管涛：央行外汇占款异动与外汇市场开门红

意见领袖 | 管涛

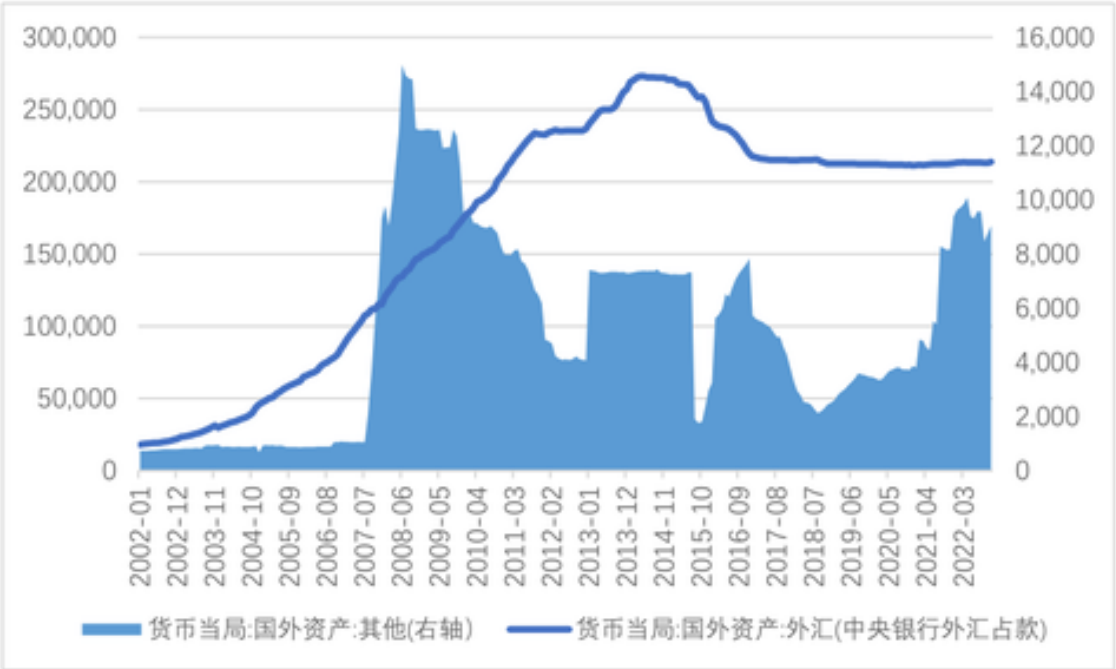
中国人民银行日前发布声明，专门解释了 2022 年 11 月份央行外汇占款余额增加较多的原因。同时，人民币汇率新年首周延续了上年底的反弹走势，顺势升破 6.90 比 1。以下，笔者拟就这两个问题谈谈个人看法。

央行外汇占款陡升不等于基础货币多投放

日前，人民银行披露，最新公布的 2022 年 11 月份央行资产负债表中“国外资产”项下“外汇占款”科目比上月有所增加，主要是因为 2007~2008 年为支持商业银行建立相应的外汇资产风险准备，央行允许部分银行以外汇资金交存部分人民币存款准备金。2008 年以来，部分银行自愿将上述外汇资金逐步置换回人民币形式来交存存款准备金。近期，部分银行继续置换所剩外汇资金，置换后体现为“外汇占款”科目余额增加。

自 2018 年初暂停中间价报价机制中逆周期因子的使用，人民银行宣布回归汇率政策中性以来，每月央行外汇占款不论增减，变动额都比较小。2018 年 1 月~2022 年 10 月，央行外汇占款变动额绝对值月均为 129 亿元，远低于 2005 年 8 月~2017 年 12 月月均 1884 亿元的水平。2022 年 11 月份，央行外汇占款余额增加 663 亿元，偏离 2018 年 1 月~2022 年 10 月均值较多（见图 1）。此次声明，显然是为避免市场无端的猜测，人民银行主动澄清了当月外汇占款异动的原因。

图 1：人民银行资产负债表中“国外资产”项下“外汇占款”及“其他资产”科目余额（单位：亿元人民币；%）



资料来源：中国人民银行；WIND；中银证券

凭澜观涛

有市场分析认为，银行把外汇交存的人民币存款准备金结汇，将增加央行基础货币投放，甚至直指其为央行变相降准。而判断这些看法的对错，

https://www.yunbaogao.cn

就是要搞清楚央行资产负债表对这笔交易的会计处理。

银行于 2007~2008 年间以外汇交存法定人民币存款准备金，在央行资产负债表中记录在“国外资产”的“其他资产”科目下。当时，该科目余额两年新增 11507 亿元，其中还包括了其他因素的影响，如银行交存 5%的法定外汇存款准备金。2022 年 11 月份，银行将这笔以外汇交存的人民币存款准备金结汇，在央行资产负债表的资产端为减记“国外资产”的“其他资产”科目余额，增记“外汇占款”。当月，“其他资产”科目余额不减反增 311 亿元，或反映了银行交存外汇存款准备金和自 2022 年 9 月 28 日起交存 20%的远期购汇外汇风险准备金的影响（见图 1）。

值得指出的是，央行在声明中明确表示，2008 年以来部分银行自愿将上述外汇资金逐步置换回人民币形式来交存存款准备金。这意味着，此笔银行结汇所得人民币资金仍要用于交存人民币存款准备金，故对央行资产负债表的负债端没有影响。显然，这笔结汇不增加基础货币投放，更不是变相降准。况且，人民银行不久前才宣布普遍降准 0.25 个百分点，于 2022 年 12 月 5 日正式实施。

银行这笔结汇直接记录在央行“外汇占款”科目下，表明这既不是在外汇零售市场（即银行结售汇市场）结汇（同期，外汇局公布的银行自身结汇 54 亿美元，环比增加 29 亿美元，同比减少 55 亿美元），也不是在外汇批发市场（即银行间外汇市场）卖出，而是一笔场外交易。即由商业银行直接向中央银行提出申请，按照约定的汇率水平，将外汇置换成人民币。

https://www.yunbaogao.cn

这只是商业银行和中央银行相关会计科目的调整，而没有在外汇市场的实际买卖，不影响当期外汇市场供求，也不影响人民币汇率走势。因为这笔交易没有走外汇市场，故与 2022 年 11 月初人民币汇率跌至 7.30 附近，创 15 年新低的外汇形势无关。

2022 年 11 月份，我国外汇储备规模增加 651 亿美元。当月，货币方面，洲际交易所美元汇率指数下跌 5%至 106，欧元对美元上涨 5.3%，英镑上涨 5.1%，日元上涨 7.7%；资产方面，以美元标价的已对冲全球债券指数上涨 2.3%，标普 500 指数上涨 5.4%，欧元区斯托克 50 指数上涨 9.6%，日经 225 指数上涨 1.4%。这导致我国外汇储备中的非美元资产折美元增多，以及持有的债券和股票资产按市场重估增加。除全球股汇债“三升”的正估值效应外，估计这笔存款准备金结汇也增厚了当月央行外汇储备余额的升幅。需要指出的是，同期央行外汇占款变动不等于银行这笔结汇金额，前者可能还包含了其他因素的影响。

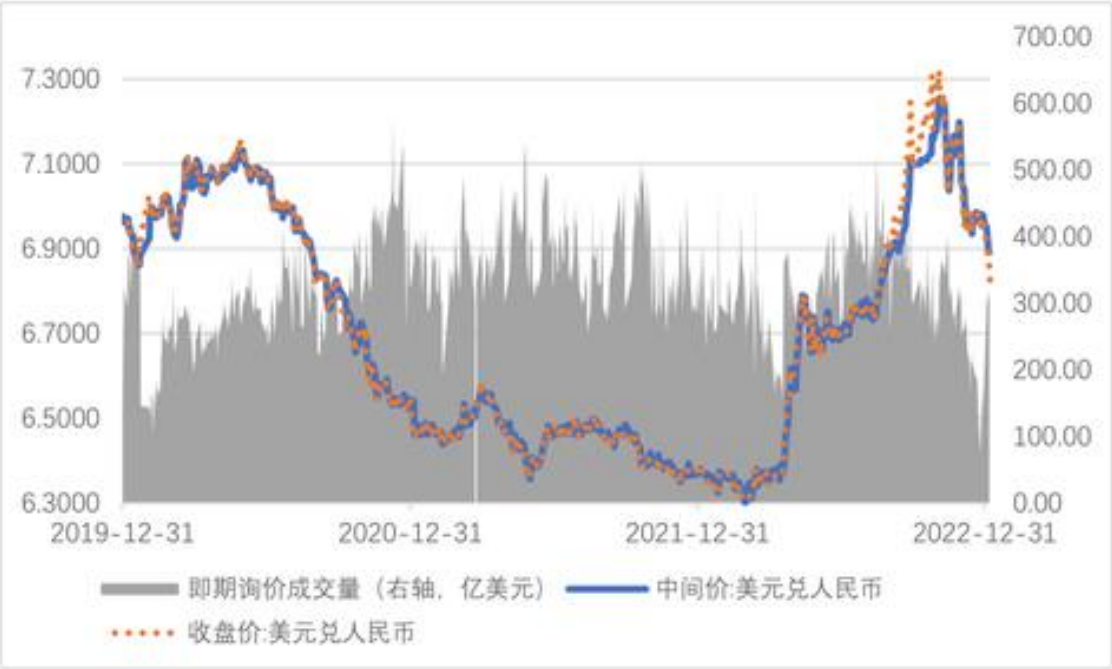
汇市开门红驱动力在内而不在外

2022 年，人民币汇率呈现有涨有跌、双向波动的宽幅震荡行情。前两个月，人民币汇率延续了 2020 年 6 月初以来的强势，到 2022 年 3 月初升至 6.30 比 1 附近，再度走出“美元强、人民币更强”的独立行情，一度被贴上了“避险货币”的标签。此后，人民币汇率冲高回落、震荡走低，于 9 月中旬(时隔两年)再度跌破 7.0，到 10 月底 11 月初跌至 7.30 附近，创 2017 年底以来新低。之后，人民币汇率触底回升，于 12 月初（时隔不

https://www.yunbaogao.cn

到 3 个月时间）再度升回 7.0 以内。到年末，境内人民币汇率中间价和收盘价(即境内银行间外汇市场下午四点半收盘价)分别为 6.9646 和 6.9515 比 1，全年累计分别下跌 8.5%和 8.3%，为 1994 年初汇率并轨以来年度最大跌幅（见图 2)。

图 2：人民币汇率及银行间市场外汇成交量（单位：元人民币/美元；亿美元）



资料来源：中国外汇交易中心；WIND；中银证券

新年伊始，人民币汇率延续了上年底的反弹走势。从第二个交易日（1 月 4 日）起，先是交易价和收盘价升破 6.90，接着是中间价升破 6.90。到上周五（1 月 6 日)，中间价、收盘价分别录得“五连涨”和“六连涨”，收在 6.8912 和 6.8558，较上年末分别上涨 1.1%和 1.4%，升至最近 4 个月来的高点（见图 2)。同期，万得预估人民币汇率指数上涨了 1.4%。

2022 年底，人民币汇率重新向上升破 7.0，反映经历了前期利空集中

https://www.yunbaogao.cn

释放、汇率充分调整之后，外部美国通胀回落、美联储紧缩预期缓解、美元指数和美债收益率回落、美股反弹、全球风险偏好改善，以及国内优化防疫和房地产调控、稳增长政策再度加码等边际利好综合作用的影响。

但是，上周的人民币汇率反弹受益于外部因素较为有限。2023 年 1 月 2 日~5 日，美元指数走势总体偏强，累计上涨 1.6%；虽然 10 年期美债收益率震荡走低，但标普 500 指数 3 个交易日“一涨两跌”，累计下跌 0.8%，标普 500 波动率指数（VIX）累计上升 3.6%。

深入分析，这波人民币汇率反弹的驱动力主要来自国内：

一是元旦假期旅游数据显示，国内经济社会活动加速正常化。据文旅部网站 1 月 5 日消息，2023 年元旦假期，全国国内旅游出游 5271.34 万人次，同比增长 0.44%，按可比口径恢复至 2019 年元旦节假日同期的 42.8%；实现国内旅游收入 265.17 亿元，同比增长 4.0%，恢复至 2019 年元旦节假日同期的 35.1%。这显示，自 2022 年 12 月份继 20 条之后出台新 10 条大幅优化疫情防控措施以来，国内疫情快速达峰，经济开始重启，进一步改善了中国经济复苏前景，提振了市场信心。

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_51095