



外汇风险准备金率调整 人民币 汇率年内或仍有升值空间

作者：刁倩

电话：13488659604

邮箱：diaoqian@xinhua.org

编辑：刘琼

审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115

央行此前发布消息称，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。从今年5月份到国庆节后，人民币兑美元汇率升幅较大。央行通过逆周期调整，增加市场对远期外汇的需求，促进外汇供需平衡，推动人民币汇率更加市场化的定价和双向波动。

人民币汇率短期受供需关系影响，中长期走势的基础是中国经济的基本面。短期内，由于美国实施无限量QE货币政策推动美元走弱，并且受疫情影响及政治局势不确定性升温，美元吸引力减弱，包括英镑、欧元、日元、人民币在内的非美货币都有所升值；另一方面，中国出口连续增长，经济复苏保持强劲，货币政策回归正常为人民币汇率稳定提供支撑，年内或仍有升值空间。从中长期看，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。



目录

一、人民币汇率近期较快上涨，央行下调外汇风险准备金率	3
二、节奏放缓趋势不改，人民币汇率年内或仍有升值空间	5
1. 美元走势短期受到压制，非美元货币多数走强	5
2. 出口增长、外汇储备稳定，为人民币汇率提供支撑	6
3. 2020 年中国经济恢复较快，为人民币汇率稳定提供基础	6
4. 货币政策回归正常，人民币汇率将更加稳定	6

图表目录

图表 1：近期人民币兑美元中间价及即期汇率走势	4
图表 2：历次外汇风险准备金率调整	4
图表 3：近一年内美元及其他货币汇率走势	5
图表 4：近一年中国 10 年国债利率及美国 10 年国债利率走势	7

外汇风险准备金率调整 人民币汇率年内或仍有升值空间

央行此前发布消息称，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。从今年5月份到国庆节后，人民币兑美元汇率升幅较大。央行通过逆周期调整，增加市场对远期外汇的需求，促进外汇供需平衡，推动人民币汇率更加市场化的定价和双向波动。

人民币汇率短期受供需关系影响，中长期走势的基础是中国经济的基本面。短期内，由于美国实施无限量QE货币政策推动美元走弱，并且受疫情影响及政治局势不确定性升温，美元吸引力减弱，包括以英镑、欧元、日元、人民币在内的非美货币都有所升值；另一方面，中国出口连续增长，经济复苏保持强劲，货币政策回归正常为人民币汇率稳定提供支撑，年内或仍有升值空间。从中长期看，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。

一、人民币汇率近期较快上涨，央行下调外汇风险准备金率

10月10日晚间，央行发布消息，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。央行表示，下一步，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。

数据显示，受新冠肺炎疫情影响，人民币汇率从2020年1月一路走贬至5月。5月27日，在触及7.1765的低点后一路反弹，至10月9日触及6.6929的阶段高点，期间最高反弹已超4800点，升幅6.73%。

10月9日，在岸人民币兑美元大涨近900个基点，一度升至6.7230，创去年4月以来新高；离岸人民币兑美元升破6.7关口，刷新去年4月份来高点，日内涨近400点。随后在12日，人民币兑美元中间价报6.7126，上调670点；中间价升至2019年4月23日以来最高，升幅创2005年7月22日以来最大。

图表 1：近期人民币兑美元中间价及即期汇率走势



来源：新华财经

远期售汇业务外汇风险准备金率的调整，有助于降低远期售汇操作成本，增加市场对远期外汇的需求，促进外汇供需平衡，推动人民币汇率更加市场化的定价和双向波动。

纵观历次外汇风险准备金率的调整，央行一般在人民币贬值预期较强时，上调外汇风险准备金率；当人民币升值预期较强时，下调外汇风险准备金率。本次调整信号效应大于实质影响，有助于稳定外汇市场预期，也意味着央行并不追求单边性的趋势升值，人民币汇率的合理均衡仍然是主要目标。此次调整将有助于防止人民币过度升值，短期内人民币汇率将趋于稳定运行。

图表 2：历次外汇风险准备金率调整

日期	文件	外汇风险准备金率	调整当日人民币汇率中间价
2015年10月	《中国银行关于加强远期售汇宏观审慎管理的调控》银发号[2015]273号	从2015年10月起，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率，准备金率暂定为20%。	美元 635.05
2017年9月	《中国银行关于调整外汇风险准备金政策的通知》银发号[2017]207号	自2017年9月11日起， <u>外汇风险准备金率调整为零</u> 。	美元 649.97
2018年8月	《中国人民银行关于调整外汇风险准备金政策的通知》银发[2018]190号	自2018年8月6日起， <u>外汇风险准备金率调整为20%</u>	美元 685.13
2020年10月	央行10日发布公告	自2020年10月12日起，将远期售汇业务的 <u>外汇风险准备金率从20%下调为0</u> 。	美元 671.26

来源：新华财经

二、节奏放缓趋势不改，人民币汇率年内或仍有升值空间

人民币汇率短期受供需关系影响，中长期走势的基础是中国经济的基本面。短期内，由于美国实施无限量QE货币政策推动美元走弱，并且受疫情影响及政治局势不确定性升温，美元吸引力减弱，包括以英镑、欧元、日元、人民币在内的非美货币都有所升值；另一方面，中国出口连续增长，经济复苏保持强劲，货币政策回归正常为人民币汇率稳定提供支撑，年内或仍有升值空间。从中长期看，人民币汇率将在合理均衡水平上保持基本稳定。

1. 美元走势短期受到压制，非美元货币多数走强

美元贬值的基础从3月份美联储实施无限量QE时已经具备。从货币政策对比看，美欧基准利率差缩小，美联储的QE最为激进，海量的美元供给推动美元走弱。从美元信用基础看，美国巨大的财政赤字和贸易赤字可能会增加持有美元风险，导致美元吸引力下降。

图表 3：近一年内美元及其他货币汇率走势



来源：新华财经

9月中下旬，受海外疫情变化影响，美元一度小幅走强，9月底重回贬值通道。十一假期，受美国大选及政策局势不确定性升温影响，美元有所回落。根据民生证券的测算，若将3月23日设为基准日，自基准日至今，美元指数贬值8.6%，英镑、欧元、日元对美元分别升值12.1%、9.7%、4.9%，人民币对美元仅升值4.2%。

尽管新冠疫情不时打乱经济恢复节奏，但美国经济处于持续回升的状态。美国和欧洲的经济复苏节奏并不相同，美国未来经济仍然充满动力，美元因为经济表现不佳长期进入下行通道的可能性较小。

2. 出口增长、外汇储备稳定，为人民币汇率提供支撑

目前中国出口份额不断提高，显示中国出口商品价格竞争力很强，人民币具有继续升值基础。由于人民币汇率升值将减弱出口商品价格竞争力，在中国出口份额趋于稳定后，人民币或达到均衡汇率。

根据最新数据显示，中国9月出口数据保持增长，9月外汇储备规模虽然略有下降，但降幅在正常波动范围以内，保持稳定趋势。外汇储备的稳定趋势将对人民币汇率提供支撑。中国近几月出口连续增长，一是欧美地区主要制造业产能出现了明显缺位，中国产品出口得以“补位”，尤其是防疫物资在当前情况下的需求较为旺盛。二是欧美经济的快速重启拉动内需，为中国出口增长提供需求。

目前境外疫情已出现反弹迹象，未来海外经济重启的速度有可能再次被延缓，海外订单增长的不确定性仍然较大。由此或对中国出口的拉动有所减弱，出口增长趋势或放缓，或将减弱人民币汇率的升值预期。

3. 2020年中国经济恢复较快，为人民币汇率稳定提供基础

从中长期看，人民币汇率基于中国经济的基本面。受益于中国政府抗疫有力，目前中国经济快速恢复。国家统计局数据显示，2020年上半年我国GDP总额为456614亿元，按可比价格计算，同比下降1.6%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%。二季度经济增速的积极转正，坐实了中国经济供需两旺、快速复苏的基本面。

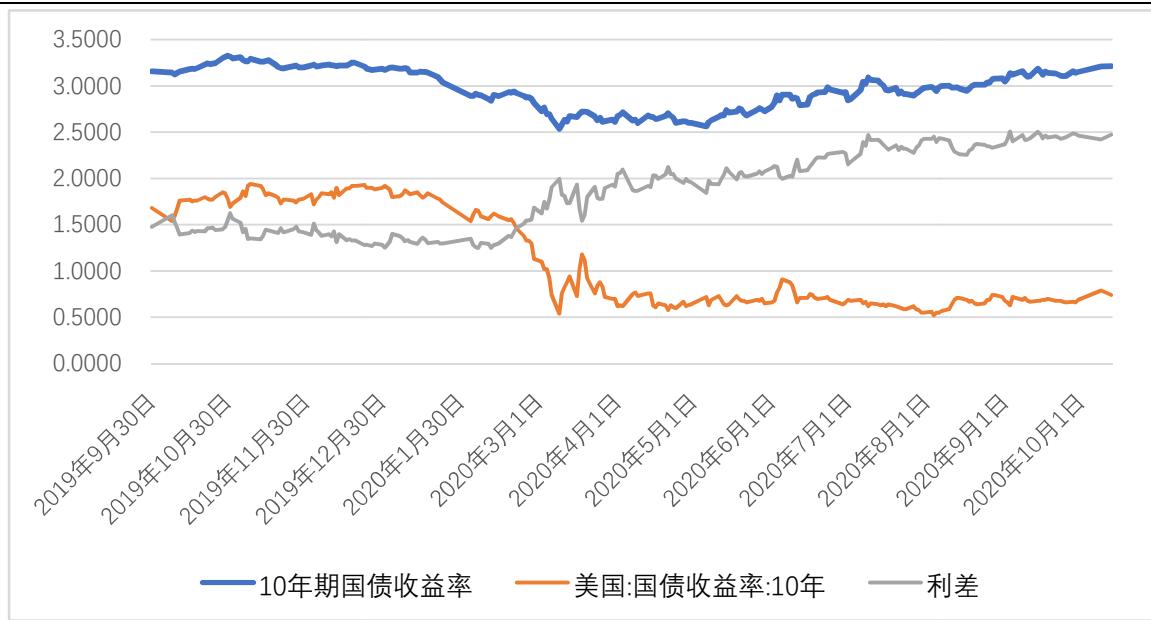
国际货币基金组织（IMF）13日发布的最新《世界经济展望报告》上调了今年全球经济增长预期，并预计2020年中国经济增长率将达到1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。报告预计，中国经济今年有望增长1.9%，在2021年将达到8.2%，与6月的预测值持平。发达国家中，预计美国经济今年将萎缩4.3%，明年有望增长3.1%；欧元区经济今年将萎缩8.3%，明年可望增长5.2%。

4. 货币政策回归正常，人民币汇率将更加稳定

我国货币政策自7月开始回归正常化，市场流动性边际收紧，市场利率上行，中美利差走阔。货币政策的回归是人民币汇率稳定的压舱石。而随着人民币汇率预期的升温，中国资本市场对外开

放继续向前推进。9月底以来，随着中国国债正式启动纳入全球国债体系的进程，QFII、RQFII投资相关限制也进一步放开。

图表 4：近一年中国 10 年国债利率及美国 10 年国债利率走势



来源：新华财经

但在升值预期管理方面，央行10日发布的风险准备金政策是逆周期调节的一种方式，或表示央行对人民币过快升值或持谨慎态度。由于5月以来人民币汇率升值，并且远期市场对升值预期较为一致，央行退出外汇市场干预。央行表示，下一步，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。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。