

# 上调外汇风险准备金率 稳定外汇市场预期

## ——2022年9月央行上调外汇风险准备金率点评

### ◎ 投资要点:

分析日期 2022年09月27日

证券分析师: 李沛

执业证书编号: S0630520070001

电话: 021-20333403

邮箱: lp@longone.com.cn

证券分析师: 胡少华

执业证书编号: S0630516090002

电话: 021-20333748

邮箱: hush@longone.com.cn

### 其他研究报告

《8月杰克逊霍尔全球央行年会点评: 杰克逊霍尔年会召开 鲍威尔释放鹰派信号》

《中国7月工业企业利润点评: 企业利润增速转负 汽车及电力行业利润改善明显》

《中国7月经济数据点评: 经济数据弱于预期 复苏斜率仍较缓》

《中国7月金融数据点评: 货币供给继续走高 信贷社融远低于预期》

《中国7月外贸数据点评: 出口增速超预期 贸易顺差进一步扩大》

《中国6月通胀数据点评: CPI同比涨幅扩大 与PPI剪刀差或进一步收窄》

《6月FOMC议息会议点评: 美联储加息75bps落地》

《中国5月经济数据点评: 经济复苏斜率转缓 但仍好于预期》

《美国5月通胀数据点评: 美国CPI超预期 加息节奏或加快》

《中国4月经济数据点评: 疫情冲击显现 经济数据延续回落》

◆事件: 9月26日央行发布, 为稳定外汇市场预期, 加强宏观审慎管理, 中国人民银行决定自2022年9月28日起, 将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0%上调至20%。

◆外汇风险准备金制度于2015年“811”汇改后首次推出, 属外汇市场逆周期调节工具, 以维护美元兑人民币汇率于合理水平双向波动。金融机构外汇风险准备金计算公式: 当月外汇风险准备金交存额=上月远期售汇签约额\*外汇风险准备金率。除此之外, 央行稳外汇工具箱还包括: 调整外汇存款准备金率、收紧离岸人民币流动性和启动逆周期因子等。

◆远期售汇业务是银行对企业办理远期购汇业务中, 对冲未来汇率风险的一种衍生工具。从作用机制上看, 外汇风险准备金率由0%上调至20%, 使银行在办理代客远期售汇业务时, 将所购外币的20%作为无息风险准备金计提给央行, 这将增加银行的即期市场购汇成本, 而这部分成本最终会转嫁到办理远期购汇的企业上, 进而降低企业远期购汇积极性, 相应降低银行即期市场购汇需求, 缓和人民币即期汇率贬值压力。

◆回顾2015年和2018年, 央行曾两次对外汇风险准备金率由0%上调至20%, 从背景看两次调节均发生于人民币汇率的贬值周期。1) 2015年的上调发生于“811”汇改后的人民币快速贬值后, 短期内人民币汇率有所升值, 但随后继续贬值。2) 2018年的上调则是发生于中美贸易摩擦背景下, 我国出口回落带动下的人民币贬值周期。而2017年、2020年出口高增带动的两轮人民币升值背景下, 央行将外汇风险准备金率由20%下调至0%。

◆总体来看, 外汇风险准备金率是央行为平抑外汇市场过度波动, 稳定本币汇率的工具之一, 但我们认为此次调节信号意义仍大于实质效果。复盘过去四轮外汇风险准备金率的调整, 其实际干预程度表现为使得人民币升值或贬值的斜率更为平缓, 中长期看汇率的走势还是取决于当时所处经济周期基本面的具体情况。2022年以来人民币兑美元汇率贬值幅度超过10%, 但相对其他非美货币仍表现一定韧性。4月和9月央行也分别宣布启动对外汇存款准备金率1个和2个百分点的下调来稳定外汇市场预期。截至9月26日, 美元兑离岸人民币汇率报收7.1740关口。考虑此前9月美联储议息会议加息落地75bps, 且点阵图大幅上调今明两年利率预测值, 延续8月杰克逊霍尔年会鹰派表态, 致力于控制美国通胀。预计四季度在中美利差走扩及强美元周期下, 后续人民币或仍存一定贬值压力。

◆风险提示。美国加息幅度超预期; 美国通胀回落幅度不及预期; 国内出口下行压力。

图1 (中美国债10Y 收益率利差走阔, %)



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

图2 (美元指数及离岸人民币汇率)



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

## 分析师简介:

胡少华: 博士, 正高级研究员, 东海证券研究所宏观策略分析师, 2014年开始从事证券研究, 曾从事期货研究3年, 有多年企业和政府工作经验。

李沛: 宏观策略分析师, 4年证券研究经验。圣安德鲁斯大学金融硕士, 四川大学经济学学士。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊

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\\_46567](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46567)

