

第一财经研究院人民币指数周报（2020年5月8日-5月15日）

## 中美一阶段协议正常执行，指数上扬

### 摘要

截至5月15日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数(NEER)上涨0.14%，收于90.24；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)上涨0.14%，收于116.55。上周美元指数上涨0.61%；人民币兑美元中间价下跌0.21%。

虽然中美摩擦有阶段性上升趋势，但中美第一阶段经贸协议仍照常执行。5月15日，美国商务部最新制定的计划中规定，在美国境外为华为生产芯片的晶圆厂商们，只要使用了美国半导体生产设备，就需要向美国申请许可证，这意味着美国对华为的打压再度升级。与此同时，美方表态暂不影响中美经贸协议执行，白宫国家经济委员会主任库德洛表示，今年1月达成的中美经贸协议并没有破裂，两国仍在努力实施该协议。

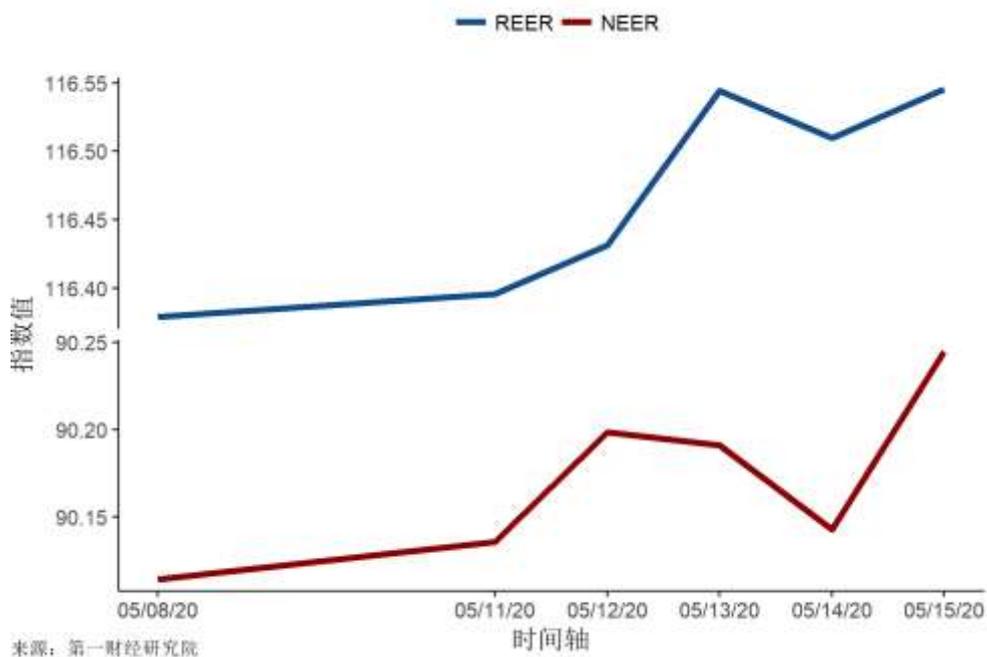
近期美元仍处于高位，这主要是受到疫情不确定性、避险情绪难以释放以及美联储否认将实行负利率等因素支撑。短期看，美元吸引力不减，加上中美关系趋紧引发市场担忧情绪，这将对人民币兑美元汇率形成压力。5月18日，在岸人民币兑美元报收7.1095，创一个半月新低。同时，近期离岸美元兑人民币汇率与在岸汇率差值存在扩大趋势。

## 正文

### 一、 第一财经研究院人民币指数（2020年5月8日-5月15日）

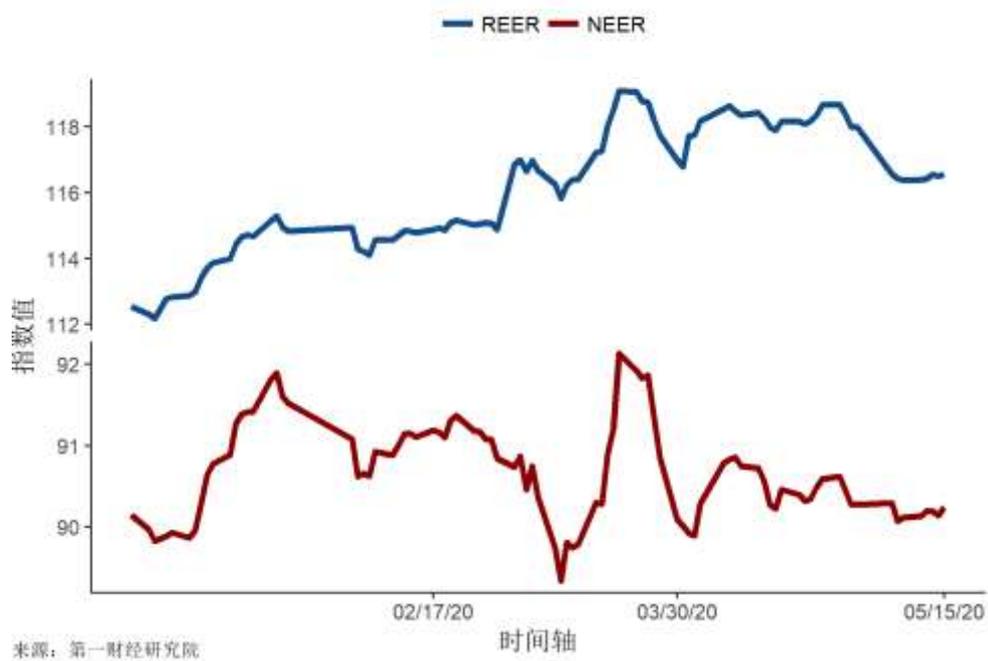
截至5月15日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）上涨0.14%，收于90.24；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）上涨0.14%，收于116.55（图1）。

图 1A 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 走势（2020 年 5 月 8 日-5 月 15 日）



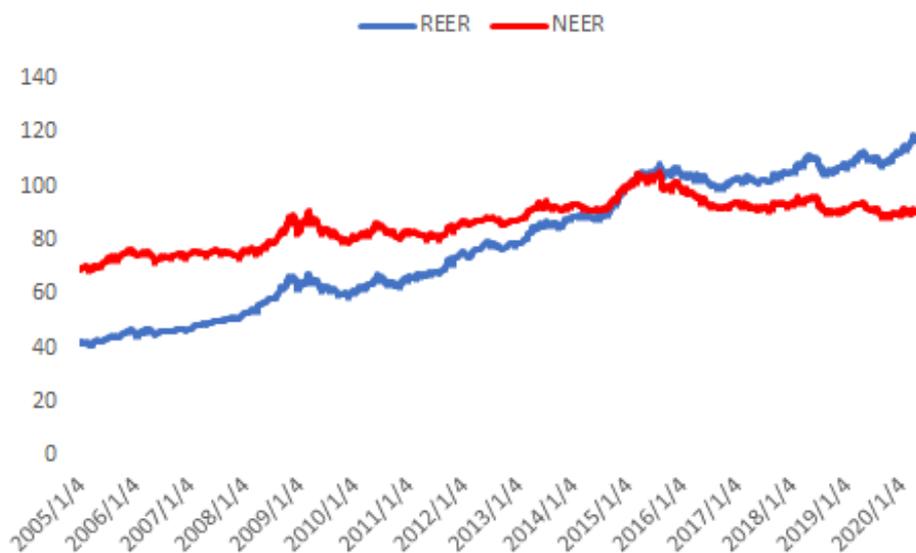
来源：Wind、第一财经研究院

图 1B 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 年内走势



来源：Wind、第一财经研究院

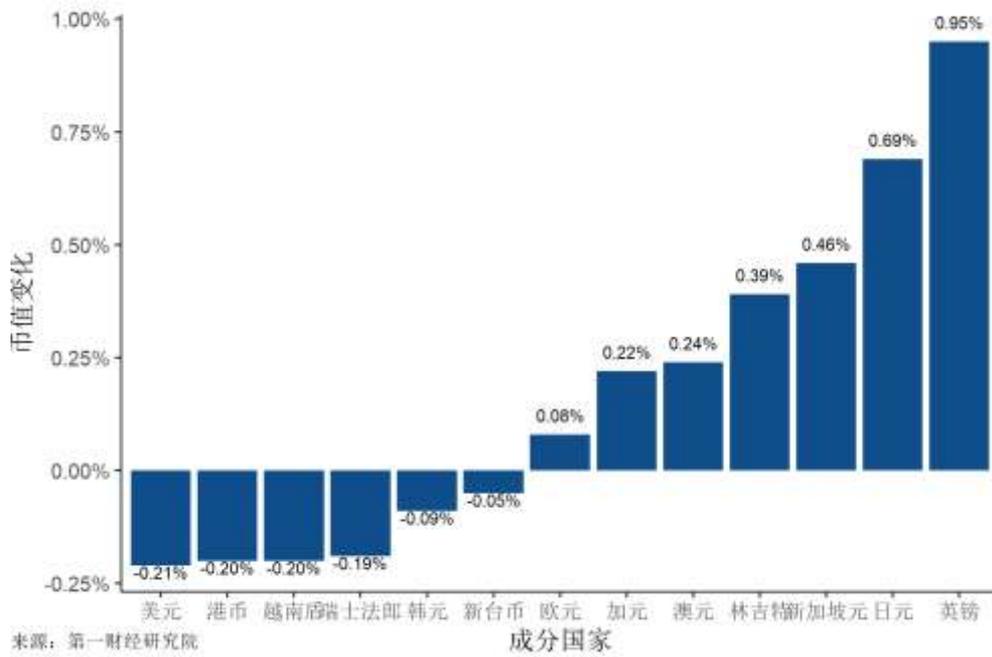
图 1C 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 历史走势



来源：Wind、第一财经研究院

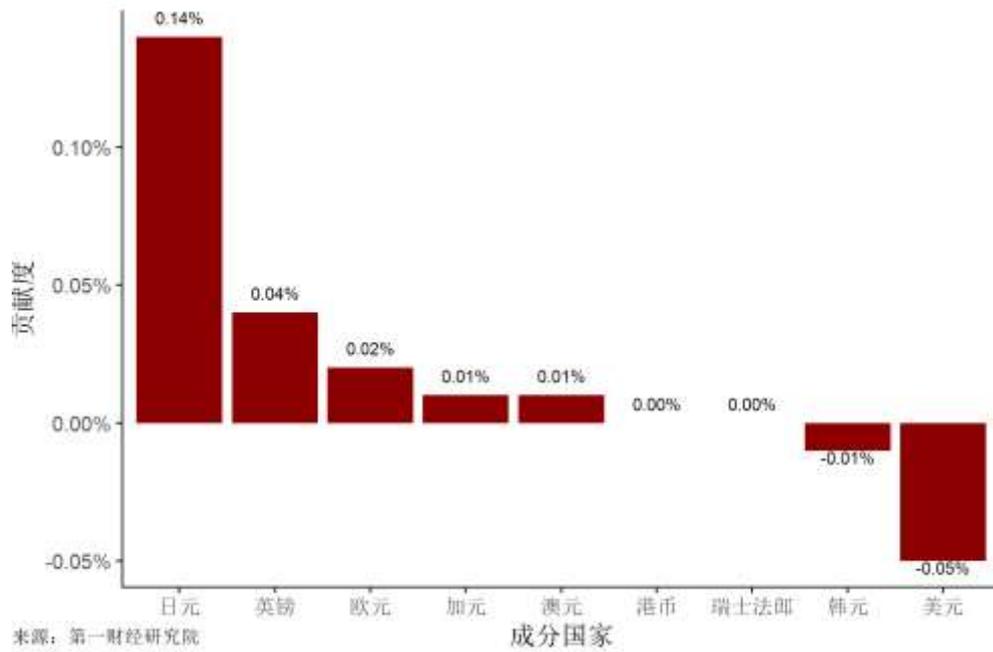
截至5月15日的一周，人民币兑英镑中间价升值0.95%，兑日元升值0.69%，兑欧元升值0.08%；人民币兑美元贬值0.21%。兑日元、英镑升值是导致上周人民币NEER、REER指数上涨的主因（图3、4）。

图2 人民币兑指数成分货币币值变化（2020年5月8日-5月15日）



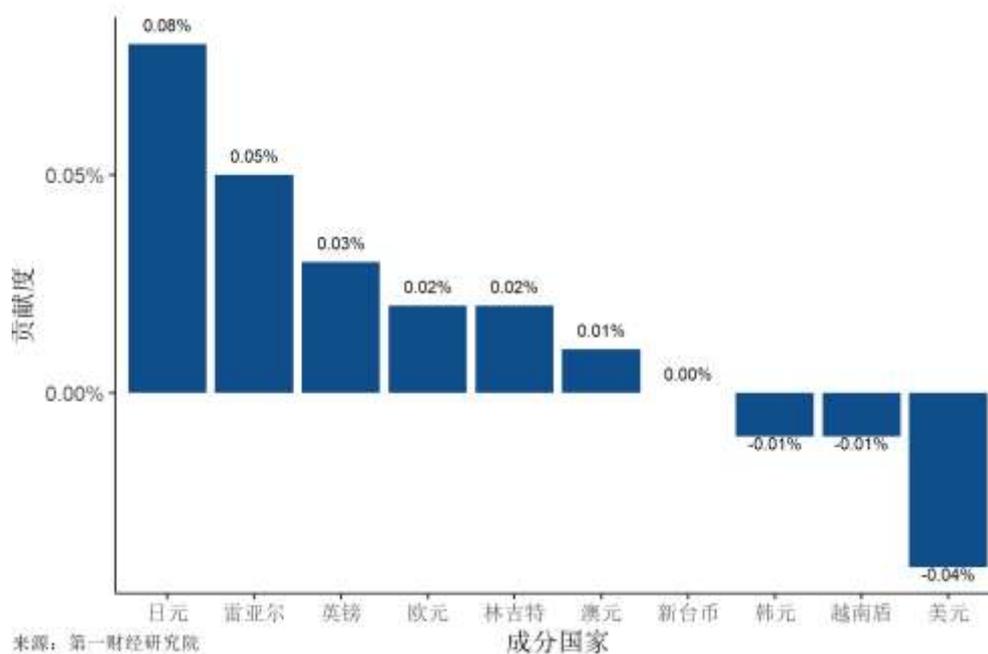
来源：Wind、第一财经研究院

图 3 成分货币对 NEER 指数的贡献度 (2020 年 5 月 8 日-5 月 15 日)



来源：Wind、第一财经研究院

图 4 成分货币对 REER 指数的贡献度  
(2020 年 5 月 8 日-5 月 15 日)



来源：Wind、第一财经研究院

## 二、 汇率市场纪要

中美摩擦呈阶段性上升趋势。美国总统特朗普 5 月 14 日接受采访时被问到会如何应对中国的问题时说：“我们可以做很多事，我们可以做任何事。我们可以切断一切关系。”在 5 月 15 日美国商务部最新制定的计划中，在美国境外为华为生产芯片的晶圆厂商们，只要使用了美国半导体生产设备，就需要向美国申请许可证。这意味着从芯片制造、到芯片设计 EDA 软件、再到半导设备，美国开始选择采取“最极端”的方式阻断全球半导体供应商向华为的供货。此前，由于白宫的施压，负责监管数百亿联邦退休基金的美国联邦退休节俭储蓄投资委员会 (FRTIB) 宣布，将无限期推迟投资一些中国公司的计划。

即使如此，美方表态暂不影响中美经贸协议执行。15日，白宫国家经济委员会主任库德洛表示，今年1月达成的中美经贸协议并没有破裂，两国仍在努力实施该协议，但美国总统特朗普称他对这份协议并不感到“兴奋”。而特朗普曾在被问及是否考虑修改第一阶段协议时表示：“不，一点也不。”

美联储否认将实施负利率。当地时间上周三，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。

其它央行方面，英国央行总裁贝利表示，该央行没在考虑采取将利率降至零以下的“重大举措”，但他拒绝完全排除这种可能性。日本央行周三购买1005亿日元ETF，购买15亿日元日本房地产投资信托基金（REITs）。新西兰联储维持基准利率在0.25%不变，将资产购买计划推高至600亿新西兰元，并准备好进一步下调现金利率，负官方现金利率未来将成为一个选择。

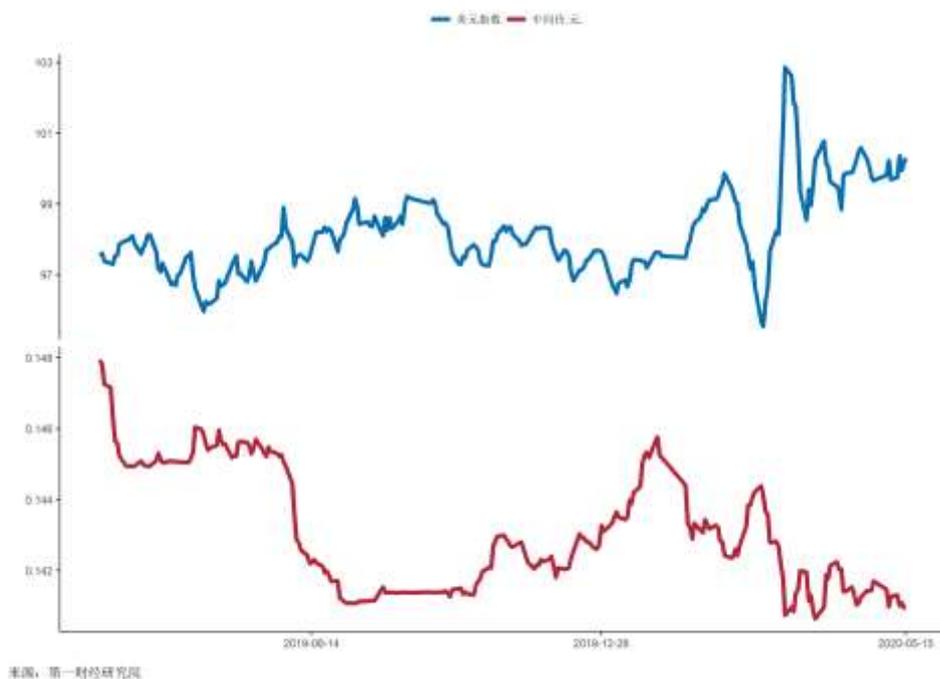
中国支持推动离岸人民币市场发展。5月14日，中国人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局联合下发《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》。推动离岸人民币市场发展。强化香港全球离岸人民币业务枢纽地位，支持香港开发更多离岸人民币、大宗商品及其他风险管理工具；支持内地非银行金融机构与港澳地区开展跨境业务，在跨境融资、跨境担保、跨境资产转让等业务时使用人民币进行计价结算。

### 三、 汇率市场指标监测

#### 离岸市场情绪看跌人民币兑美元汇率程度加剧

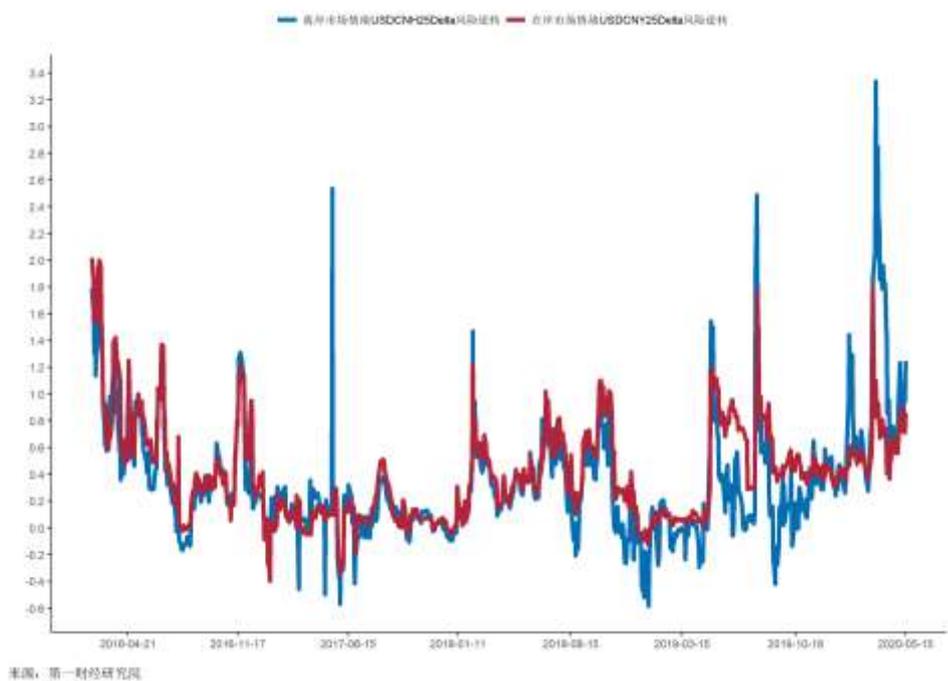
截至5月15日的一周，美元指数上涨0.61%；人民币兑美元中间价下跌0.21%（图5）。通过人民币衍生品需求偏度的监测发现，离岸市场情绪看跌人民币兑美元汇率的程度加剧；在岸市场情绪看跌人民币兑美元汇率的程度减弱（图6）。

图5 美元指数上涨，人民币兑美元中间价下跌



来源：Bloomberg、第一财经研究院

图6 离岸市场情绪看跌人民币兑美元汇率程度加剧



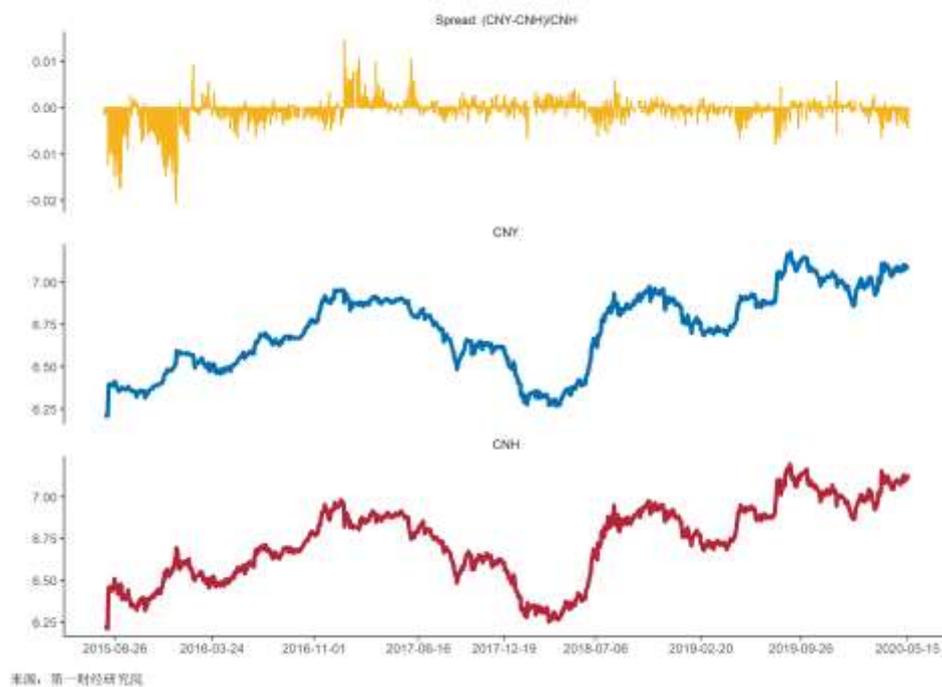
注：正值表明市场情绪看跌人民币兑美元，值越大表明看跌程度越大；负值表明看涨，值越小表明看涨程度越大。

来源：Bloomberg、第一财经研究院

### 在岸、离岸人民币汇差正常

上周美元兑人民币汇率的在岸与离岸汇差为-190bp，汇差偏离度在 2%以下，表明在岸与离岸汇差处于正常区间（图 7）。

图 7 在岸、离岸人民币汇差正常

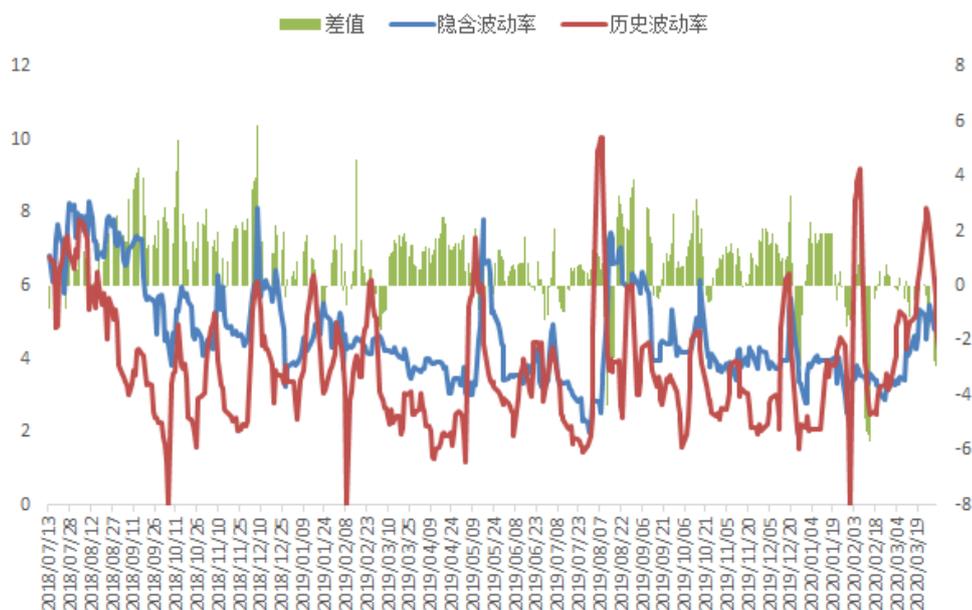


来源：第一财经研究院

### 人民币对美元波动率差值正常

通过比较人民币兑美元衍生品的隐含波动率以及历史波动率，两者差值处于一个标准差之内，我们认为周内人民币对美元波动率差值处于合理区间（图8）。

图8 人民币对美元波动率正常



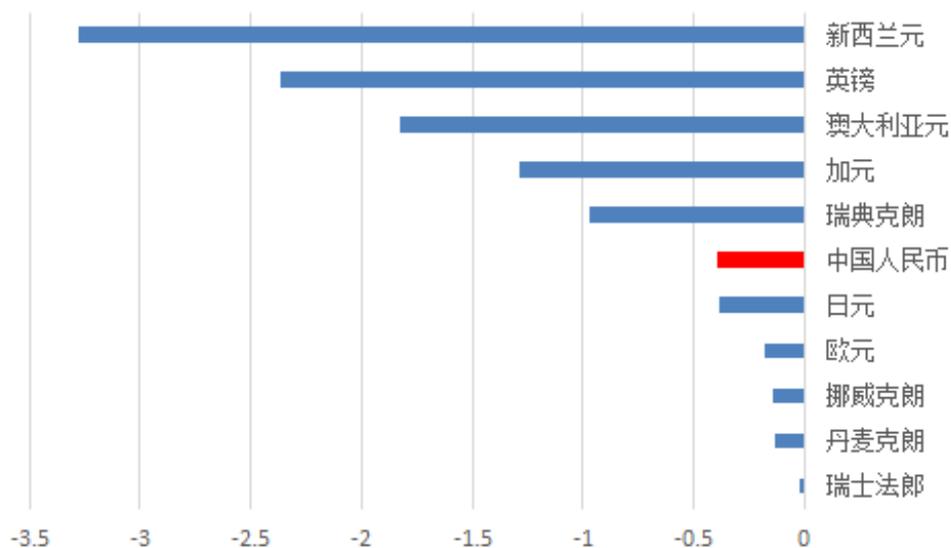
来源：Bloomberg、第一财经研究院

### 大部分 G10 国家和新兴市场货币兑美元收跌

上周，除土耳其里拉等货币外，大部分 G10 国家及新兴市场货币兑美元收盘价下跌。G10 国家中，新西兰元、英镑和澳元对美元跌幅最大，分别为 3.28%、2.37% 以及 1.82%；新兴市场国家中，巴西雷亚尔与捷克克朗兑美元跌幅最大，均超过 2%（图 9、10）。

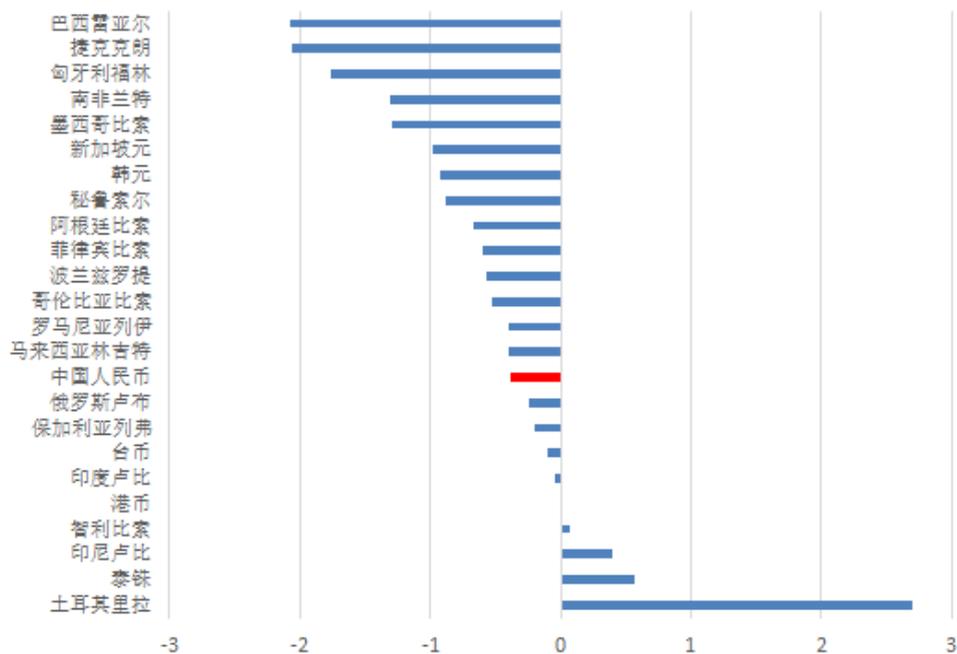
图 9 人民币和 G10 国家货币兑美元收盘价的变动情况 (%)

(2020 年 5 月 8 日-5 月 15 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 5 月 8 日-5 月 15 日)



来源：Bloomberg、第一财经研究院