

第一财经研究院人民币指数周报（2020年4月30日-5月8日）

美联储拒绝“负利率”选项，人民币大概率区间震荡

摘要

截至5月8日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数(NEER)下跌0.18%，收于90.11；剔除了通胀影响后的第一财经研究院人民币实际有效汇率指数(REER)下跌1.38%，收于116.15。上周美元指数上涨0.04%；人民币兑美元中间价下跌0.31%。

美联储称不会考虑负利率，短期内美元仍有望走强。美联储主席鲍威尔日前在一次演讲中称，美联储不会考虑负利率，但会持续使用当前的各种手段提供流动性。而各国陆续“重启经济”下全球疫情面临的不确定性、“大封锁”对全球经济的重创、市场避险情绪仍处于高位等，仍然是支持美元升值的理由。因此预计短期内美元大概率不会贬值。

中美贸易代表通话缓解市场情绪，人民币将大概率维持区间震荡。5月8日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵

头人刘鹤应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。这是新冠疫情引发中美关系再度紧张以来，两国高层首次公开接触。双方表示努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效。双方还表示，应加强宏观经济和公共卫生合作。外界纷纷猜测这意味着中美紧张关系有所缓和。这一消息缓解了市场情绪，提振了人民币。

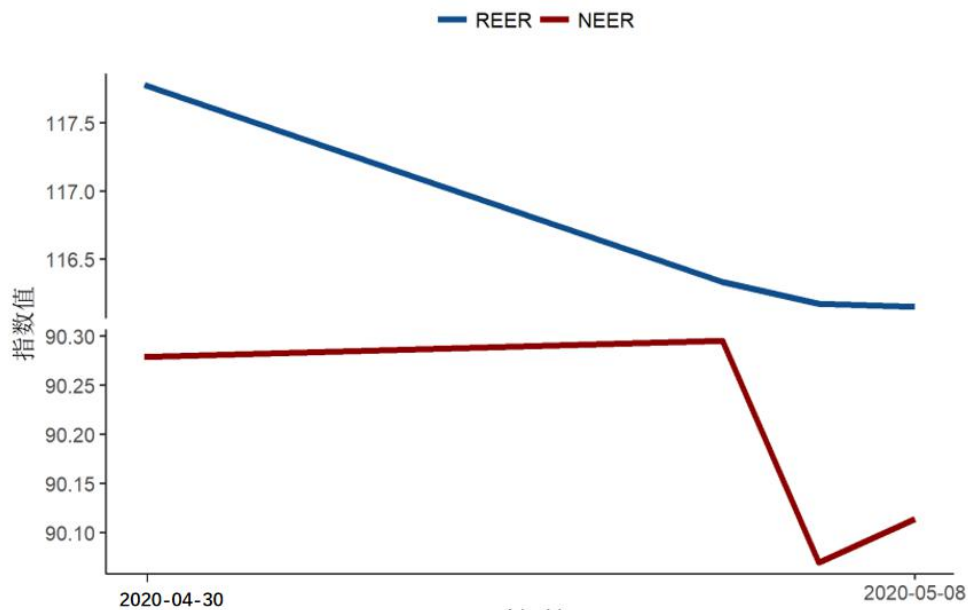
此外，中国人民银行在《2020年第一季度中国货币政策执行报告》中强调，将保持人民币汇率弹性，同时注重预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。综上，在美元短期维持强势的格局下，人民币仍将大概率维持区间震荡。

正文

一、 第一财经研究院人民币指数（2020年4月30日-5月8日）

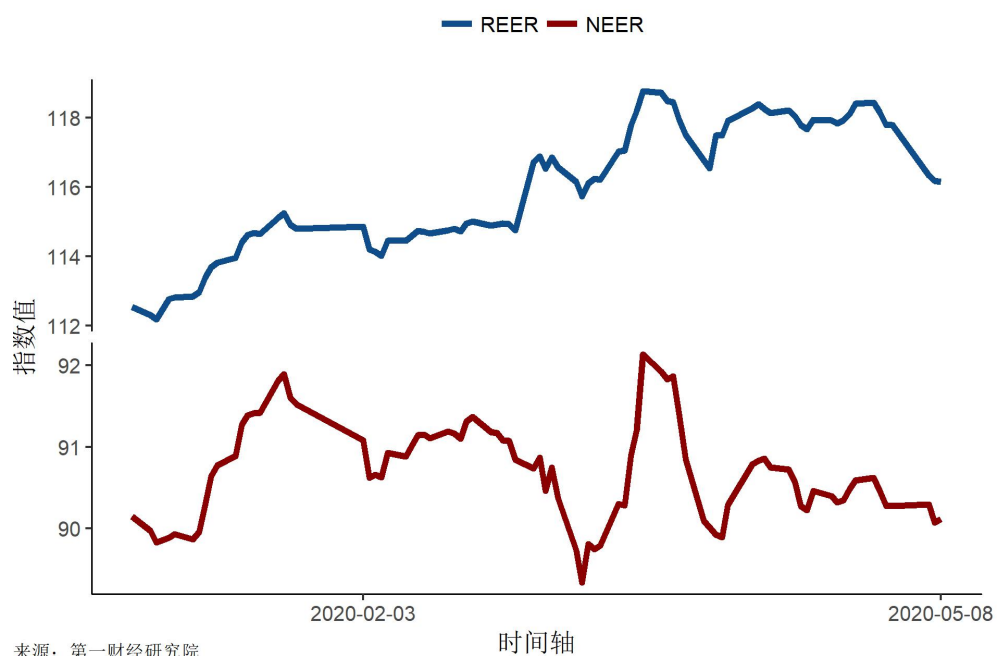
截至5月8日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）下跌0.18%，收于90.11；剔除了通胀影响后的第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）下跌1.38%，收于116.15（图1）。

图 1A 第一财经研究院人民币 NEER 与第一财经研究院人民币 REER 走势（2020年4月30日-5月8日）



来源: Wind、第一财经研究院

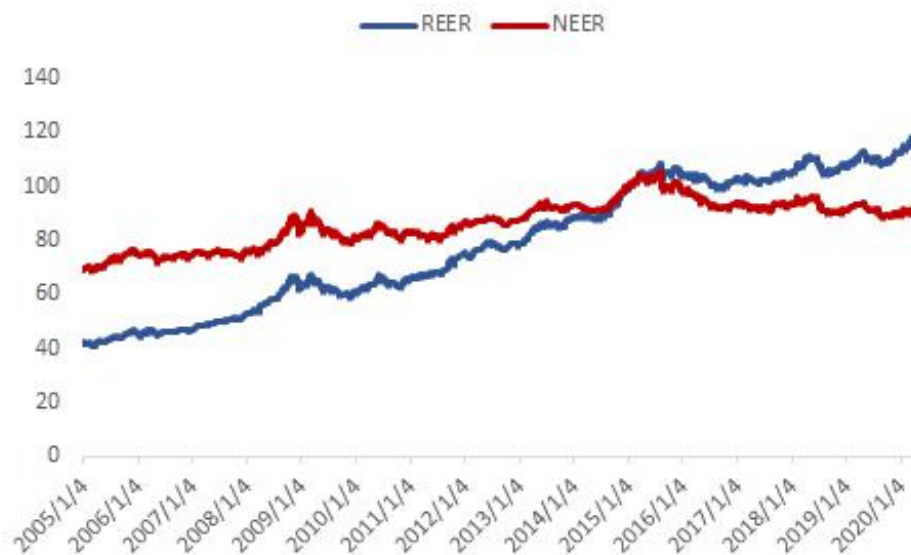
图 1B 第一财经研究院人民币 NEER 与第一财经研究院人民币 REER 走势 (2020 年初至今)



来源: 第一财经研究院

来源: Wind、第一财经研究院

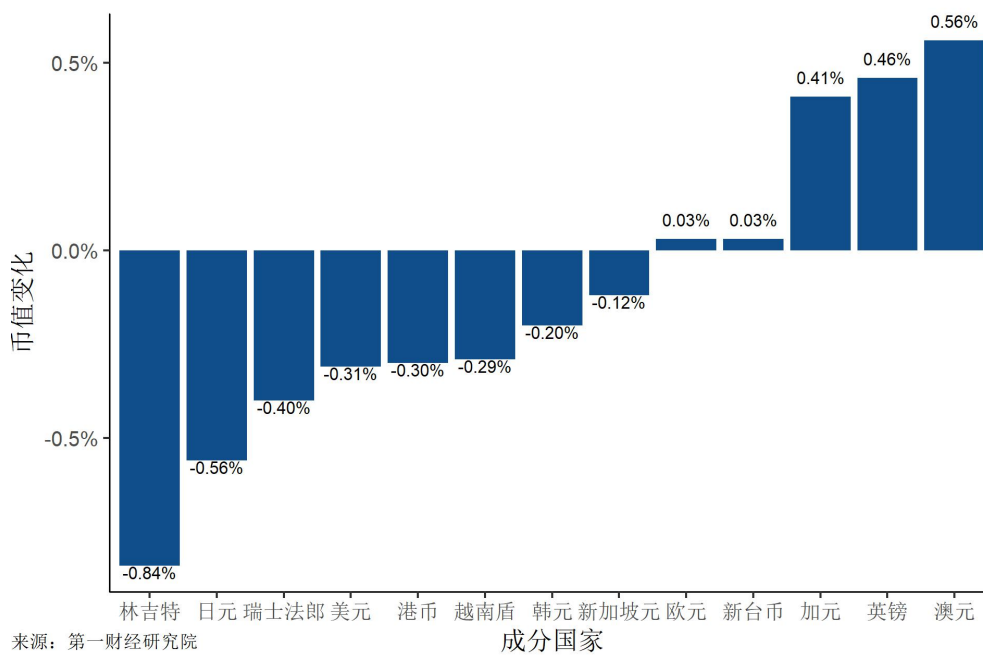
图 1C 第一财经研究院人民币 NEER 与第一财经研究院人民币 REER 走势（指数编制以来）



来源：Wind、第一财经研究院

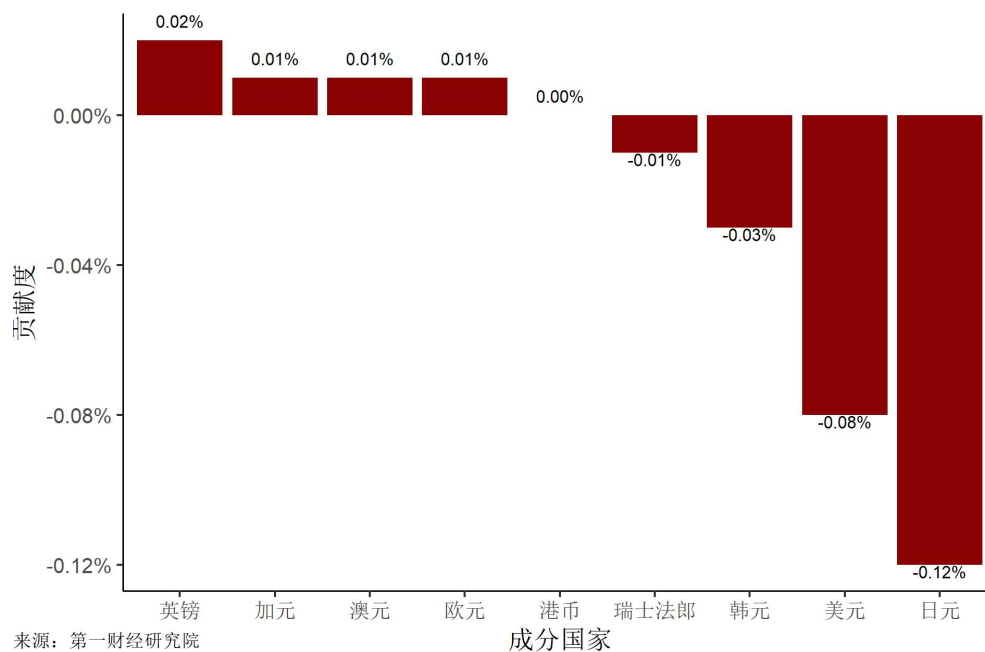
截至 5 月 8 日的一周，人民币兑澳元中间价升值 0.56%，兑英镑升值 0.46%，兑加元升值 0.41%；人民币兑日元贬值 0.56%，兑瑞郎贬值 0.4%，兑美元贬值 0.31%。兑美元、日元的贬值是导致上周人民币 NEER、REER 指数下跌的主因（图 3、4）。

图 2 第一财经研究院人民币指数成分货币兑人民币币值变化（2020 年 4 月 30 日-5 月 8 日）



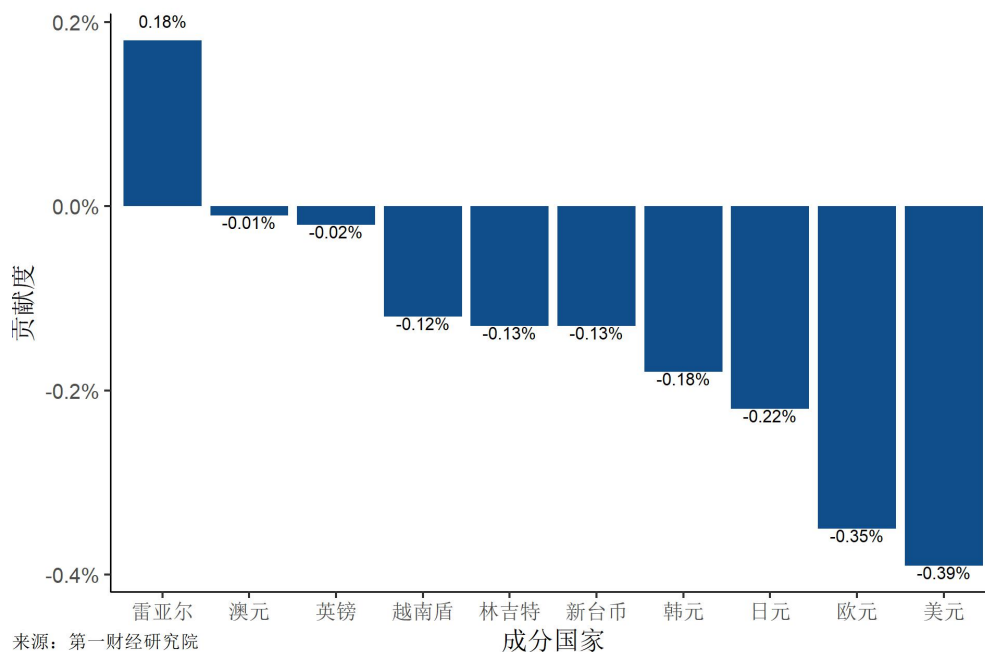
来源：Wind、第一财经研究院

图 3 成分货币对第一财经研究院人民币 NEER 指数的贡献度（2020 年 4 月 30 日-5 月 8 日）



来源：Wind、第一财经研究院

图 4 成分货币对第一财经研究院人民币 REER 指数的贡献度
(2020 年 4 月 30 日-5 月 8 日)



来源：Wind、第一财经研究院

二、 汇率市场纪要

5月8日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。这是新冠疫情引发中美关系再度紧张以来，两国高层首次公开接触，外界纷纷猜测这意味着中美紧张关系有所缓和。双方表示努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效。双方高级贸易代表在通话中讨论了自2月14日协议生效至今，第一阶段贸易协议落实情况。为保持沟通协调，双方将依照第一阶段协议中的规定，定期举行电话会议。此外，双方还表示，应加强宏观经济和公共卫生合作。这一消息缓解了市场情绪，提振了人民币。

尽管国际新冠疫情仍在肆虐，但各国已经陆续“重启经济”。以5月4日欧美最早实施“封锁”的意大利“重启经济”为标志，全球新冠疫情主要国家正式进入退出“封锁”、“重启经济”、和病毒共存的大规模实验期。

尽管美国利率期货市场首次开始消化从12月开始略微为负的利率环境，总统特朗普也多次提到“负利率”的好处，但美联储政策制定者明确表示有一件事他们可能不会做：将利率降至负值。当地时间周三，美联储主席鲍威尔发表以《当前经济状况》(Current Economic Issues)为题的演讲，称美国经济前景高度不确定，依然面临着显著下行风险。鲍威尔称，美联储不会考虑负利率，会持续使用当前的各种手段提供流动性。之前关于负利率讨论的会议记录则显示，所有FOMC成员都反对负利率。值得一提的是，上周五公布的数据显示，美国4月非农就业岗位锐减2050万个，创自大萧条以来最大降幅；4月失业率飙升至14.7%，刷新了1982年11月触及的10.8%的二战后最高纪录。

其他央行方面，5月5日，德国宪法法院判决欧洲央行2015年开始实施的量化宽松政策部分（“公共部门购买项目”PSPP部分）违反德国宪法。这一裁定危及到欧央行庞大的经济刺激计划，打击了市场人气并拖累欧元下跌。5月7日英国央行维持基准利率不变，预计2020年全年GDP将下降14%，创1706年来最大降幅。英国央行行长贝利称，预计在解除封锁措施后，疫情对经济需求的影响将持续一年左右。贝利暗示央行可能在6月份采取更多宽松措施，不排除任何选项。英国央行副行长

本·布罗德本特在 12 日表示，在即将召开的英国央行货币政策会议上，很可能将宣布英国进入负利率时代。

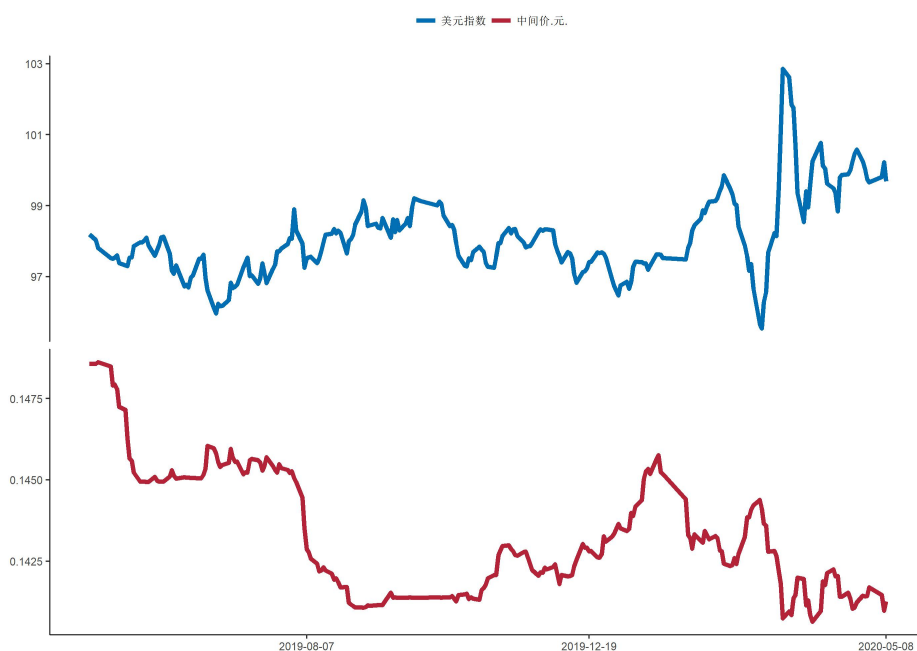
5 月 7 日，国家外汇管理局公布了最新外汇储备规模数据。截至 2020 年 4 月末，我国外汇储备规模为 30915 亿美元，较 3 月末上升 308 亿美元，升幅为 1%。此前，3 月曾环比下降 461 亿美元。5 月 10 日，中国人民银行在《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》中强调，将保持人民币汇率弹性，同时注重预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。5 月 14 日，中国人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 200 亿元，1 年期央行票据 100 亿元，中标利率分别为 1.77% 和 1.78%。

三、 汇率市场指标监测

市场情绪看跌人民币兑美元汇率程度加剧

截至 5 月 8 日的一周，美元指数上涨 0.04%；人民币兑美元中间价下跌 0.31%（图 5）。通过人民币衍生品需求偏度的监测发现，离岸、在岸市场情绪看跌人民币兑美元汇率的程度均加剧（图 6）。

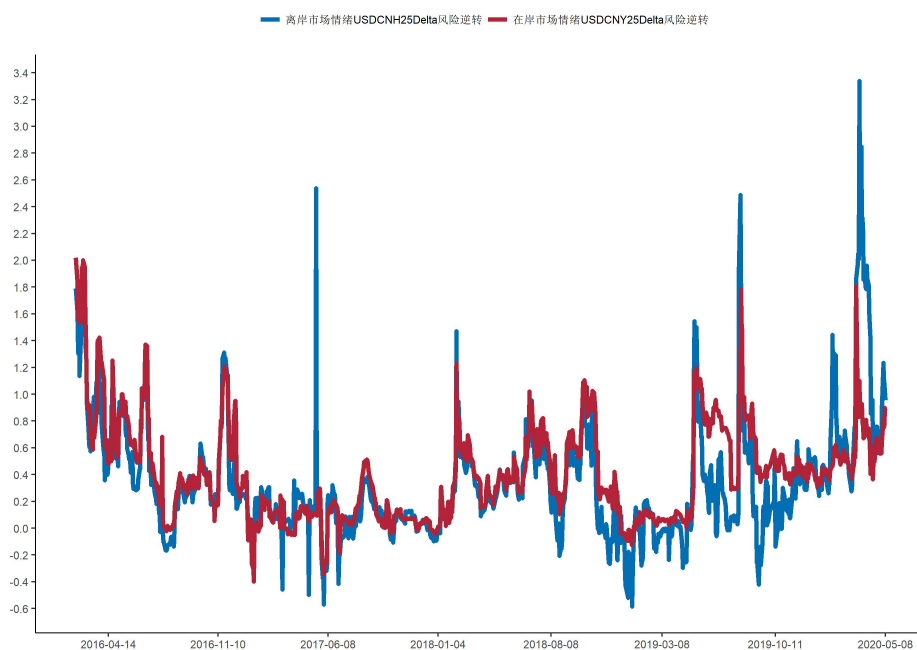
图 5 美元指数上涨，人民币兑美元中间价下跌



来源：第一财经研究院

来源：Bloomberg、第一财经研究院

图6 市场情绪看跌人民币兑美元汇率程度加剧



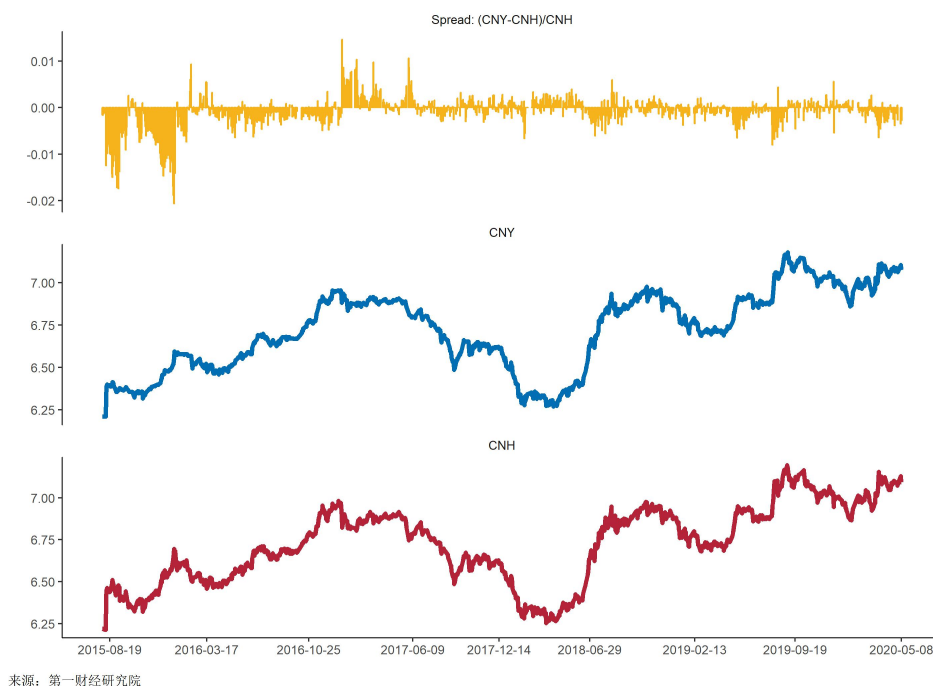
来源：第一财经研究院

来源：Bloomberg、第一财经研究院

在岸、离岸人民币汇差正常

第一财经研究院通过对人民币贬值压力指标的监测发现，在岸人民币、离岸人民币汇差总体正常（图7）。

图7 在岸、离岸人民币汇差正常

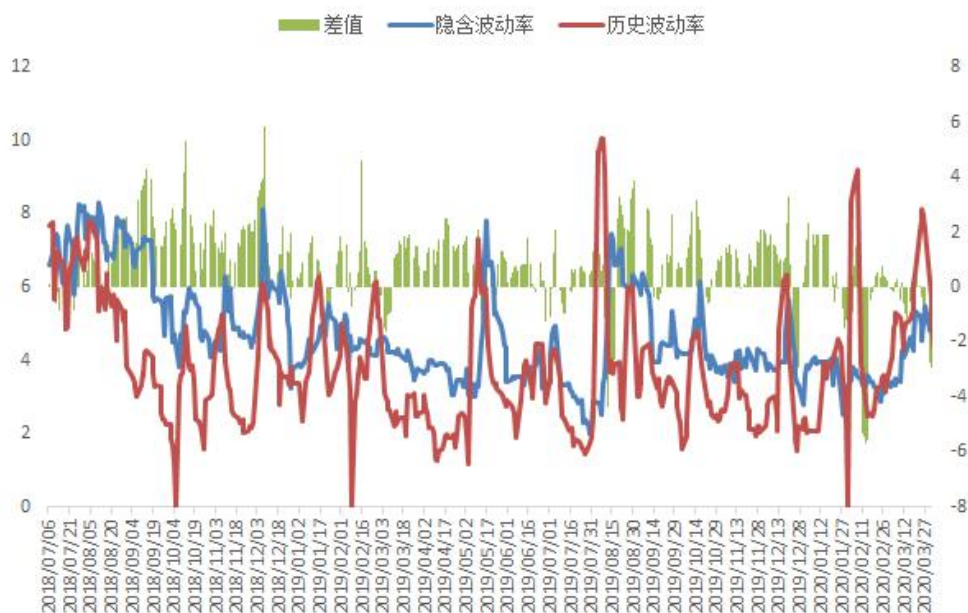


来源：第一财经研究院

人民币对美元波动率差值异常

第一财经研究院通过衍生品交易的波动率构建的人民币意外指标的监测发现，根据一个标准差的判定标准，周内人民币对美元波动率差值异常（图8）。

图8 人民币对美元波动率异常



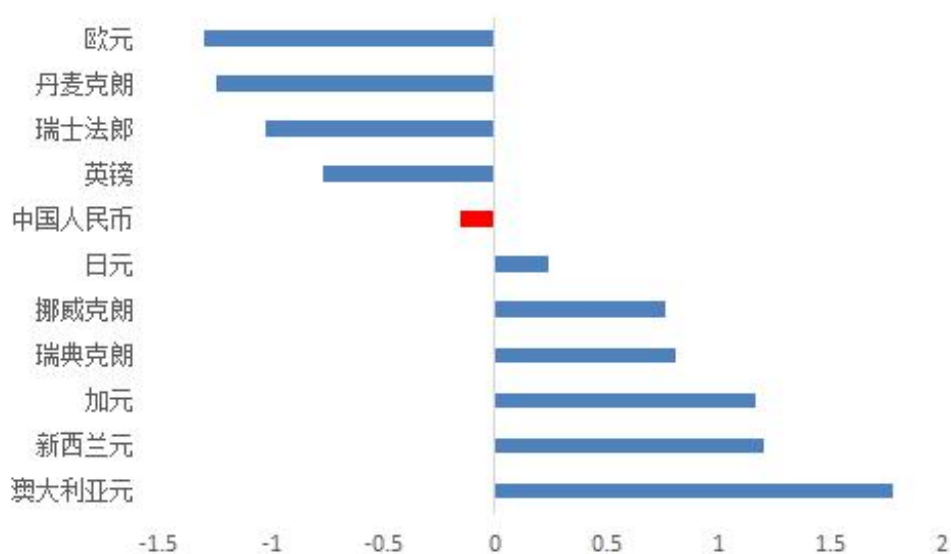
来源：Bloomberg、第一财经研究院

G10 国家和新兴市场货币兑美元涨跌各半

上周，澳元、墨西哥比索等部分 G10 国家及新兴市场货币兑美元收盘价上涨，欧元、巴西雷亚尔等货币则兑美元下跌，期内人民币跌幅较小（图 9、10）。

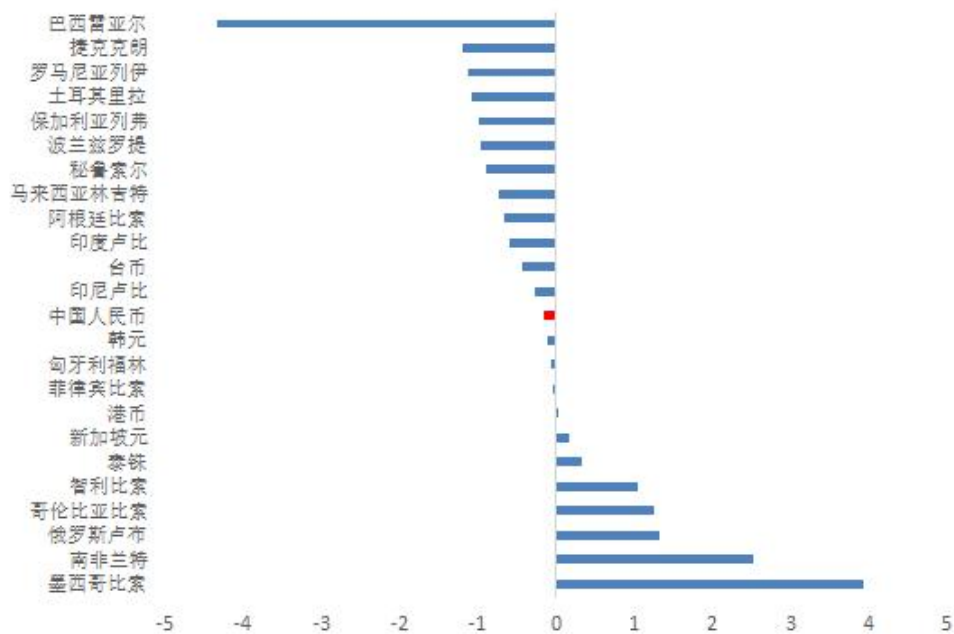
图 9 人民币和 G10 国家货币兑美元收盘价的变动情况（%）

（2020 年 4 月 30 日-5 月 8 日）



来源：Bloomberg、第一财经研究院

图 10 人民币和新兴市场货币兑美元收盘价的变动情况 (%)
(2020 年 4 月 30 日-5 月 8 日)



来源：Bloomberg、第一财经研究院