

左手人民币准备金率，右手外汇准备金率： 大巧若拙的央行

报告要点：

- 一个众人普遍的意识是：提高外汇存款准备金率可以冻结外币流动性，这与提高人民币准备金率是相似的。
- 一般来说，提高外汇存款准备金率会发生于两种情境之下：一是外汇占款的大举入境时期；二是人民币汇率的不断升值阶段。
- 很明显，这次提高外汇存款准备金率的可能性考虑应是后者，当前外汇占款的年化增长率不足 1%，但人民币汇率却在不断升值。

● 目前人民币汇率是明显高估的：

- 1) 自今年 Q2 始，中国相对于美国的资本回报率大幅回落，但至今人民币兑美元的汇率却仍然是走高的；
- 2) 这在一定程度上来自于强劲的出口。

● 但至少就目前来讲，人民币汇率的纠偏并不是一个那么急迫的任务：

- 1) 人民币汇率被高估理论上存在两个负面影响，一是影响出口，二是引入输入性通缩；
- 2) 但当前这两个压力都不是太大，出口的爆棚本有外围经济体的高景气度在支撑，且当前的通胀在上升，输入性通缩本身是有利的。

● 再者，我们应深知的是：某些外汇存款即使不被上缴法定准备金，商业银行也会将其绝大部分向央行结汇，这部分外汇也会化作央行的人民币被动投放，以人民币的形式流通于市场。

● 按照当前的外汇存款水平，金融机构需要补缴的法定外汇准备金在 1300 亿元左右，这部分资金虽然不能完全看作人民币的回笼，且单方面的外汇占款不能决定流动性，但至少能体现的是：央行不希望外汇占款去干扰且增加其流动性调控的难度。

● 照此来看，比起推动汇率贬值来说，提高外汇存款准备金率更为可能的考虑是央行在为未来的流动性调控排清阻力，比起宽松来说，这在一定程度上反应央行的紧缩意图略多。

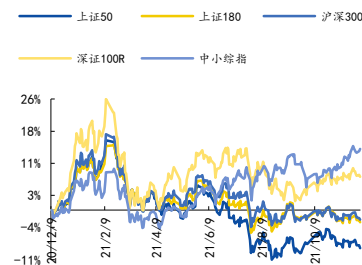
● 人民币汇率自然会受此政策的影响而贬值，当然，这一政策对汇率的影响更偏短期，再往长看，因后续中国的资本回报率较美国来说大概率继续走弱（PPI 下降），人民币汇率最多在一段时间的震荡后，依然会迈入贬值的趋势之中。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

主要数据：

上证综指：	3563.89
深圳成指：	14795.73
沪深 300：	4832.03
中小盘指：	4973.47
创业板指：	3495.59

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《不是每次降准，都有美好回忆》2021.12.06
《虚往，实归——2022 年宏观经济展望》
2021.12.03

报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixiao@gyzq.com.cn
电话	
联系人	孟子君
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_30964

