

研究通讯

下调外汇风险准备金对市场的影响

广发期货发展研究中心

电话: 020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要:

2020年10月10日,央行发布公告《中国人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为0》。公告称,今年以来,人民币汇率以市场供求为基础双向浮动,弹性增强,市场预期平稳,跨境资本流动有序,外汇市场运行保持稳定,市场供求平衡。为此,中国人民银行决定自2020年10月12日起,将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。下一步,中国人民银行将继续保持人民币汇率弹性,稳定市场预期,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

我们认为,央行此举主要是因为近期人民币短期内升值过快,尤其是国庆以来人民币升值近1000点。人民币大幅升值,对出口外贸企业有一定的负面影响。因此,央行下调外汇风险准备金,显示出不希望人民币进一步快速升值的政策意图,有利于维护人民币汇率稳定。

从过去三次调整的规律来看,短期上调的确有助于引导人民币汇率出现升值的预期,如2015年和2018年;短期下调也的确有助于引导人民币汇率出现贬值的预期,如2017年。但中期来看,调整外汇风险准备金率都不会扭转人民币的走势,影响人民币汇率走势的主要决定性因素仍然是基本面。

由于本轮人民币升值的原因是海外疫情存在二次爆发的风险,而国内经济快速恢复,因此中期来看,我们预计人民币仍有继续升值的空间。在此背景下,人民币资产的配置需求有望得到提升,A股和国债都将受益于外资的继续流入。

投资咨询业务资格:
证监许可【2011】1292号

联系信息



胡岸

期货从业资格: F0299429

投资咨询资格: Z0011267

电话: 020-88818001

邮箱: huan@gf.com.cn

沪深300指数



相关报告

2020.07.24《股指期权策略系列之6:股指期权波动率指数应用及策略研究》

2020.08.19《股指将在弱复苏中取得均衡》

2020.09.07《2020年中报点评:中小创业绩改善较明显》

2020.09.14《2020年8月金融数据点评》

2020.09.15《8月经济数据点评》

2020.09.27《QFII、RQFII投资管理办法》点评

目录

一、什么是外汇风险准备金?	1
二、调整外汇风险准备金率与人民币汇率的关系	1
三、本次下调对市场的影响.....	3

2020年10月10日，央行发布公告《中国人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为0》。公告称，今年以来，人民币汇率以市场供求为基础双向浮动，弹性增强，市场预期平稳，跨境资本流动有序，外汇市场运行保持稳定，市场供求平衡。为此，中国人民银行决定自2020年10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。下一步，中国人民银行将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

我们认为，央行此举主要是因为近期人民币短期内升值过快，尤其是国庆以来人民币升值近1000点。人民币大幅升值，对出口外贸企业有一定的负面影响。因此，央行下调外汇风险准备金，显示出不希望人民币进一步快速升值的政策意图，有利于维护人民币汇率稳定。

一、什么是外汇风险准备金？

远期售汇业务的外汇风险准备金，是银行每出售一笔外汇需要向央行上缴一定的准备金。外汇风险准备金是央行在2015年发布的《关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》中提出来的，文件中要求对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金，准备金率暂定为20%。

央行调整外汇风险准备金率，主要是为了引导市场预期。例如，如果市场对远期人民币贬值的预期较为强烈，那么投资者更倾向买入外汇。央行上调外汇风险准备金率，会提高银行代客远期售汇业务的成本，降低远期售汇的需求，有利于减缓人民币贬值压力。因此上调外汇风险准备金率，是向市场传达不希望人民币进一步贬值的预期。而如果市场对远期人民币升值的预期较为强烈，那么投资者更倾向卖出外汇。央行下调外汇风险准备金率，会降低银行代客远期售汇业务的成本，也就是央行鼓励银行远期售汇，有利于减缓人民币升值压力。因此下调外汇风险准备金率，是向市场传达不希望人民币进一步升值的预期。

二、调整外汇风险准备金率与人民币汇率的关系

从2015年央行推出外汇风险准备金率以来，一共发生了三次调整。

第一次是2015年8月31日，央行在《关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知》中规定，从2015年10月15日起，开展代客远期售汇业务的金融机构(含财务公司)应交存外汇风险准备金，准备金率暂定为20%，同时外汇风险准备金冻结期为1年且外汇风险准备金利率暂定为零。当时出台的背景是2015年“811”汇改后，人民币快速贬值，央行推出外汇风险准备金有意降低人民币继续贬值的预期。从人民币走势来看，见图1，自2015年8月31日到2015年10月19日，在岸人民币从6.3763升值到6.3601，升值162个基点；离岸人民币从6.4418升值到6.3871，升值547个基点。外汇风险准备金率首次推出，短期内的确对人民币汇率的稳定起到了一定的作用。但是中期来看，人民币仍然延续贬值的趋势，一直到2016年年底。

第二次是2017年9月8日，央行宣布自2017年9月11日起，将外汇风险准备金率从20%调整为0。当时人民币一路升值，2017年1月2日到2017年9月8日，在岸人民币从6.9557升值到6.4617，升值4940个基点；离岸人民币从6.9588升值到6.5030，升值4558个基点。为了降低人民币升值的预期，央行下调外汇风险准备金率至0。当时人民币快速贬值，从9月8日到2017年10月9日，在

岸人民币贬值了1668个基点，离岸人民币贬值了1122个基点。此次外汇风险准备金的下调，的确在短期内缓解了人民币继续升值的压力。但是中期来看，人民币继续升值的趋势也未改变，人民币升值一直持续到2018年3月底。

第三次是2018年8月3日，央行宣布自2018年8月6日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。当时受贸易摩擦的影响，在岸人民币从3月底6.3附近一路贬值8月3日的6.862，累计贬值超过5300个基点。在此背景下，央行再次上调风险准备金率至20%，此次调整人民币短期继续贬值到8月15日，随后才小幅升值。和前两次一样，中期也没有改变继续贬值的趋势。

图 1：外汇风险准备金调整与离岸人民币汇率的走势关系



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

表 1：外汇风险准备金政策梳理

2015.08.31 中国人民银行关于加强远期售汇宏观审慎管理的通知（银发[2015]273号）	从2015年10月15日起，开展代客远期售汇业务的金融机构（含财务公司）应交存外汇风险准备金，准备金率暂定为20%。金融自购在央行的外汇风险准备金冻结期为1年，利率暂定为零。
2015.09.02 中国人民银行办公厅关于远期售汇宏观审慎管理有关事项的通知（银办发[2015]203号）	对银发[2015]273号文件多成代客远期售汇业务进行定义，明确期权（组合）及其他外汇产品的准备金缴纳计算基准。
2016.07.04 中国外汇交易中心关于加强境外金融机构进入银行间外汇市场开展人民币购售业务宏观审慎管理有关事项的通知（中汇交发[2016]294号）	自2016年8月15日起，进入银行间外汇市场的境外金融机构在境外与其客户开展远期卖汇业务产生的头寸在银行间外汇市场平盘后，按月对其上一月平盘额交纳外汇风险准备金，准备金率为20%，准备金利率为零。
2017.09.08 中国人民银行关于调整外汇风险准备金政策的通知（银发[2017]207号）	自2017年9月11日起，将外汇风险准备金率从20%调整为0
2018.08.03 中国人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率调整为20%	自2018年8月6日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0调整为20%。
2020.10.10 中国人民银行决定将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为0	自2020年10月12日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从20%下调为0。

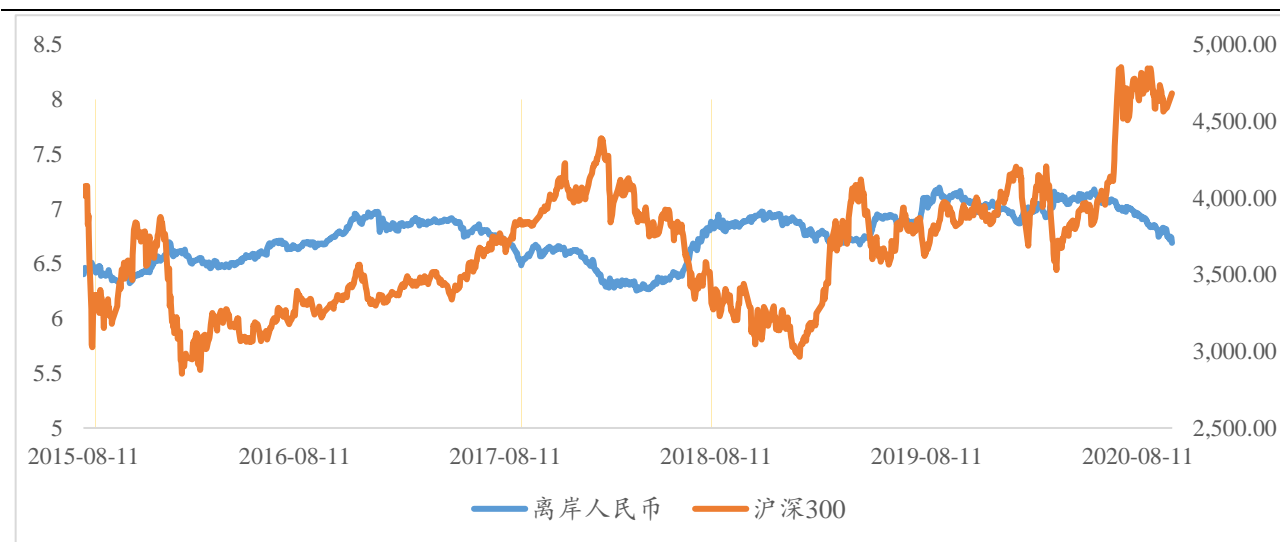
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

三、本次下调对市场的影响

本次央行宣布下调外汇风险准备金率至零，是为了向市场释放不希望人民币过快升值的信号。从过去三次调整的规律来看，短期上调的确有助于引导人民币汇率出现升值的预期，如2015年和2018年；短期下调也的确有助于引导人民币汇率出现贬值的预期，如2017年。但中期来看，调整外汇风险准备金率都不会扭转人民币的走势，影响人民币汇率走势的主要决定性因素仍然是基本面。

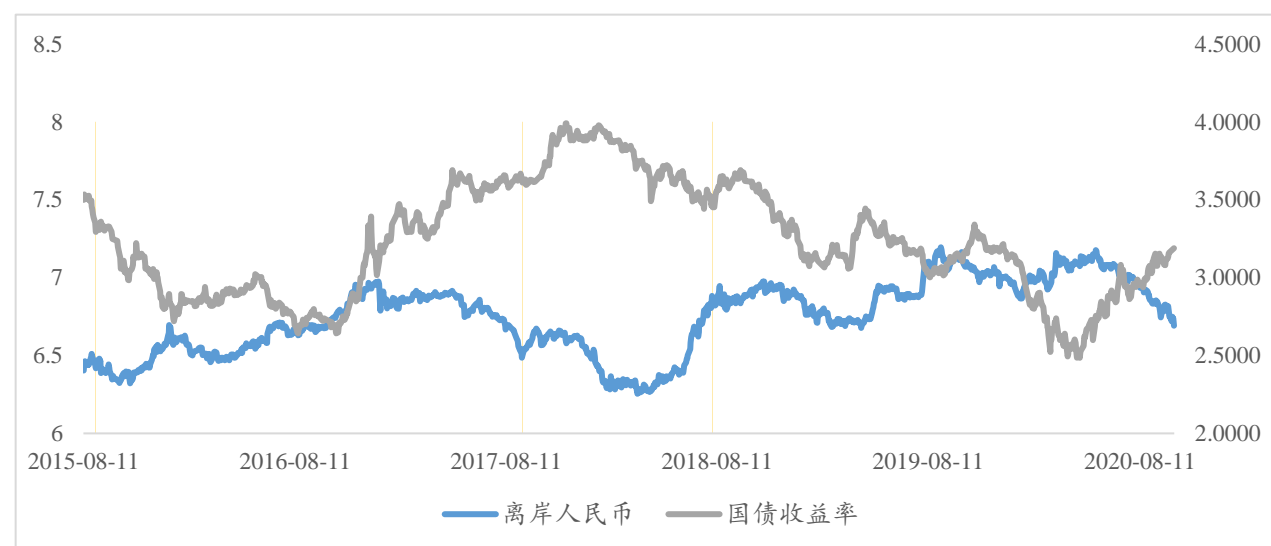
由于本轮人民币升值的原因是海外疫情存在二次爆发的风险，而国内经济快速恢复，因此中期来看，我们预计人民币仍有继续升值的空间。在此背景下，人民币资产的配置需求有望得到提升，A股和国债都将受益于外资的继续流入。

图 2：历次外汇风险准备金调整与沪深 300 指数的走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图 3：历次外汇风险准备金调整与国债收益率的走势



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620