

研究报告

点评报告—外汇市场

央行调降金融机构外汇存款准备金率解读

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

事件：

为提升金融机构外汇资金运用能力，中国人民银行决定，自 2022 年 5 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 9% 下调至 8%。

点评：

外汇存款准备金是指金融机构按照规定将其吸收外汇存款的一定比例交存中国人民银行的存款。外汇存款准备金率是指金融机构交存中国人民银行的外汇存款准备金与其吸收外汇存款的比率。自 2004 年央行印发《金融机构外汇存款准备金管理规定》以来，外汇存款准备金率一共发生了四次上调，本次是第一次下调。

央行调整外汇存款准备金率，是为了调控金融机构的外币扩张能力，进而调控人民币汇率。当人民币快速贬值时，央行下调外汇存款准备金率，降低金融机构上缴的外汇规模，进而增加市场流通的外币总量，最终促使外币相对人民币贬值，达到对冲人民币快速贬值的压力。

从过去央行干预人民币升值/贬值的经验中，我们发现类似的政策干预，短期来看都能够起到缓解人民币升值/贬值节奏，但难改中长期趋势，汇率的本质决定因素取决于国内外经济前景的相对变化。

尽管本次外汇存款准备金率的下调大概率仅对人民币汇率贬值起一定缓冲作用，但出于政策角度考虑，我们认为此举意在稳定资本市场对人民币汇率的中长期预期。汇率虽有理论上的均衡水平，但实际运行中，人民币贬值预期的自我强化，易引发汇率超调风险，因此维持人民币贬值的幅度与节奏是关键。

中长期来看，我们认为人民币汇率仍具韧性。1) 随着国内疫情缓解，美国经济见顶回落，中美经济基本面差距将有所收敛；2) 2020 年以来，贸易顺差积累、外汇存款走高，境内外汇缓冲垫比较充裕。2020 年 1 月-2022 年 3 月，累计实现贸易顺差 1.36 万亿美元。从金融机构外汇存款口径看，截至 2022 年 3 月末，金融机构各项外汇存款余额达到 10500 亿美元，较 2019 年末增加约 3000 亿美元。3) 当前中美实际利差尚有一定缓冲空间。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

联系信息

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关报告

广州期货-点评报告-金融市场-全球资产价格动荡，期货市场后续如何演绎？-20220425

广州期货-点评报告-海外宏观-美联储 1 月 FOMC 决议对期市影响几何？-20220127

广州期货-点评报告-海外宏观-Taper 如期加速，国内期货品种影响几何？-20211216

图表 1: 2018 年 8 月 3 日央行提高外汇风险准备金率缓解人民币贬值后各资产表现

	美元兑人民币即期汇率 (bp)	上证综合指数 (%)	南华综合指数 (%)	国债到期收益率 (bp)
T-5D	374	-3.96	1.26	-7.66
T+1D	-200	-0.29	-1.29	2.00
T+5D	347	2.00	1.46	10.09
T+10D	195	-2.61	1.35	19.80
T+30D	-99	-2.15	0.32	18.33
T+90D	384	-5.20	-4.02	-10.03

数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 2: 历史上央行缓解人民币短期升值压力后, 资产价格的走势

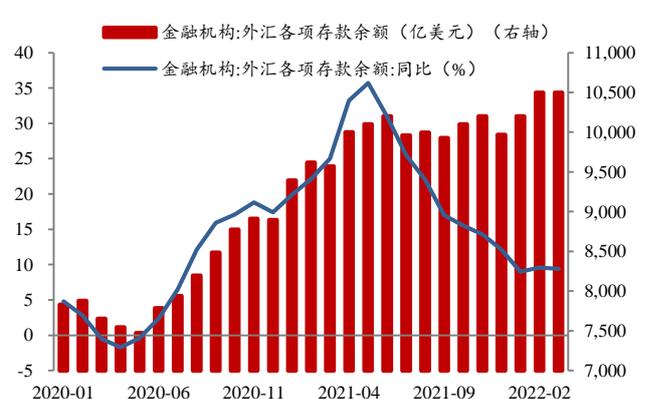
	公告时间	2017-9-8	2020-10-10	2021-5-31	2021-12-9
		下调外汇风险准备金率	下调外汇风险准备金率	上调外汇存款准备金率	上调外汇存款准备金率
即期汇率 (bp)	T-5D	-1.06	-844	-686	-238
	T+1D	622	27	152	247
	T+5D	379	-423	354	177
	T+10D	1,305	-373	414	324
	T+30D	1,911	-1,666	1,044	261
	T+90D	-581	-2,755	732	-294
上证综合指数 (%)	T-5D	0.14	1.52	3.28	1.70
	T+1D	0.33	0.04	0.26	0.79
	T+5D	-0.35	-1.36	-0.44	0.66
	T+10D	-0.38	-3.20	-1.63	-0.14
	T+30D	1.53	1.67	-1.35	-1.60
	T+90D	4.04	8.27	-1.58	-10.48
南华综合指数 (%)	T-5D	0.36	3.24	1.52	1.33
	T+1D	-0.01	-0.39	1.95	-0.85
	T+5D	-2.52	-0.38	0.16	-0.10
	T+10D	-6.22	-1.55	1.99	1.37
	T+30D	-7.57	2.43	3.59	5.63
	T+90D	-2.37	23.76	12.01	30.66
十年期国债收益率 (bp)	T-5D	-2.24	6.63	-2.77	-2.33
	T+1D	0.53	0.73	-2.87	2.47
	T+5D	-1.52	0.83	5.42	1.77
	T+10D	1.71	1.10	5.90	3.24
	T+30D	22.16	8.66	-11.62	2.61
	T+90D	35.05	8.69	-10.48	-2.94

数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 3: 基础账户顺差是人民币汇率维持韧性根本



图表 4: 2020 年以来外汇存款增加约 3000 亿美元



数据来源: Wind 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层025房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资产管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			