万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

政策传递稳汇率信号

——中国人民银行上调外汇存款准备金率点评

2026 年 11 月 03 日

投资要点：

- **事件**：11 月 3 日，中国人民银行发布公告称，将于 11 月 15 日，将外汇存款准备金率由现行的 4%提高到 6%。
- **人民币持续升值，政策意在平抑单边升值预期。**在美元指数保持强势的背景下，人民币今年以来持续升值趋势，美元兑人民币中间价在 11 月初达到 6.65。近期升值斜率走陡，如果短期升值过快，可能会对出口企业造成一定汇兑损失。9 月底我国外汇存款余额为 1.2 万亿美元，此次上调将收回约 240 亿美元左右的流动性，有助于间接平抑短期人民币升值斜率，降低市场对人民币单边升值的预期，并减轻对出口企业的影响。
- **政策重在释放稳汇率信号，不改中期汇率走势。**从历史上外汇存款准备金工具使用来看：1）2021 年 5 月由 5%上调至 7%，12 月由 7%上调至 9%，主要是抑制人民币单边升值的趋势。2）2005 年 7 月汇改后，人民币持续升值，在 2006 年 9 月由 3%上调至 4%，2007 年 5 月上调至 5%。3）在 2022 年 4 月、9 月和 2023 年 9 月逐步下调外汇存款准备金率，来缓和人民币持续贬值的趋势。但从中期来看，人民币汇率走势仍将回归基本面定价。
- **出口强势带动企业结汇意愿走强，人民币仍处升值通道当中。**我国经济保持稳健，出口强势，贸易顺差持续扩张，企业结售汇意愿走强，央行外汇占款同比随之走高，财政出口退税增长。我国与美元指数的驱动因素分化，两者呈现双双走强的态势。
- **美元保持强势，AI 行情逐步成为美元定向新变量。**美元指数 10 月以来维持高位震荡，下半年美元指数和油价相关性逐步走弱，而 AI 产业发展推升了美国经济增长预期，股票估值上行，海外资本流入，带动了美股、美债和美元指数上行。若 AI 相关资产价格大幅调整，或带来美元指数下跌。中期选举对外汇市场的直接影响预期有限。
- **人民币或受政策影响短期贬值，长期升值趋势不变。**历史上调升外汇存款准备金率后，人民币在短期内出现贬值，市场对国内的增长预期边际修正。央行平抑人民币升值斜率，有助于减轻出口导向型企业的汇兑损益压力，保护出口企业的盈利预期，并且稳汇率有助于稳定外资配置盘的预期。后续人民币走势仍将取决于经济数据表现，在年末

分析师： 于天旭
执业证书编号：S0270522110001
电话：17717422697
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

假期扰动 PMI 走势，内外需双双放缓
美国内需强韧，AI 投资持续高增
美联储按兵不动，沟通略偏鸽派

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

企业结汇需求下，人民币汇率仍有支撑。

- **风险因素：**海外政策收紧幅度超预期，海外经济回落幅度超预期。地缘政治风险发展超预期。

图表1： 美元指数维持高位，人民币持续升值



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2： 央行外汇占款同比持续上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场