



外汇存款准备金率上调 的汇率影响



【财新网】(专栏作家 彭文生) 12月9日晚, 中国人民银行决定, 自2021年12月15日起, 上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点, 即外汇存款准备金率由现行的7%提高到9%。为今年5月31日宣布上调外汇存款准备金率以来的第二次。央行宣布上调外汇存款准备金率之后, 离岸人民币兑美元跌破6.38关口, 连破4大关口, 短线跌幅达350个基点。

通过经验数据的分析, 我们发现在过去3次外汇准备金率调升前, 人民币汇率都出现了不同程度的走升。因此, 我们认为提高外汇准备金率是央行应对人民币单边升值环境的宏观审慎工具之一。

在2021年11月期间, 受强劲的出口以及境内美元流动性泛滥等因素的影响, 在主要非美货币下跌的背景之下, 人民币走出了独立的升值行情。CFETS人民币汇率指数在此期间涨至102.71, 为2016年以来最高水准, 并创下今年以来最大4周涨幅。

本周二之后, 伴随着更多Omicron相关的数据出炉, 市场风险情绪的好转带动美元走弱, 人民币对美元随即升破了6.35的重要心理关口, 为今年以来首次。

在突破6.35之后, 市场快速下探并一度下破6.34, 单边波动的倾向愈发明显。考虑到境内美元流动性仍然偏多, 汇率的技术性破位容易引发投机性资金融入并卖出美元买入人民币套利。汇率投机性因素的增多与此前全国外汇市场自律机制第八次工作会议中所强调的“双向波动”精神不符。因此, 央行上调了外汇准备金率, 以市场化手段回笼一部分美元流动

性并减少美元供应，减少套利投机的动机。

截至 10 月底，全国金融机构外汇存款余额为 10,100 亿美元，上调 2% 对应 202 亿美元的流动性将被冻结。对比目前银行间即期日均 400 亿 -500 亿美元的交易量，此次提准实际冻结的美元流动性相对有限。不过，央行此举给予市场一个明确的信号，那就是汇率需要回到双向波动的常态中去。

早在今年 5 月份，央行副行长刘国强就对外表示“人民银行完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，这一制度在当前和未来一段时期都是适合中国的汇率制度安排。”

我们认为央行虽然已经退出了对汇率的常态化干预，但在汇率过度波动和过度投机倾向上升的时点，仍然需要通过宏观审慎管理等手段对汇率进行有效管理，促进跨境收支和金融体系稳定健康的运行。因此，为了遏制汇率单边波动的倾向和投机势头，我们认为人民银行后续或还会有其他工具跟进出台。

从中间价定价的角度，逆周期因子可能会被重新引入中间价定价中，防止中间价与一篮子货币的走势偏离过多。从宏观审慎的角度，我们认为后续可能会出台一些限制投机性资本流入或便利流出的政策。

中金宏观组预计 2022 年或仍有降准机会，同时不排除降息可能，但降息在货币宽松的排序中较为靠后。

我们认为,在当前国际收支偏向流入的背景下,降息既能够稳定内需,调整 2021 年中国经济外需强于内需的结构,又能够缩小中外息差,平衡跨境收支。因此,考虑到美联储在明年下半年加息可能性较大,我们认为明年上半年可能是人民币的降息时间窗口。

2021 年以来,美元/人民币下降的趋势和周线级别上的 RSI 走势呈现出负背离(即价格的下降并没有得到 RSI 趋势下降的确认),这是一种技术反转信号。有趣的是,今年 5 月末中国人民银行上一次出台上调存款准备金率时候美元/人民币在日线级别上出现类似信号,该信号也预示了从今年 6 月开始美元/人民币的强力反弹。

我们认为,提升外汇存款准备金率有可能明确了 6.35 是人民币汇率短期的重要点位,受政策影响,人民币汇率或短期回落。参考今年 5 月底公布上调外汇存款准备金率后的走势发现,在公布后的 5-10 个工作日内,人民币汇率的跌幅约在 0.5%左右;同时 CFETS 人民币汇率指数在公布当周与次周皆出现小幅下行,上调外汇存款准备金率一定程度遏制了人民币汇率指数快速上行的趋势。

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31040

