

研究报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

专题研究 宏观

年内二次上调外汇存款准备金率影响几何？

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

历史上外汇存款准备金率共发生了四次调整，前三次均发生在2007年以前。本次上调是今年年内第二次上调，今年外汇存款准备金率上调的累计幅度达到4个百分点。

央行本次上调外汇存款准备金率，主要是为了缓解人民币汇率近期单边快速升值压力。今年以来，人民币汇率整体保持升值势头。截至12月3日，CFETS人民币汇率指数达102.66，处于2016年以来的高位。并且9月以来人民币汇率与美元指数呈明显背离态势，尽管美元指数受美国加息预期影响，走势强劲，但人民币汇率不贬反升。

观察央行历次调整外汇逆周期调控工具，缓解人民币短期升值压力后，资产价格的走势，可以发现以下规律：

人民币汇率方面，当人民币升值压力较大时，央行采取上调外汇存款准备金率或下调外汇风险准备金率，短期来看都能够起到缓解人民币升值、稳定汇率的作用但是中长期来看，较难改变人民币升值的趋势。**股市方面**，历次人民币升值趋势暂缓后，短期股市表现较为平稳，下行风险不大。**商品方面**，从最近两次经验来看，商品中期较大概率延续人民币汇率调整前的趋势。**国债方面**，规律并不明显，主要取决于基本面。

联系信息

分析师 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

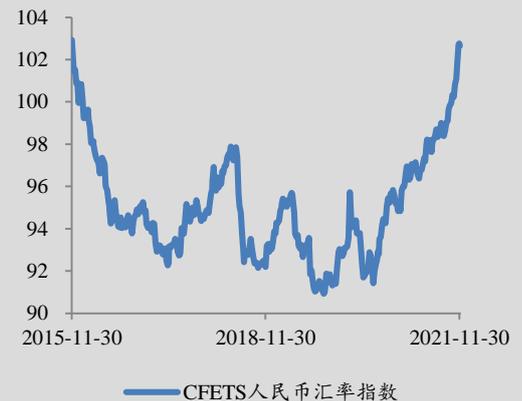
邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2021.12.09 《广州期货-专题报告-宏观-12月降准及政治局会议点评》
- 2021.12.07 《广州期货-专题报告-股指-12月指数成分股调整将带来哪些变化？》
- 2021.11.30 《广州期货-期市博览-股指-疫情扰动或有限，跨年行情仍可期-202111》
- 2021.11.28 《广州期货-一周集萃-股指-“黑天鹅”扰动，逢高止盈，超跌布局-20211128》
- 2021.11.21 《广州期货-一周集萃-股指-政策信号回暖，指数有望稳中上行-20211121》

目录

一、什么是外汇存款准备金率?	1
二、为什么上调外汇存款准备金率?	2
三、外汇市场逆周期调控工具对资产价格的影响	3
研究中心简介	5
广州期货业务单元一览	6

事件：2021年12月9日晚，中国人民银行发布消息称，为加强金融机构外汇流动性管理，自2021年12月15日起，上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现行的7%提高到9%。消息一出，在岸、离岸人民币汇率短线快速跳水。

这是央行今年年内第二次上调外汇存款准备金率，6月15日金融机构外汇存款准备金率由5%提高到7%。

一、什么是外汇存款准备金率？

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。外汇存款准备金率由央行在2004年印发、2005年1月1日开始实施的《金融机构外汇存款准备金管理规定》所制定。规定指明，从2005年1月15日起，金融机构外汇存款准备金率统一调整为3%。

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。当人民币升值过快时，央行上调外汇存款准备金率，提高金融机构上缴的外汇规模，以限制其外币信用扩张能力，进而减少市场流通的外币总量，最终促使外币相对人民币升值。

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调整。本次上调是今年年内第二次上调，今年内外汇存款准备金率上调的累计幅度达到4个百分点。第一次是2005年1月，外汇存款准备金率从0提高到3%，由于该次调整在汇改前发生，对于人民币汇率造成的影响并不明显。第二次是2006年9月15日，央行将外汇存款准备金率从3%提升到4%。当时的背景是出口增速远高于进口，贸易顺差持续扩大，2006年10月份我国贸易顺差再创历史新高。央行将外汇存款准备金率提高到4%，短期在一定程度上抑制了汇率的持续走高，人民币汇率维持在7.8-7.9的水平，但随后汇率一路走强直至突破7的大关。在此阶段，国内股市迎来了一波牛市，债市也略微走强直至年底。本次提高外汇存款准备金率，市场迎来了一波股债汇“三牛”的行情。第三次是2007年5月15日，央行将外汇存款准备金率从4%提升到5%。当时的背景是，“五一”长假结束以后，人民币汇率延续了之前的上升走势，5月8日银行间外汇市场美元兑人民币汇率的中间价为1美元兑人民币7.6951元，突破7.70的心理关口。与此同时，央行向商业银行下发了通知，将外汇存款准备金率从4%上调至5%，新规将于5月15日正式执行。通知发布后，汇率短期内维持在7.6-7.7区间徘徊，但在此后一年不到的时间内汇率一举破7。由此来看，上调外汇存款准备金率只能在短期内减缓汇率升值的步伐，中期来看，依旧无法阻挡汇率升值的大势。在此期间，国内股市短期震荡调整后依旧处于牛市行情中，而债市却在同期走弱，10年国债收益率在两个月内从3.6%上行至4.4%的水平并一直维持高位震荡。

第四次发生在今年，2021年5月31日，央行将外汇存款准备金率从5%提升到7%。当时的背景是，美国财政刺激支出推动流动性宽裕引发美元贬值，引发人民币被动升值。同时，由于中国经济修复较快，进一步推升人民币升值压力。在岸人民币连续攻克6.4、6.39、6.38、6.37等四个重要关口。面对人民币连续升值势头，监管层不断发声，以淡化升值预期。此次上调外汇存款准备金率后，人民币进入两个月的贬值区间，从6.36贬值到6.5。股市整体震荡，商品一路上行，国债收益率一路下降。

图表 1：外汇存款准备金政策梳理

2004.10.29 中国人民银行关于印发《金融机构外汇存款准备金管理规定》的通知（银发〔2004〕252号）	为加强对外汇存款准备金的管理，充分发挥外汇存款准备金的职能作用，促进金融机构稳健经营，根据《中华人民共和国中国人民银行法》、《中华人民共和国商业银行法》等法律法规，中国人民银行制定《金融机构外汇存款准备金管理规定》（以下简称《规定》）。从2005年1月15日起，金融机构外汇存款准备金率统一调整为3%。
2005.01.01《金融机构外汇存款准备金管理规定》	对银发〔2004〕252号文件进行详细补充。除“总则”、“交存”内容外，对“考核与调整”、“动用”、“法律责任”等情形做出了详细规定。
2006.08.14	中国人民银行决定从9月15日起提高外汇存款准备金率1个百分点，执行4%的外汇存款准备金率。
2007.04.25 中国人民银行关于提高外汇存款准备金率的通知（银发〔2007〕134号）	为贯彻执行稳健的货币政策，加强对外汇信贷的宏观调控，中国人民银行决定，从2007年5月15日起，提高外汇存款准备金率1个百分点，即外汇存款准备金率由现行的4%提高到5%。
2021.05.31	为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自2021年6月15日起，上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现行的5%提高到7%。
2021.12.09	为加强金融机构外汇流动性管理，央行决定，自2021年12月15日起，上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现行7%提高到9%。

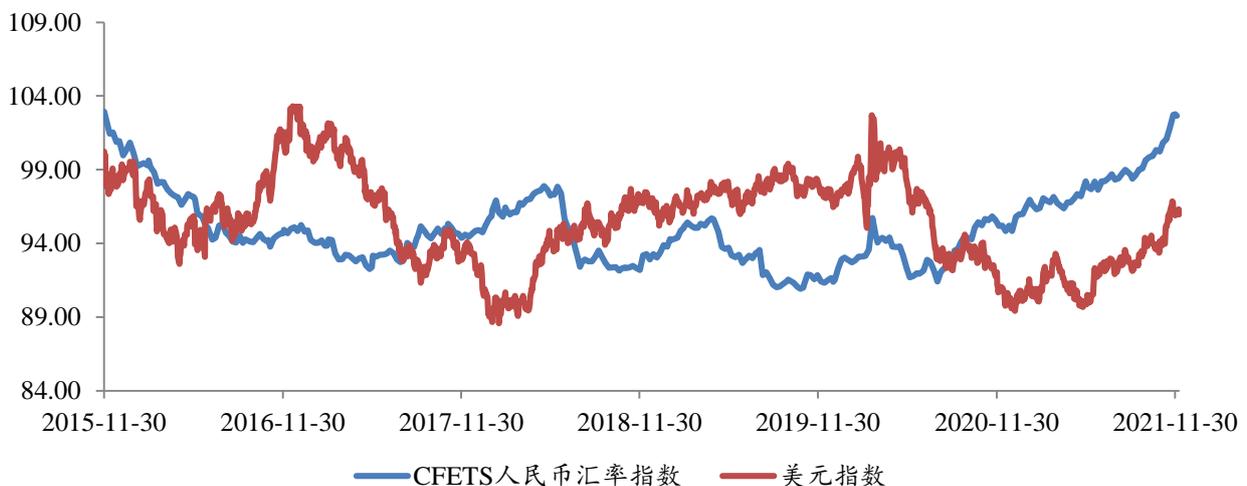
数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、为什么上调外汇存款准备金率？

央行本次上调外汇存款准备金率，主要是为了缓解人民币汇率近期单边快速升值压力。今年以来，人民币汇率整体保持升值势头。截至12月3日，CFETS人民币汇率指数报102.66，处于2016年以来的高位。并且9月以来人民币汇率与美元指数呈明显背离态势，尽管美元指数受美国加息预期影响，走势强劲，但人民币汇率不贬反升。

这也是继11月18日全国外汇市场自律机制第八次工作会议首次提出“偏离程度与纠偏力量成正比”之后，政策再次释放汇率预期管理的信号。

图表 2：今年人民币汇率和美元指数走势背离



数据来源：Wind 广州期货研究中心

从历史来看，2015年以来，央行为了稳定汇率波动，除了调整外汇存款准备金率以外，还使用过“逆周期因子”和外汇风险准备金率。其中“逆周期因子”于2017年5月26日启动，但是于2020年10月27日退出。外汇风险准备金率自2015年8月31日启动，截止到2020年共发生了四次调整。

图表 3：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，外汇风险准备金率将从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 广州期货研究中心

我国外汇风险准备金首次出现于2015年，当时主要是“8.11”汇改后，市场关于人民币贬值的预期强烈，为了抑制外汇市场过度波动，2015年8月31日，央行印发了《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)》，通知要求从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%。也就是说，假设某银行上个月远期售汇签约金额为10亿美元，则当月需要向央行缴纳2亿美元（上个月远期售汇签约金额的20%）的准备金，另外准备金要零息冻结一年。表面上看，征收外汇风险准备金是针对开展远期售汇业务的金融机构，但实际上由于**外汇风险准备金上缴**将占用资金成本，金融机构会将成本转移到客户，最终提升了企业客户远期购汇的成本，在一定程度上**缓解人民币贬值的预期**。同理，**下调外汇风险准备金率，有利于缓解人民币升值的预期**。

三、外汇市场逆周期调控工具对资产价格的影响

为了观察央行历次调整逆周期调控工具，缓解人民币升值预期后，资产价格的走势是否具有一定规律，我们统计了2015年以来，两次下调外汇风险准备金率，一次上调外汇存款准备金率后，股债商品汇率的走势。（因为前三次调整外汇存款准备金率均发生在2007年之前，这里不纳入统计）

其中股债商品汇率，分别以上证综指、中证十年国债收益率、南华综合商品指数和在岸人民币汇率为代表。分别考虑公告前5个交易日，和公告后1个、5个、10个、30个和90个交易日，各类资产的变化情况。

整体来看，**人民币汇率方面**，当人民币升值压力较大时，央行采取上调外汇存款准备金率或下调外汇风险准备金率，短期来看都能够起到缓解人民币升值、稳定汇率的作用，但是中长期来看，较难改变人民币升值的趋势。**股市方面**，历次人民币升值趋势暂缓后，短期股市表现较为平稳，下行风险不大。**商品方面**，从最近两次经验来看，商品中期大概率延续人民币汇率调整前的趋势。**国债方面**，规律并不明显，主要取决于基本面。

图表4：历次央行缓解升值压力后，资产价格走势

资产	公告时间	2017/9/8 下调外汇风 险准备金率	2020/10/10 下调外汇风 险准备金率	2021/5/31 上调外汇存 款准备金率
即期汇率 (bp)	T-5D	1062	-844	686
	T+1D	622	27	152
	T+5D	379	-423	354
	T+10D	1305	-373	414
	T+30D	1911	-1664	1044
	T+90D	-581	-2752	732
上证综指 (%)	T-5D	0.14	1.52	3.28
	T+1D	0.33	0.04	0.26
	T+5D	-0.35	-1.36	-0.44
	T+10D	-0.38	-3.20	-1.63
	T+30D	1.53	1.67	-1.35
	T+90D	4.04	8.27	-1.58
南华指数 (%)	T-5D	0.36	3.24	1.52
	T+1D	-0.01	-0.39	1.95
	T+5D	-2.52	-0.38	0.16
	T+10D	-6.22	-1.55	1.99
	T+30D	-7.57	2.43	3.59
	T+90D	-2.37	23.76	12.01
国债收益率 (bp)	T-5D	-2.24	6.63	-2.77
	T+1D	0.53	0.73	-2.87
	T+5D	-1.52	0.83	5.42
	T+10D	1.71	1.1	5.9
	T+30D	22.16	8.66	-11.62
	T+90D	35.05	8.69	-10.48

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。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，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

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

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

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
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：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 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	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
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
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：0731-82898516 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：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	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 02 房、17 层 03 房自编 A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 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：022-87560710 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	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	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
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
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：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：0758-2270760 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：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
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 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：028-86282772 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：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：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
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
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			