

央行下调外汇准备金率，稳定人民币预期

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

央行公布将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0，稳定人民币预期。央行通常在人民币贬值预期过强、贬值过快的时候上调远期售汇业务的外汇风险准备金率，而在人民币升值预期过强、升值过快的时候下调该指标。这说明央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。从历史经验来看，央行下调外汇风险准备金可能使得人民币升值预期短期有所冷却。

摘要：

一、上周经济及市场回顾：

过去 5 日全球风险资产普遍上涨，债市普遍下跌。美元指数有所贬值，人民币升值突破 6.7，非美货币亦普遍升值。

国内商品涨跌幅前五：苹果 8.76%、铁矿 8.23%、焦炭 8.04%、沪银 7.49%、鸡蛋 6.32%；纯碱-3.63%、沪铅-3.05%、TA-2.50%、郑糖-1.33%、纸浆-1.26%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：玉米 2.45、铁矿 1.11、豆粕 0.92、焦煤 0.74、沪胶 0.67；沪铜-7.19、螺纹-5.04、沪金-4.67、棕榈-3.85、原油-3.49

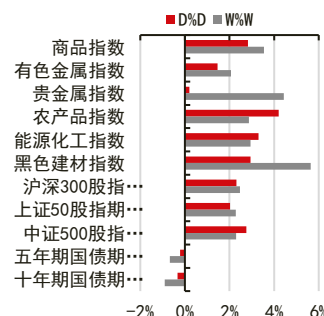
板块沉淀资金流入流出(亿元)：黑色建材-7.91、贵金属-7.92、农产品-11.27、有色金属-11.65、能源化工-20.23

二、本周重点关注：

央行下调外汇风险准备金率，稳定人民币预期。央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。10 月 10 号晚间，央行决定，自 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0。央行通常在人民币贬值预期过强、贬值过快的时候上调远期售汇业务的外汇风险准备金率，而在人民币升值预期过强、升值过快的时候下调该指标。

从历史经验来看，央行下调外汇风险准备金可能使得人民币升值预期短期有所冷却。2017 年 8 月及 9 月初，人民币快速升值。为抑制人民币过度波动，2017 年 9 月 8 号，人民银行将外汇风险准备金率从 20% 下调至 0。消息公布后，短期内人民币升值受到显著的抑制，中长期人民币仍有所升值。近期人民币快速升值 2017 年 8 月份较为类似。在央行出手下降外汇风险准备金的背景下，短期人民币升值预期有望有所降温。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

一、上周经济及市场回顾

过去 5 日全球风险资产普遍上涨，债市普遍下跌。美元指数有所贬值，人民币升值突破 6.7，非美货币亦普遍升值。

图表1：全球资产 5 日表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇	
苹果	8.76%	COMEX 黄金	0.98%	上证综指	1.52%	中国 2 年	11.61	人民币	6.6947 1.44%
铁矿	8.23%	COMEX 白银	4.49%	深圳成指	3.69%	中国 5 年	10.58	美元	93.057 -0.84%
焦炭	8.04%	LME 铜	3.47%	沪深 300	2.59%	中国 10 年	5.74	欧元	1.1826 0.94%
沪银	7.49%	LME 铝	4.88%	上证 50	2.12%	美国 2 年	2.4	英镑	1.3036 0.78%
鸡蛋	6.32%	ICE 布油	9.12%	中证 500	1.81%	美国 5 年	5.1	日元	105.62 -0.31%
纸浆	-1.26%	NYMEX 原油	9.58%	标普 500	3.84%	美国 10 年	7.4	澳元	0.724 1.10%
郑糖	-1.33%	CBOT 大豆	4.38%	纳斯达克	4.56%	英国 10 年	3.39	加元	1.3121 1.43%
TA	-2.50%	CBOT 玉米	4.02%	富时 100	1.94%	德国 10 年	0.9	卢布	76.7722 1.85%
沪铅	-3.05%	ICE2 号棉花	2.77%	德国 DAX	2.85%	日本 10 年	1.3	雷亚尔	5.5322 2.75%
纯碱	-3.63%	ICE11 号糖	5.02%	日经 225	2.56%				

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2：期货市场沉淀资金及其变化

板块	5日沉淀资金变化(亿)	板块	20日沉淀资金变化(亿)	板块	沉淀资金(亿)
合计	-106.48	合计	-177.64	合计	1579.03
金融	-47.50	金融	-40.40	金融	653.87
商品	-58.99	商品	-137.24	商品	925.16
黑色建材	-7.91	农产品	-2.02	农产品	246.00
贵金属	-7.92	有色金属	-22.86	黑色建材	189.73
农产品	-11.27	黑色建材	-30.06	能源化工	187.51
有色金属	-11.65	贵金属	-31.64	贵金属	156.17
能源化工	-20.23	能源化工	-50.66	有色金属	145.75

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
玉米	2.45	玉米	10.99	沪金	84.61
铁矿	1.11	豆粕	9.17	铁矿	78.16
豆粕	0.92	豆油	2.37	沪铜	74.16
焦煤	0.74	淀粉	1.38	沪银	71.56
沪胶	0.67	动煤	0.57	豆粕	61.21
原油	-3.49	原油	-10.28	螺纹	45.48
棕榈	-3.85	螺纹	-11.23	豆油	42.65
沪金	-4.67	沪镍	-12.20	玉米	37.97
螺纹	-5.04	沪银	-15.13	原油	28.44
沪铜	-7.19	沪金	-16.52	焦炭	26.12

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、本周重点关注

（一）本周重点关注

央行下调外汇风险准备金率，稳定人民币预期。央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。10月10号晚间，央行决定，自10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。央行通常在人民币贬值预期过强、贬值过快的时候上调远期售汇业务的外汇风险准备金率，而在人民币升值预期过强、升值过快的时候下调该指标。将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0，银行占用资金减少，开展远期售汇业务的成本也随之下降。相应的，企业远期购汇成本会下降。因此，该政策鼓励企业进行远期购汇，而在企业向银行远期购汇之后，银行通常会在即期市场购入外汇。这会抑制人民币的升值。当前我国经济依然面临压力，人民币的快速升值不利于我国出口保持稳定增长，也不利于维持人民币汇率的合理均衡。央行下调远期售汇业务的外汇风险准备金率说明央行并不希望看到人民币升值预期的自我强化导致人民币过度升值。

图表：外汇风险准备金调整及其人民币汇率走势



资料来源：Wind 中信期货研究部

从历史经验来看，央行下调外汇风险准备金可能使得人民币升值预期短期有所冷却。2015年“8.11”之后，人民币贬值预期过强。为抑制外汇市场过度波动，2015年9月8号，人民银行公布将银行远期售汇业务纳入宏观审慎政策框架，对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金，准备金率定为20%。消息公布后，短期内人民币贬值预期受到抑制，效果明显。2017年8月及9月初，人民币快速升值。为抑制人民币过度波动，2017年9月8号，人民银行及时调整前期为抑制外汇市场顺周期波动出台的逆周期宏观审慎管理措施，将外汇风险准

备金率调整为 0。消息公布后，短期内人民币升值受到显著的抑制，中长期人民币仍有所升值。近期人民币快速升值 2017 年 8 月份较为类似。在央行出手下降外汇风险准备金的背景下，短期人民币升值预期有望有所降温。

（二）周末要闻

央行决定，自 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0；下一步将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。中信证券明明指出，下调远期售汇业务风险准备金，说明央行不追求趋势升值，人民币汇率合理均衡仍然是主要目标。

国务院常务会议部署进一步做好稳就业工作，确保完成全年目标任务；通过《新能源汽车产业发展规划》，培育壮大绿色发展新增长点；决定在粤港澳大湾区部分地方推广实行国际航运相关税收优惠政策，推动更高水平对外开放。

国务院：引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力；加强充换电、加氢等基础设施建设；加大对公共服务领域使用新能源汽车政策支持；2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于 80%。

国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，要求加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量，并从提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全退出机制、解决上市公司突出问题、提高违法违规成本、形成工作合力等七个方面，提出 17 条具体举措。

央行：9 月，对金融机构开展 SLF 操作共 24.5 亿元，期末 SLF 余额为 24.5 亿元；对金融机构开展 MLF 操作共 6000 亿元，期末 MLF 余额为 41000 亿元；国开行、进出口行、农发行净归还 PSL 达 197 亿元，期末 PSL 余额为 34343 亿元。

央行行长易纲在《中国金融》杂志发文称，需要根据经济金融形势变化，科学把握货币政策力度，既保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，又坚决不搞“大水漫灌”，将经济保持在潜在产出附近，减少经济波动。文章称，尽可能长时间实施正常货币政策，促进居民储蓄和收入合理增长。

央行上海总部数据显示，截至 9 月末，境外机构持有银行间市场债券 2.94 万亿元，较 8 月末增加 1374.59 亿元，约占银行间债券市场总托管量的 3%。从券种看，境外机构主要托管券种是国债，托管量为 1.68 万亿元，占比 57%；其次是政策性金融债，占比 29%。

江苏徐州打响节后楼市调控第一枪。该市住建局等五部门联合发文提出，坚持“一区一策”精准调控、商品住宅备案价格一年内不得调整、不得强制购房人进行升级装修等八项政策。

美国财长努钦将向美国众议院议长佩洛西提交规模为1.8万亿美元的援助法案提案。美国国家经济顾问库德洛：特朗普希望就刺激方案达成协议，已经批准了修订后的经济刺激方案。

美国8月批发销售环比增1.4%，预期增2%，前值由增4.6%修正为4.8%。

(三) 本周重要经济数据及事件

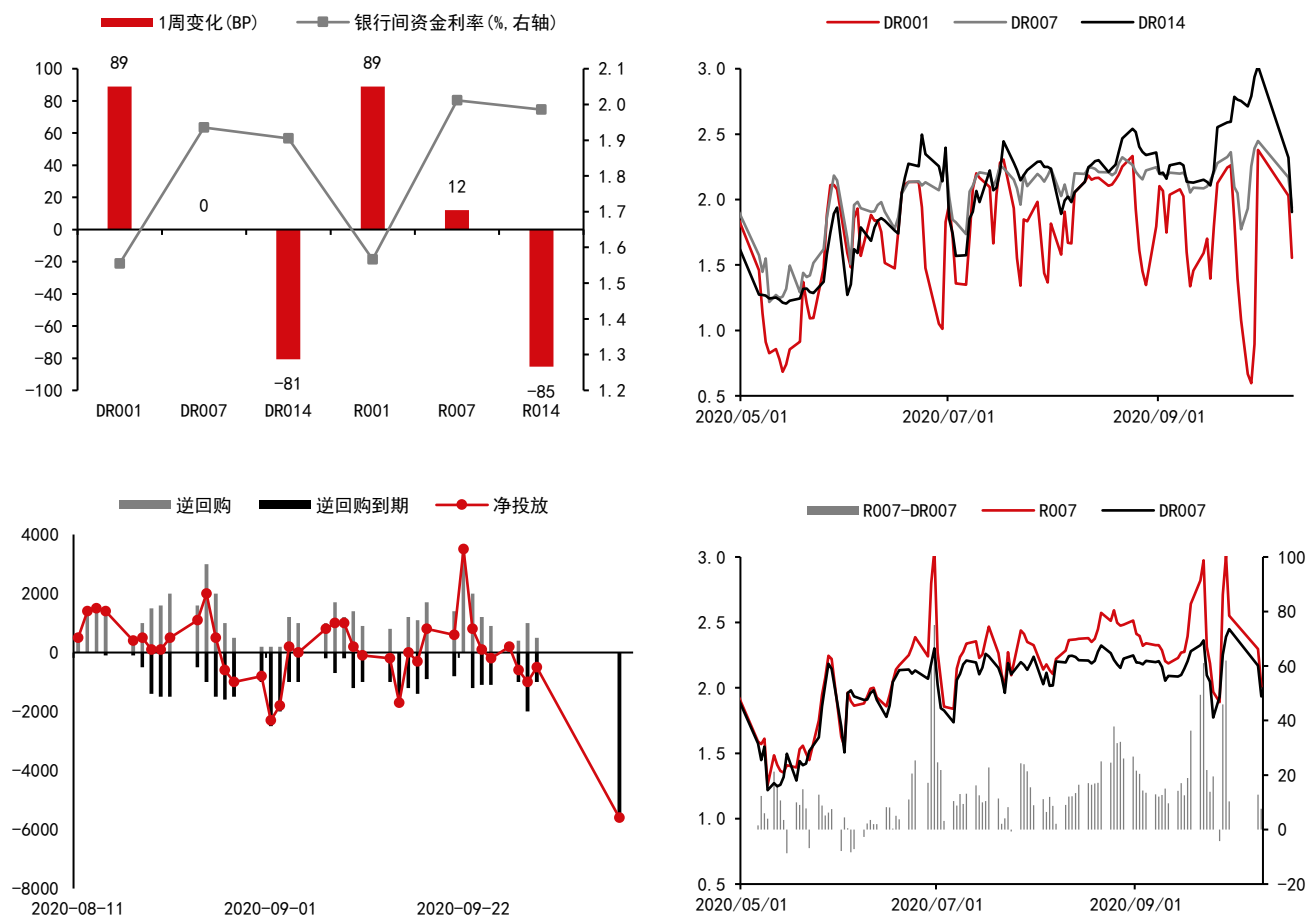
图表3：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2020/10/13	17:00	欧盟	10月欧元区:ZEW经济景气指数	73.9	--	--
2020/10/13	20:30	美国	9月核心CPI:同比(%)	1.7	--	--
2020/10/14	20:30	美国	9月核心PPI:同比:季调(%)	0.8	--	--
2020/10/15	待定	中国	9月M2:同比(%)	10.4	10.49	--
2020/10/15	待定	中国	9月社会融资规模:当月值(亿元)	35,800.00	--	--
2020/10/15	9:30	中国	9月CPI:同比(%)	2.4	1.8	--
2020/10/15	9:30	中国	9月PPI:同比(%)	-2	-1.36	--
2020/10/15	20:30	美国	10月10日当周初次申请失业金人数(万人)	84.0	--	--
2020/10/16	18:00	欧盟	9月欧元区:CPI:同比(%)	-0.2	-0.2	-0.3
2020/10/16	20:30	美国	9月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	2.57	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

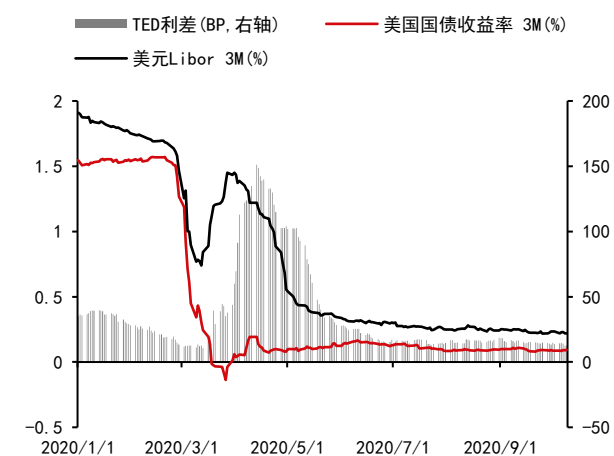
三、流动性跟踪

图表4：银行间市场流动性跟踪



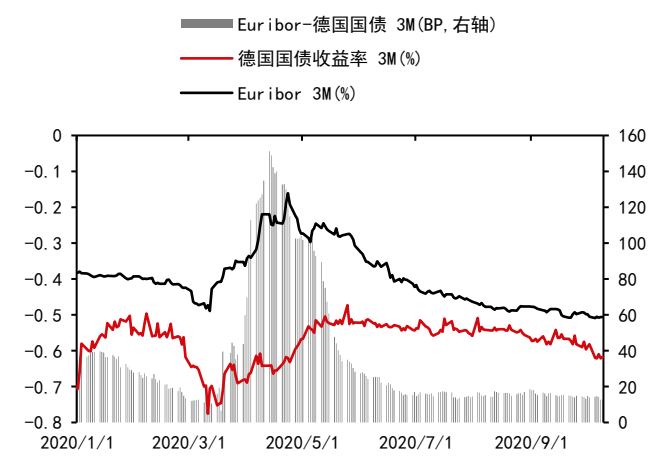
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表5：美元 Libor 及 TED 利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表6：Euribor 及其与德国国债利差



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

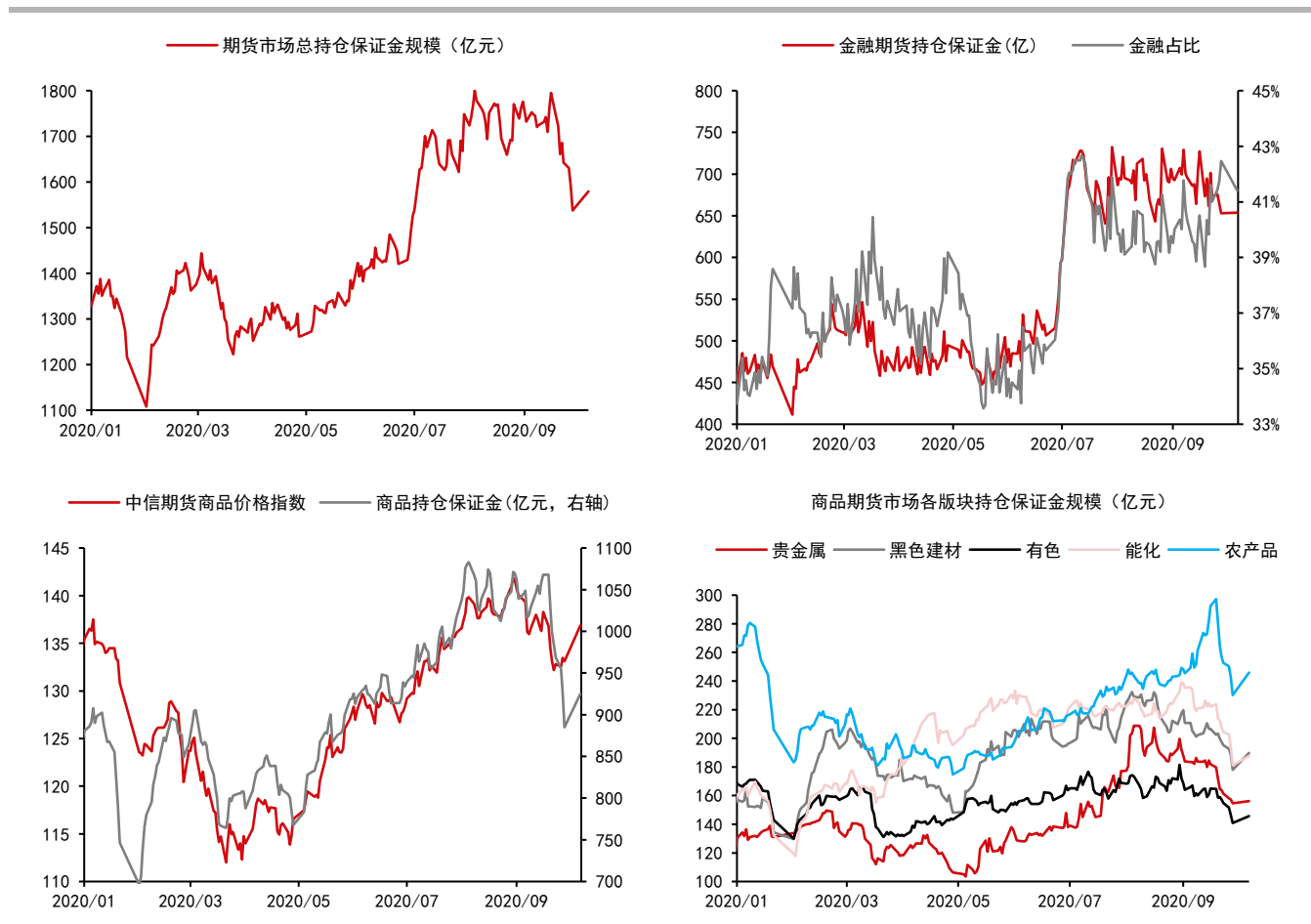
四、期货市场数据跟踪

图表7：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			41.22	-106.48	1579.03
金融			0.82	-47.50	653.87
商品			40.40	-58.99	925.16
贵金属	0.20%	4.43%	1.62	-7.92	156.17
黑色建材	2.95%	2.87%	11.73	-11.27	189.73
有色金属	1.47%	2.94%	4.92	-20.23	145.75
能源化工	3.30%	5.65%	6.24	-7.91	187.51
农产品	4.21%	2.06%	15.89	-11.65	246.00

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
苹果	8.76%	12.71%	1.60	14.73%
铁矿	8.23%	10.55%	1.43	-3.98%
焦炭	8.04%	9.89%	2.07	1.73%
沪银	7.49%	8.40%	2.99	-14.28%
鸡蛋	6.32%	6.41%	1.35	11.71%
豆粕	5.02%	6.63%	0.69	9.32%
焦煤	4.95%	6.49%	1.28	2.97%
郑棉	4.64%	5.16%	0.65	3.30%
燃油	4.52%	5.60%	2.08	-4.16%
LPG	4.46%	6.65%	1.80	0.32%
玻璃	4.35%	6.92%	2.28	-2.62%
豆二	4.24%	7.54%	2.19	9.34%
沪铝	4.16%	6.38%	0.93	0.46%
沪胶	4.08%	5.13%	1.44	3.04%
玉米	4.07%	5.49%	0.44	11.51%
沪锡	3.99%	7.29%	1.75	-0.04%
低硫燃油	3.66%	6.24%	0.37	-3.41%
淀粉	3.65%	5.03%	0.77	9.33%
沪镍	3.38%	4.12%	3.01	-3.37%
PVC	3.31%	4.97%	0.97	0.97%
棕榈	3.15%	6.88%	2.55	1.84%
硅铁	2.84%	3.11%	0.96	0.79%
棉纱	2.78%	3.35%	0.70	4.03%
PP	2.53%	3.68%	1.96	-2.92%
塑料	2.51%	4.13%	1.13	-3.73%
菜粕	2.48%	5.47%	1.76	4.91%
沥青	2.48%	6.05%	0.87	-10.07%
20号胶	2.47%	6.00%	0.56	0.61%
豆油	2.24%	5.00%	1.30	3.45%
沪金	2.23%	2.93%	0.86	-2.34%
原油	2.19%	4.95%	1.36	-6.98%
热卷	2.17%	3.50%	0.57	-5.30%
螺纹	2.13%	3.77%	0.68	-4.49%
不锈钢	1.93%	4.25%	1.04	-2.74%
沪铜	1.46%	3.16%	0.97	-0.64%
红枣	1.32%	3.52%	1.56	-0.49%
苯乙烯	1.20%	3.63%	1.21	-1.61%
沪锌	1.11%	3.58%	1.53	-4.72%
动力煤	0.07%	2.56%	1.14	5.87%

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_2200

