



央行下调外汇存款准备金率有助于稳定人民币汇率

联合资信 主权部 | 程泽宇、王祎凡



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



9月5日，中国人民银行发布公告表示，为提升金融机构外汇资金运用能力，决定自2022年9月15日起，下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由8.0%下调至6.0%，这是央行年内第二次下调外汇存款准备金率，也是2005年现行外汇存款准备金制度建立以来的最大降幅。

在人民币汇率波动贬值以及资本外流压力抬升的背景下，央行下调金融机构外汇存款准备金率

2022年5月以来，受美元指数走强以及国内疫情散点暴发的影响，短期人民币汇率波动承压。一方面，自2022年3月进入加息周期以来，美联储已经累积上调基准利率225个基点，支撑美元指数显著上涨并在8月一度突破110关口，对人民币汇率走势形成一定打压。另一方面，受国际地缘政治风险上升和国内疫情波动影响，中国经济面临需求收缩、供给冲击以及预期转弱三重压力，在此背景下中国稳健的货币政策趋向宽松。在市场预期中美货币政策走势持续分化以及中国疫情再度暴发拖累经济复苏的背景下，外汇市场中做空人民币的压力也有所增大。8月中旬以来人民币汇率贬值斜率趋向陡峭，9月5日美元兑人民币中间价跌破6.9关口，创2020年9月以来新低，较8月15日的近期高点下跌约2.5%。

另一方面，中美利差持续倒挂导致中国面临较大的资本外流压力。中美货币政策分化导致中国债券利率与美国债券利率的利差急剧收窄，自2022年4月以来形成倒挂走势，7月美联储大幅加息75个基点后，使前期有所收窄的中美国债利差再度走扩，利差倒挂幅度持续创历史新高。中美利差倒挂叠加美元升值，使得中国国内资金外流压力有所增加。7月中旬以来，北向资金整体由流入转向流出，累计净买入金额持续波动下行，截至9月5日，北向资金累计净买入金额下降至1.7万亿元，较年内高点下降了约251亿元。同时，外资配置国内资产的步伐有所趋缓，2022年5—7月境外机构在中国债券市场的托管余额呈现下降趋势，由3.7万亿元下跌至3.6万亿元。

总体来看，在人民币汇率波动贬值以及资本外流压力抬升的背景下，调降外汇存款准备金率成为央行支撑人民币汇率和防范资本外流的重要手段。

央行下调金融机构外汇存款准备金率起到稳定人民币币值、缓解银行发放外币贷款所面临的流动性约束以及平衡内外经济政策的作用

首先，央行下调金融机构外汇存款准备金率有助于稳定人民币汇率。自2005年央行实施《金融机构外汇存款准备金管理规定》后，先后于2006年9月、2007年5月、2021年6月和12月上调金融机构外汇存款准备金率，主要是为了防止人民币过快升值。而本次是央行年内也是历史上第二次下调金融机构外汇存款准备金率，主要

为了缓解人民币汇率的贬值压力。按照 2022 年 7 月末 9,537 亿美元外汇存款计算，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点将释放超过 190 亿美元的外币供给，有助于缓解外汇市场上美元短缺的问题，相应起到稳定人民币汇率的作用。此外，央行下调外汇存款准备金率也向市场传递出积极信号，表明监管已经加大力度稳定汇率市场，同时央行高层再度对空头力量发出警告，以防范市场单边押注行为带来的“羊群效应”，在一定程度上缓解了外资恐慌性流出的压力，并且对沽空人民币空头头寸的投机资本形成一定威慑，有助于稳定人民币汇率市场并降低资本市场的波动风险。

其次，央行下调金融机构外汇存款准备金率可以缓解银行发放外币贷款所面临的流动性约束。在美国国债收益率上行、人民币汇率波动贬值以及企业盈利空间收缩的背景下，2022 年 4—7 月中国外币贷款持续负增长，较去年同期合计少增 2,829 亿元，表明国内部分企业获得外币融资的难度有所提高，尤其是 2022 年下半年将迎来房地产美元债的兑付高峰，房地产企业偿还美元外债的压力明显增大。央行下调外汇存款准备金率从政策端鼓励金融机构增加外币贷款投放，意味着境内金融机构为外汇存款缴存的准备金减少，有助于增加市场上的美元流动性并提升金融机构外汇资金运用能力，不仅可以满足企业在人民币汇率波动加大背景下短期激增的购汇需求，还可以补充企业的外币流动性并适度降低企业的外币融资成本，有助于减轻企业的外债偿付压力，对缓解中资美元债市场的信用风险起到积极作用。

最后，央行下调金融机构外汇存款准备金率可以平衡内外经济政策。在全球主要经济体央行纷纷强势加息、俄乌冲突持续发酵扰动欧洲能源危机以及国内疫情再度散点暴发的共振效应下，对中国的内外部经济均衡发展造成一定冲击。为此，央行打出内外配合的政策组合拳。在对内货币政策上，8 月央行将 MLF 和 7 天逆回购利率同步调降 10 个基点，旨在通过央行降息以提振需求并扩大就业，起到稳定内部经济增长的作用。在对外汇率政策上，央行通过下调金融机构外汇存款准备金率稳定人民币汇率并收窄外部风险敞口，防止因人民币币值下跌所带来的输入性通胀以及国际投资资金的撤离，起到修复短期内的国际收支失衡问题以及平衡央行逆周期调节政策基调的作用。

央行下调金融机构外汇存款准备金率或加剧人民币短期内的多空博弈，中长期内人民币汇率有望企稳回升

从短期看，央行下调金融机构外汇存款准备金率或加剧人民币的多空博弈。一方面，因美联储通胀压力尚未出现显著缓解，预计 9 月美联储将继续保持强势加息节奏；再加上近期俄乌冲突引发的俄罗斯对欧洲国家能源断供，令市场看空欧洲经济的自救能力，导致英镑、欧元等币值表现疲软。双重因素作用下，美元指数有望进一步走高，

或加剧短期内人民币的贬值压力。另一方面，在央行释放加大力度调控外汇的信号下，部分对政策敏感的量化投资基金可能开始削减人民币空头头寸，部分大型银行也可能在离岸市场对人民币做空头回补，有助于降低人民币单边持续贬值的风险。在两种力量的博弈下，短期内人民币汇率双边波动是大概率事件。

从中长期看，央行下调金融机构外汇存款准备金率释放监管稳定外汇市场积极信号，再叠加中国自身经济的韧性优势，人民币汇率有望企稳回升。首先，央行下调金融机构外汇存款准备金率释放监管稳定外汇市场积极信号，同时央行可以动用的汇率政策除外汇存款准备金率外，还包括启用逆周期调节因子、调整外汇风险存款准备金率、强化跨境宏观审慎管理等，充足的政策工具以及庞大的外汇储备为调整人民币汇率波动提供较大的政策空间。其次，国内稳增长政策密集落地有助于激发中国经济活力。政府通过 5,000 亿元专项债限额确认、新增 3,000 亿元政策性开发性金融工具、政策督促“灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款”等政策激发中国实力经济发展动力，经济增长及其预期有望边际好转。最后，受俄乌冲突持续的影响，全球供应链体系较为脆弱，而中国凭借较强的出口补缺效应，依旧占据贸易顺差优势；同时，中国完备的基建设施以及良好的营商环境支撑中国今年 1—7 月实际使用外商投资同比增长 17.3%，国际贸易顺差和外商投资持续流入有望支撑人民币汇率表现。综上所述，中长期内人民币汇率有望企稳回升。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

相关研究

[【宽松政策退出风险研究】第五篇：美联储大幅加息会给美国经济带来哪些风险](#)

[【宽松政策退出风险研究】第四篇：本轮美联储加息下的国际资本流动新趋势](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。