

外汇降准，反弹降波可期

2022 年 9 月 9 日 星期五

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：zhoulc@xzfutures.com

2022 年 9 月 5 日，央行在年内再度下调外汇存款准备金率，本次外汇降准的背景与今年 4 月 25 日外汇降准的背景类似。9 月 21 日，美联储议息会议再度袭来，市场对于利空影响提前消化，美联储加息事件落地后，人民币汇率有望探底回升，临近国庆长假与二十大会议，在长假避险需求与大会前的维稳驱动下，上证 50 指数与沪深 300 指数经过两个月的调整周期后，下探空间有限，在成交量与换手率冰点的时期，市场抛压与反弹阻力较小，后市有望走出震荡反弹行情。期权方面，隐含波动率与历史波动率共振走低，空头情绪衰减，震荡反弹预期强烈，逢低关注认购牛市价差组合。

报告目录

1. 外汇降准事件回顾.....	3
2. 外汇、股市联动分析.....	3
3. 美联储加息与通胀问题.....	4
4. 国内指数期权策略机会.....	5
5. 总结.....	8

图表目录

图表 1: 主要宽基指数日线走势	3
图表 2: 美元兑人民币走势	4
图表 3: 指数与外汇相关系数分析.....	4
图表 4: 美联储加息与股汇表现.....	5
图表 5: 美通胀数据.....	5
图表 6: 上证 50 换手率.....	6
图表 7: 沪深 300 换手率.....	6
图表 8: 中证 1000 换手率.....	7
图表 9: 上证指数换手率.....	7
图表 10: 平值期权隐含波动率.....	8

1. 外汇降准事件回顾

2022年9月5日，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现行8%下调至6%。这是今年以来人民银行第2次下调外汇存款准备金率。

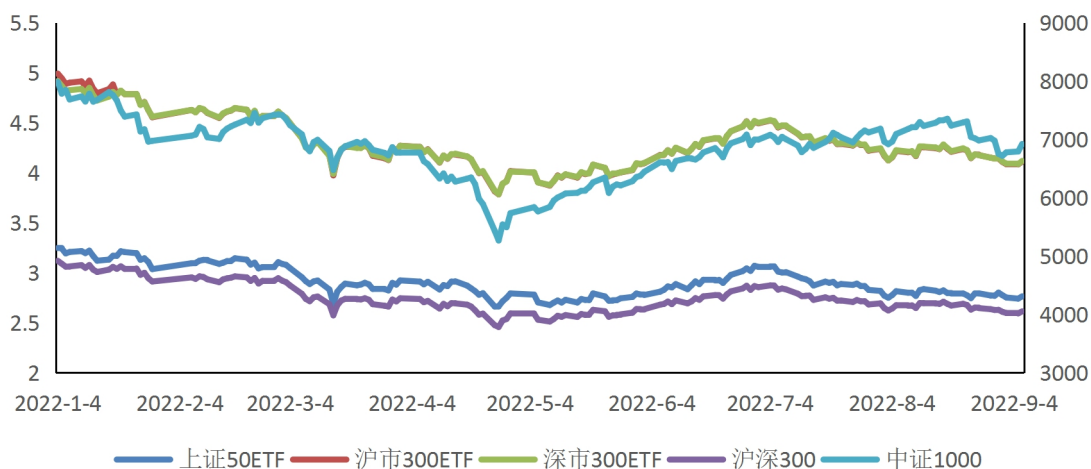
此前在今年4月25日，人民银行决定，自5月15日起，将金融机构外汇存款准备金率由9%下调至8%，下调1个百分点。与前次相比，此次外汇存款准备金率下调2个百分点，力度更大。下调金融机构外汇存款准备金率，意味着境内金融机构需为外汇存款缴存的准备金减少，有助于增加市场上美元流动性，并提升金融机构外汇资金运用能力，有利于人民币汇率的稳定。

2. 外汇、股市联动分析

今年4月15日至5月16日这一个月时间内，人民币加速贬值，期间美元兑人民币从6.37附近变化至6.78附近，人民币贬值幅度达6.44%。期间A股市场经历了下跌再筑底的过程，时间窗口与人民币贬值过程相近。5月中旬开始，股市迎来日线级别上涨行情，新能源赛道股表现突出。8月12日至9月7日期间，美元兑人民币从6.74附近变化至6.99附近，股指经历了一段调整周期后，步入缩量震荡局面，阶段性底部特征显著。

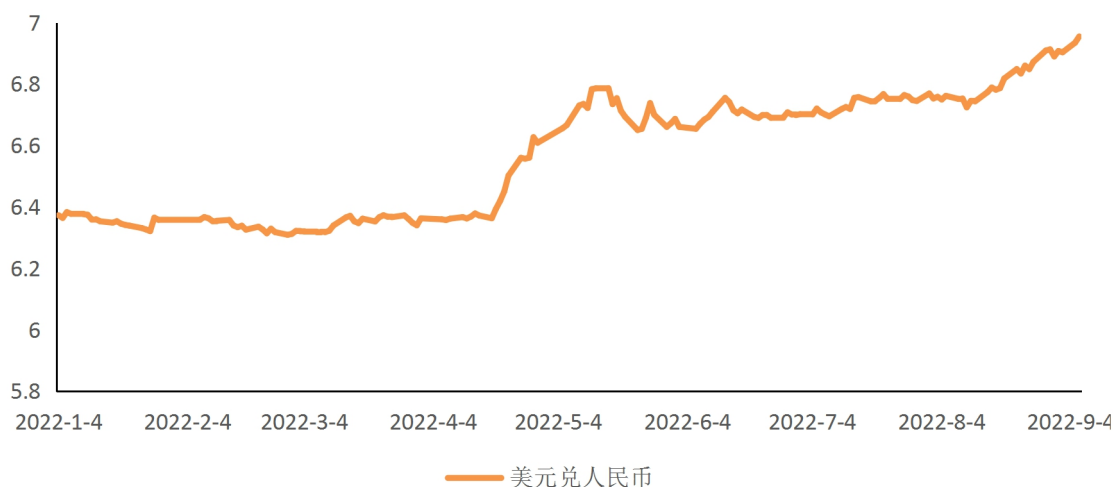
从2019年1月份以来，美元兑人民币标价与上证指数成负相关（直接标价法，美元兑人民币数值走高代表着人民币贬值），与上证50、沪深300、中证500、中证1000、创业板指的相关系数分别为-0.531、-0.683、-0.73、-0.653、-0.737。因此，根据这些相关系数，在美元走强、人民币走弱的情况下，股市受到压制；当美元回落、人民币回升的情况下，股市上涨概率较大。

图表1 主要宽基指数日线走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 2 美元兑人民币走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3 指数与外汇相关系数分析

	上证指数	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	创业板指	美元兑人民币
上证指数	1	0.813	0.935	0.948	0.885	0.924	-0.784
上证 50	0.813	1	0.947	0.669	0.541	0.721	-0.531
沪深 300	0.935	0.947	1	0.858	0.756	0.9	-0.683
中证 500	0.948	0.669	0.858	1	0.977	0.958	-0.73
中证 1000	0.885	0.541	0.756	0.977	1	0.91	-0.653
创业板指	0.924	0.721	0.9	0.958	0.91	1	-0.737
美元兑人民币	-0.784	-0.531	-0.683	-0.73	-0.653	-0.737	1

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 美联储加息与通胀问题

今年以来，美联储共计四次加息操作，每次加息落地之后，人民币汇率升贬值情况总体上保持平稳，加息预期提前消化，事件落地对汇率的短期变化影响不大。未来美国通胀问题是影响美联储加息进度与节奏的重要因素，临近 9 月份加息窗口，市场预期本次加息 75 个基点的概率较大。

根据已经公布的美国通胀数据，7 月 CPI 同比增加 8.5%、核心 CPI 同比 5.9%、PPI 同比 9.7%。虽然环比上个月有所回落，但是距离美联储 2% 的调整目标相差甚远，此前美联储主席鲍威尔再度发言，坚持将通胀降至 2% 是美联储的重点目标，在通货膨胀问题得到解决之前，美联储政策

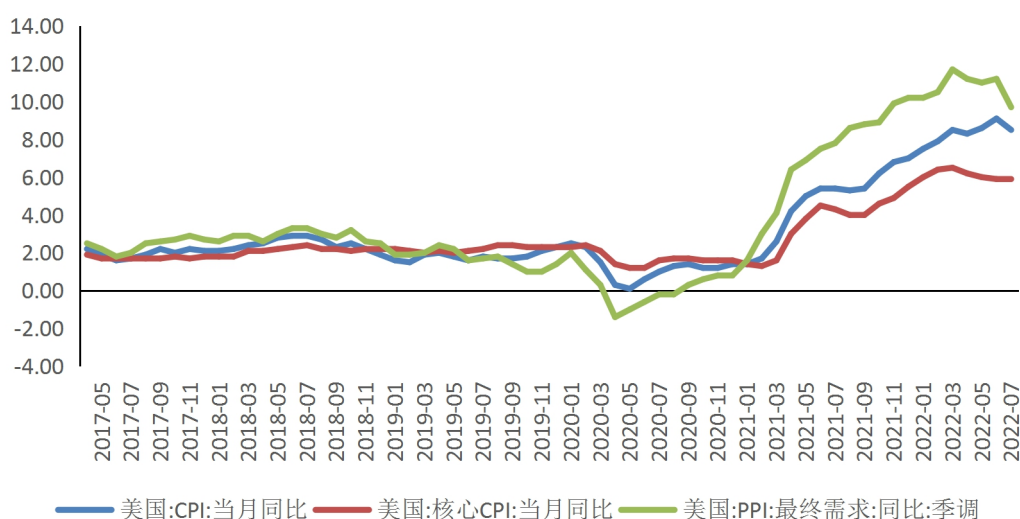
不会迅速回拨。值得注意的是，每次美联储加息落地之后，汇率市场往往迎来强压之后阶段舒缓期，对于股市而言，利空落地，有望迎来反弹行情。

图表 4 美联储加息与股汇表现

加息日期	美国:联邦基金目标利率	加息后一周沪深 300 变化	加息后一周人民币升贬
2022-7-28	2.5%	-2.94%	-0.03%
2022-6-16	1.75%	2.21%	0.08%
2022-5-5	1%	2.04%	-1.80%
2022-3-17	0.5%	0.32%	-0.33%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 5 美通胀数据



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 国内指数期权策略机会

继 9 月 5 日央行下调外汇存款准备金的消息之后，在 9 月 21 日即将迎来美联储议息会议，市场预期单次加息 75 个基点的概率较大，在降准利好与 21 日美联储加息利空落地的加持下，指数下探空间比较有限。

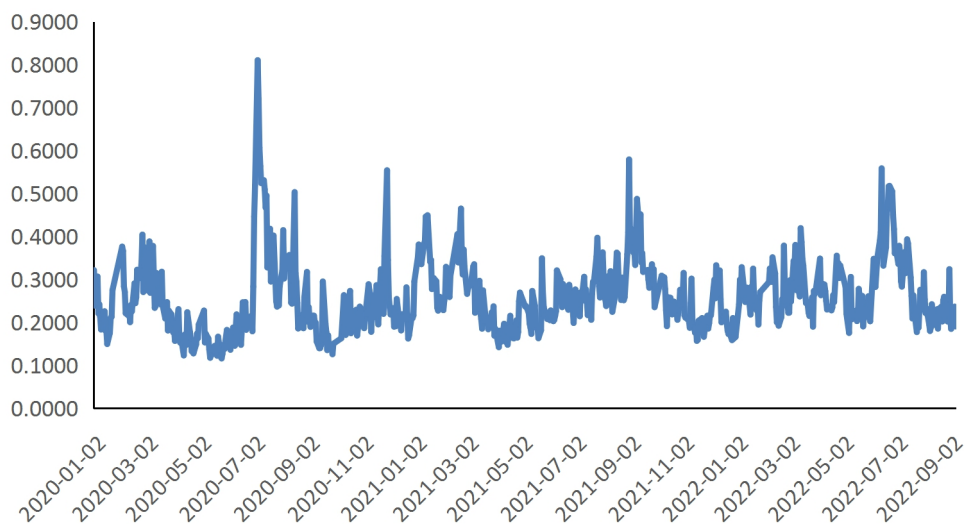
期权标的指数方面，上证 50ETF、沪深 300 系列的三个期权以及中证 1000 期权对应上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 1000 指数。近期以上三大指数的换手率分别接近 0.2%、0.37%、1.6%，换手率接近一年内新低区域，指数抛压大幅减小，买卖交易意愿低迷。

距离国庆长假三周时间，距二十大一个多月，当前市场主力资金更倾向于观望，特别是中小盘股的资金换手率急剧下跌。相比之下，上证 50 指数、沪深 300 指数偏稳定，长假前的避险与大会前的维稳需求，驱动部分资金偏向于蓝筹股。上证 50 指数、沪深 300 指数经过两个月的

下跌调整，估值底支撑力度大。后市有望走出震荡反弹的走势。

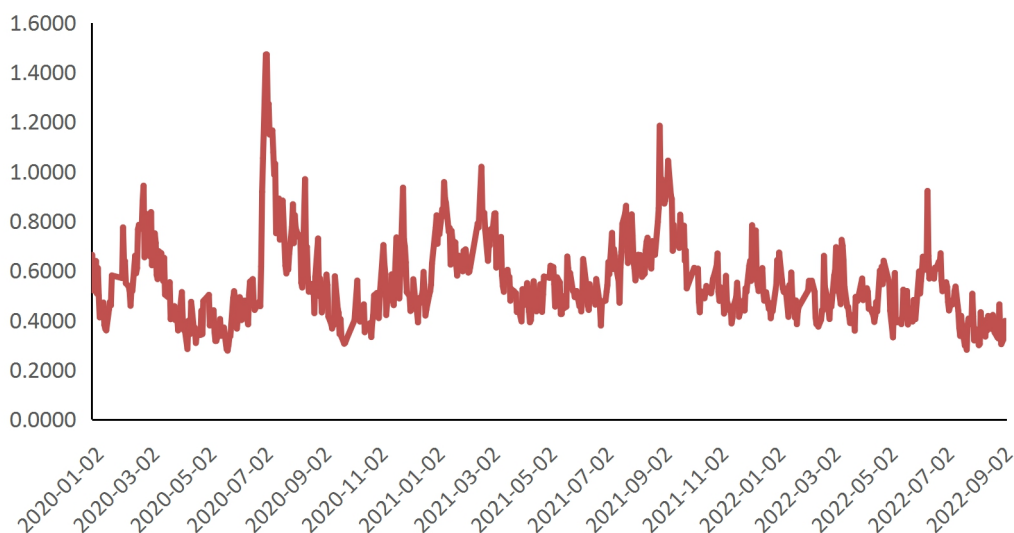
从期权方面来看，上证 50ETF 期权与沪深 300 系列期权隐含波动率（IV）创下自今年 3 月份以来的新低，由于标的指数的缩量震荡原因，出现了隐波与历史波动率共振下跌的情况，综合政策面、汇率层面、资金、估值、期权指标等方面来看，上证 50 指数与沪深 300 指数大概率延续震荡行情，短线急跌行情则会出现反弹策略的建仓机会。可逢低关注牛市价差策略。

图表 6 上证 50 换手率



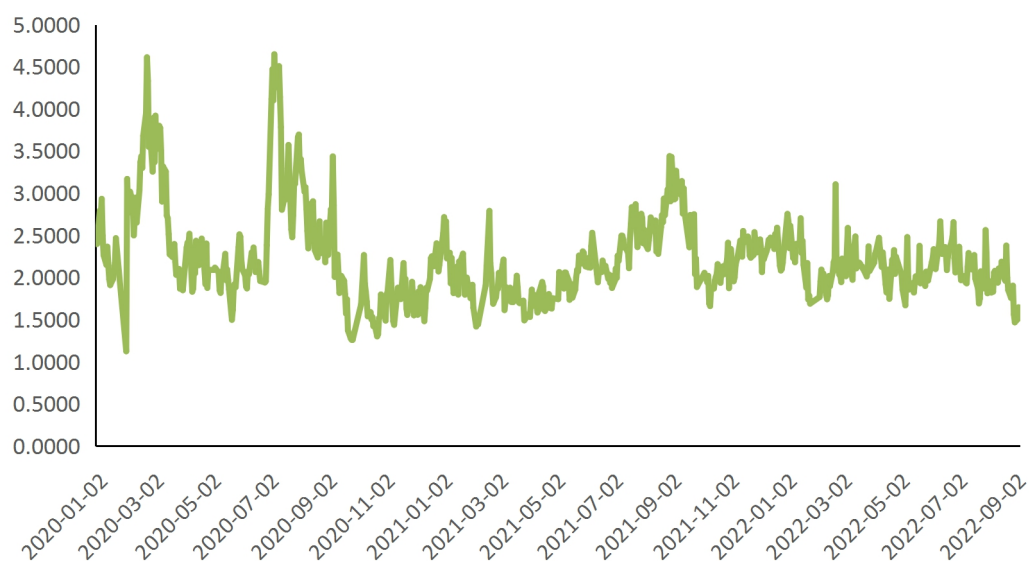
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 7 沪深 300 换手率



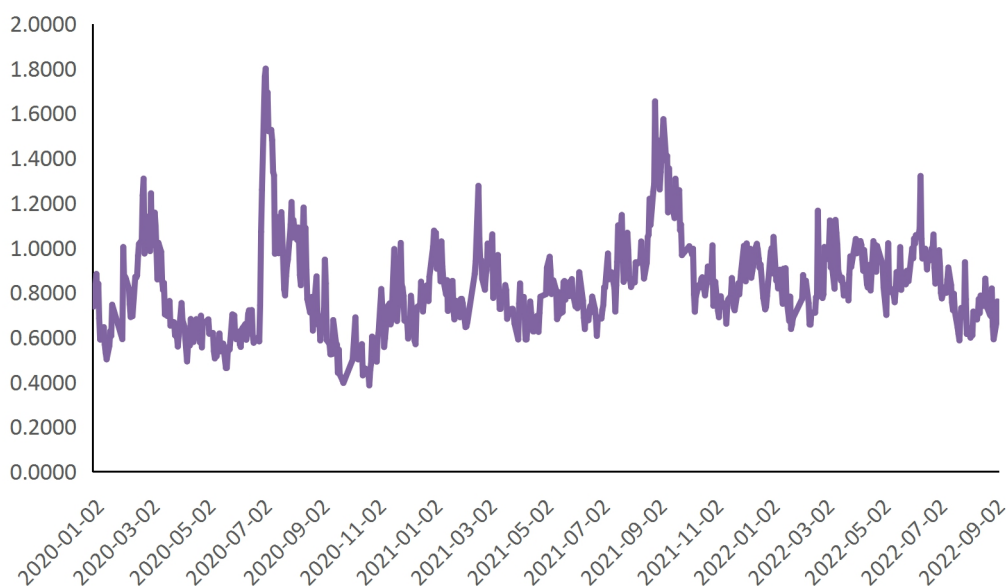
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 8 中证 1000 换手率



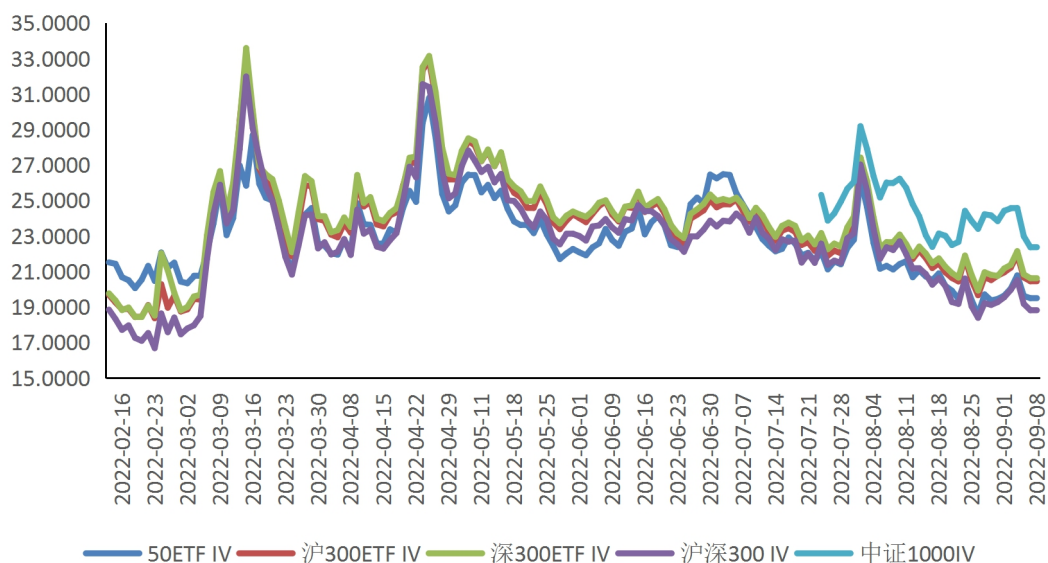
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 9 上证指数换手率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 10 平值期权隐含波动率 (IV)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 总结

2022年9月5日，央行在年内再度下调外汇存款准备金率，本次外汇降准的背景与今年4月25日外汇降准的背景类似，均面临着人民币贬值压力，股市在美联储加息预期压力下，提前走出下跌调整行情。5月加息利空事件落地后，人民币贬值压力缓解，5月至6月底，两市走出了普涨的大反弹行情。文章围绕历史能否再度重演进行分析，9月21日，美联储议息会议再度袭来，市场对于利空影响提前消化，美联储加息事件落地后，人民币汇率有望探底回升，临近国庆长假与二十大会议，在长假避险需求与大会前的维稳驱动下，上证50指数与沪深300指数经过两个月的调整周期后，下探空间有限，在成交量与换手率冰点的时期，市场抛压与反弹阻力较小，后市有望走出震荡反弹行情。期权方面，隐含波动率与历史波动率共振走低，空头情绪衰减，震荡反弹预期强烈，逢低关注认购牛市价差组合。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。