

第一财经研究院人民币指数周报（2020年5月15日-5月22日）

欧洲复苏基金提振欧元，人民币兑美元下跌

摘要

截至5月22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0.32%，收于89.95；剔除了通胀因素后的第一财经研究院人民币实际有效汇率指数(REER)下跌0.35%，收于116.13。

上周，欧盟地区主要领导人默克尔与马克龙共同发出倡议，呼吁成立一个高达5000亿欧元的欧洲复苏基金，向欧盟受疫情冲击最严重的地区和行业提供援助。受该消息提振，欧元兑美元涨至两周新高，19日报收1.0923。除欧元之外，上周瑞士法郎同样兑美元走强。

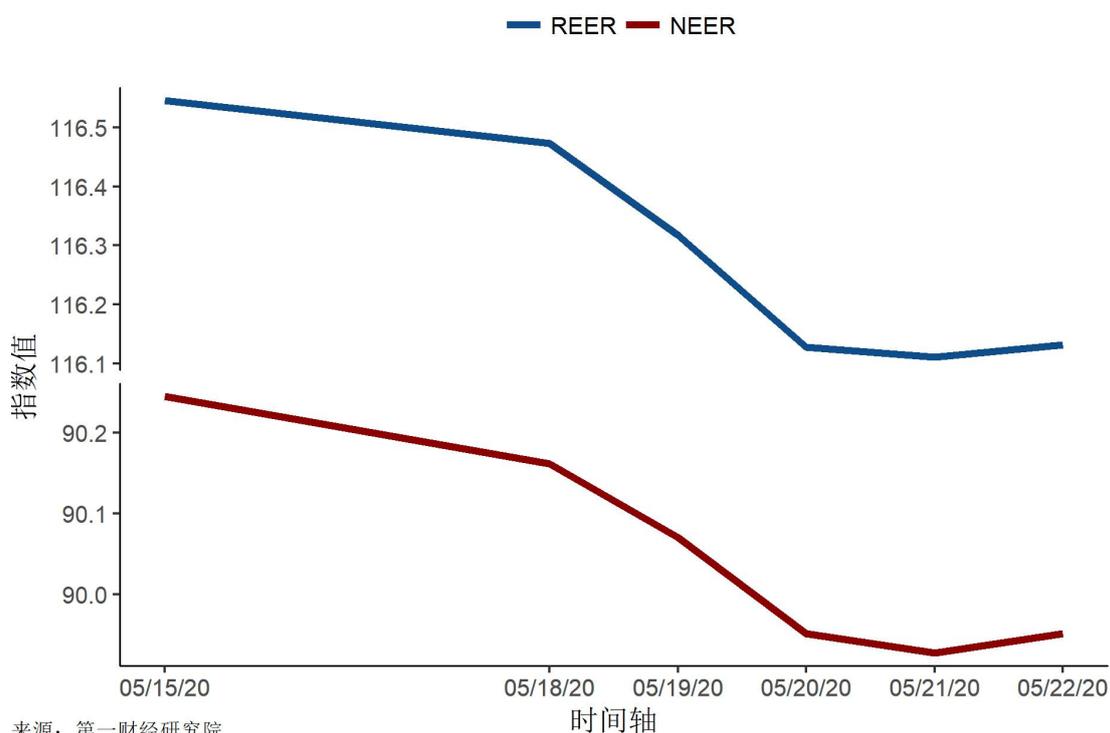
人民币则延续了兑美元“跌跌不休”的局面。截至5月27日17点，美元兑人民币汇率达到7.1579，年内人民币跌幅达到2.8%。人民币贬值背后的驱动因素包括美元在全球疫情时期的强势避险货币地位以及中美矛盾进一步升级。

正文

一、 第一财经研究院人民币指数（2020年5月15日-5月22日）

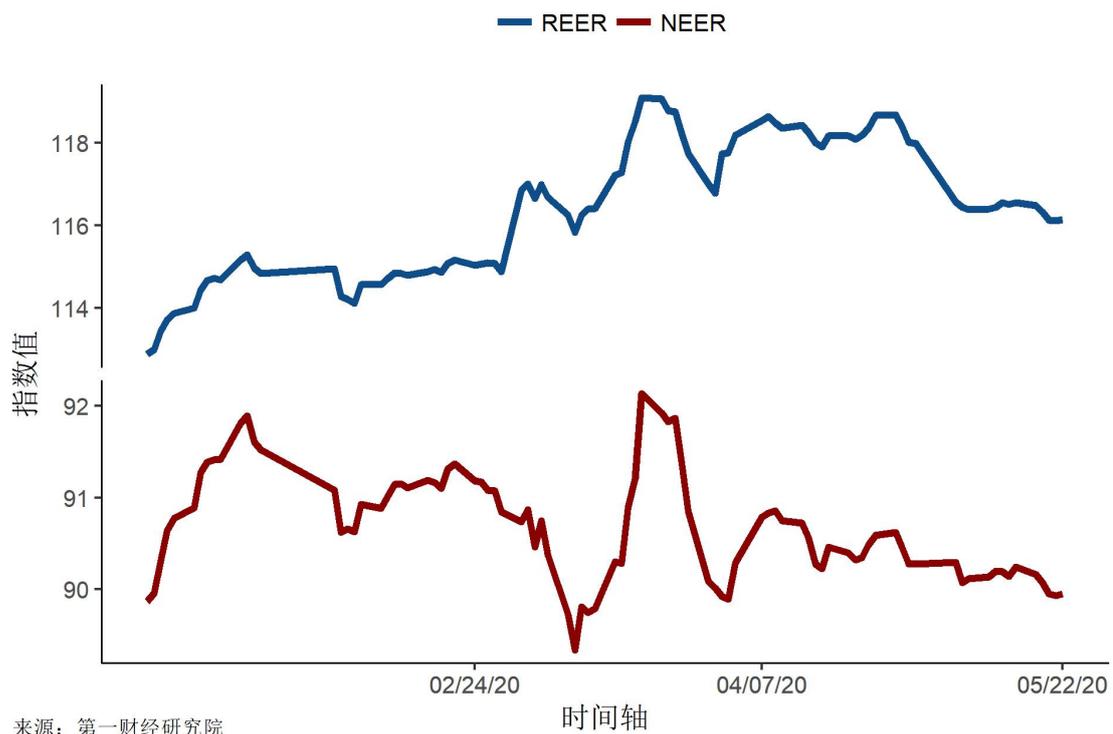
截至5月22日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）下跌0.32%，收于89.95；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）下跌0.35%，收于116.13（图1）。

图 1A 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 走势（2020年5月15日-5月22日）



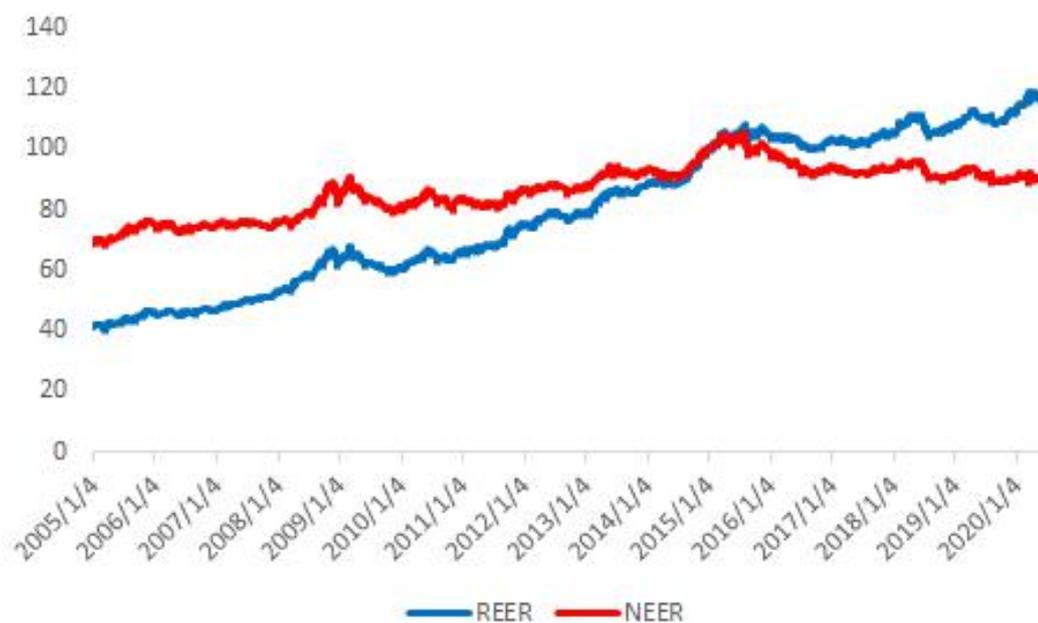
来源：Wind、第一财经研究院

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

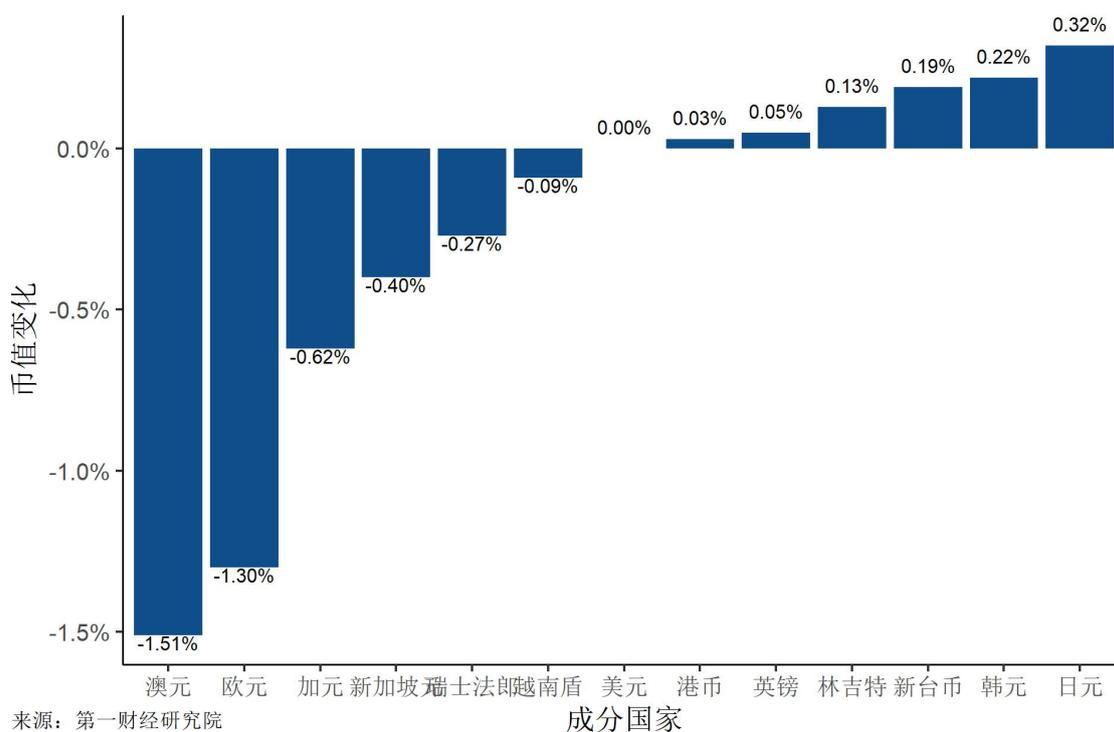
图 1C 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 历史走势



来源：Wind、第一财经研究院

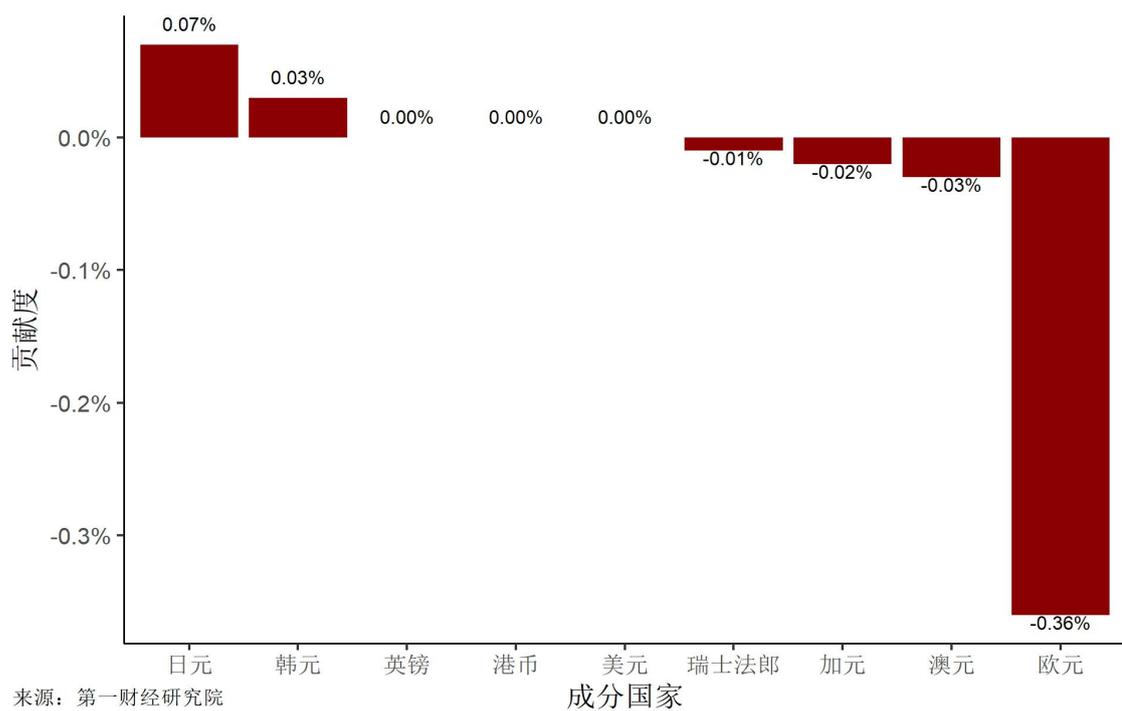
截至5月22日的一周，人民币兑日元中间价升值0.32%；兑美元持平；人民币兑澳元贬值1.51%，兑欧元贬值1.3%。人民币兑欧元、澳元贬值是导致上周人民币NEER、REER指数下跌的主因（图3、4）。

图2 人民币兑指数成分货币币值变化（2020年5月15日-5月22日）



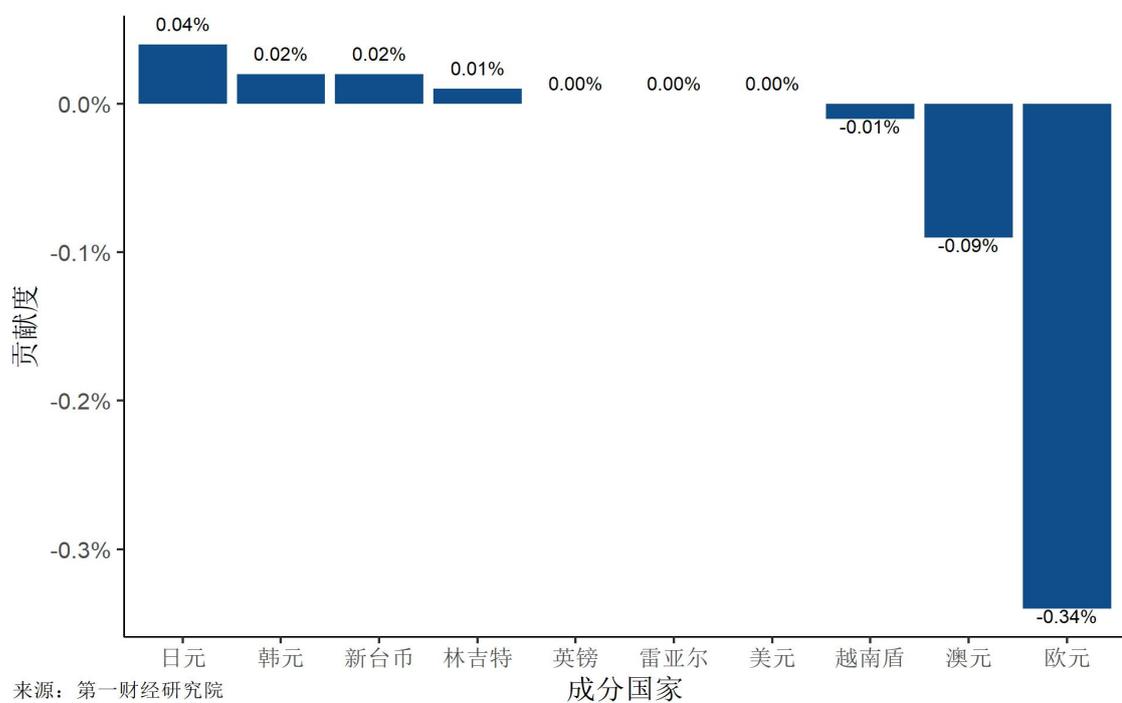
来源：Wind、第一财经研究院

图3 成分货币对NEER指数的贡献度(2020年5月15日-5月22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15日-5月22日)



来源：Wind、第一财经研究院

二、 外汇市场纪要

自今年2月下旬以来，人民币兑美元汇率“跌跌不休”，截至5月27日17点，美元兑人民币汇率已跌至7.1579。这其中的驱动因素不仅有美元在全球疫情时期的强势避险货币地位，也包括中美经贸摩擦进一步升级的因素。截至目前，中美之间的矛盾呈现出混合信号。主要事件包括：

- 继5月15日美国商务部制定新规阻断全球半导体供应商向华为的供货之后，美国国会参议院日前通过《外国公司问责法案》，对外国公司在美上市提出额外的信息披露要求，这可能会阻止一些中国公司在美国交易所上市。
- 22日，十三届全国人大三次会议审议“港版国安法”，成为中美关系的又一个扰动因素。“港版国安法”提出制定法律防范、制止和依法惩治在香港发生的危害国家安全的相关罪行、订明特区法院设立专门的国家安全法庭等五点建议。“港版国安法”的退出引起美方强烈反弹，美方政客甚至扬言将取消香港的“特殊关税地位”，使中美之间的矛盾进一步升级。
- 就去年达成的第一阶段中美经贸协议而言，中美双方依然时放出了积极的信号。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。21日，美国农业部和美国贸易代表办公室在一份声明中称，作为第一

阶段贸易协议的一部分，正看到中国在农产品方面采取行动的积极迹象，称某些美国农产品现在可以出口到中国。

上周，欧盟提议欧洲复苏基金提振欧元。5月19日，德国总理默克尔和法国总统马克龙共同发出倡议，呼吁成立一个高达5000亿欧元的欧洲复苏基金，向欧盟受疫情冲击最严重的地区和行业提供援助。受该消息提振，欧元兑美元涨至两周新高，19日报收1.0923。

全球主要央行方面，美联储4月会议纪要显示，FOMC预期疫情的经济影响给中期经济活动带来了极大的不确定性和相当大的风险。若经济下行持续，可能需要更多财政支持。欧洲央行4月会议记录显示，该行已“做好充分准备”，最早将在6月出台更多刺激措施，以支持今年可能因新型冠状病毒大流行而萎缩十分之一的经济。日本央行特别政策会议维持利率在-0.1%，10年期国债收益率目标在0%附近不变，同时推出75万亿日元特别措施。日本央行将以0%的贷款利率推出长达一年期的资金；如有需要，将毫不犹豫实施进一步宽松。英国央行行长贝利则表示，危机期间英国央行会积极评估利率下限，不排除采取负利率的可能性。

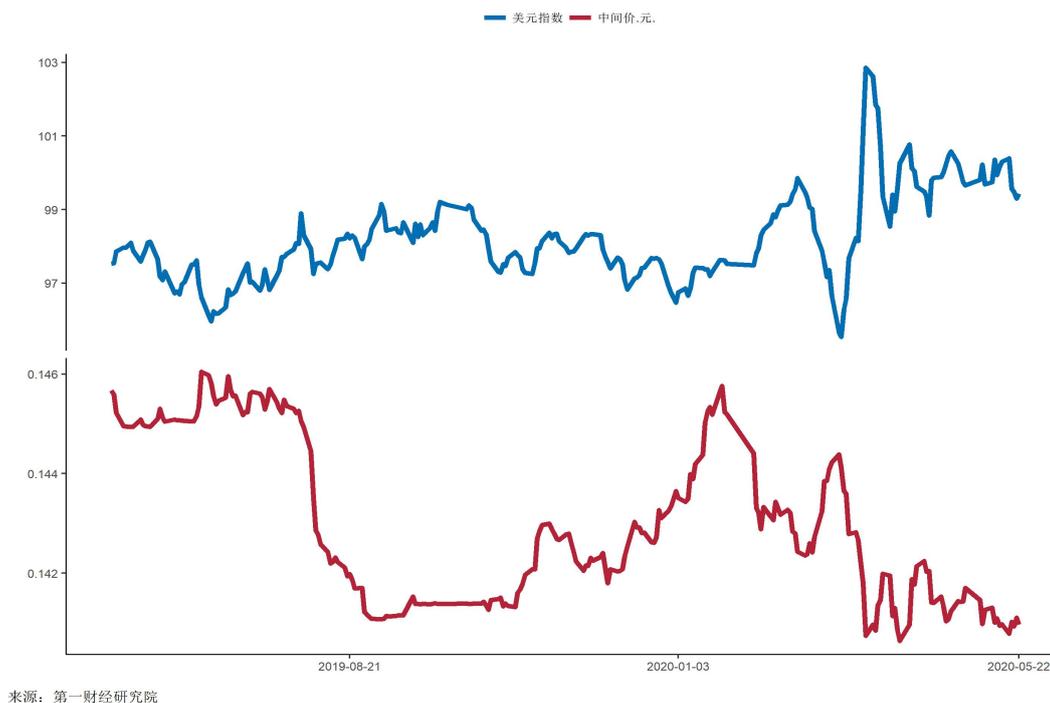
三、 汇率市场指标监测

离岸市场情绪看跌人民币兑美元汇率程度加剧

截至5月22日的一周，美元指数下跌0.86%；人民币对美元中间价持平（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

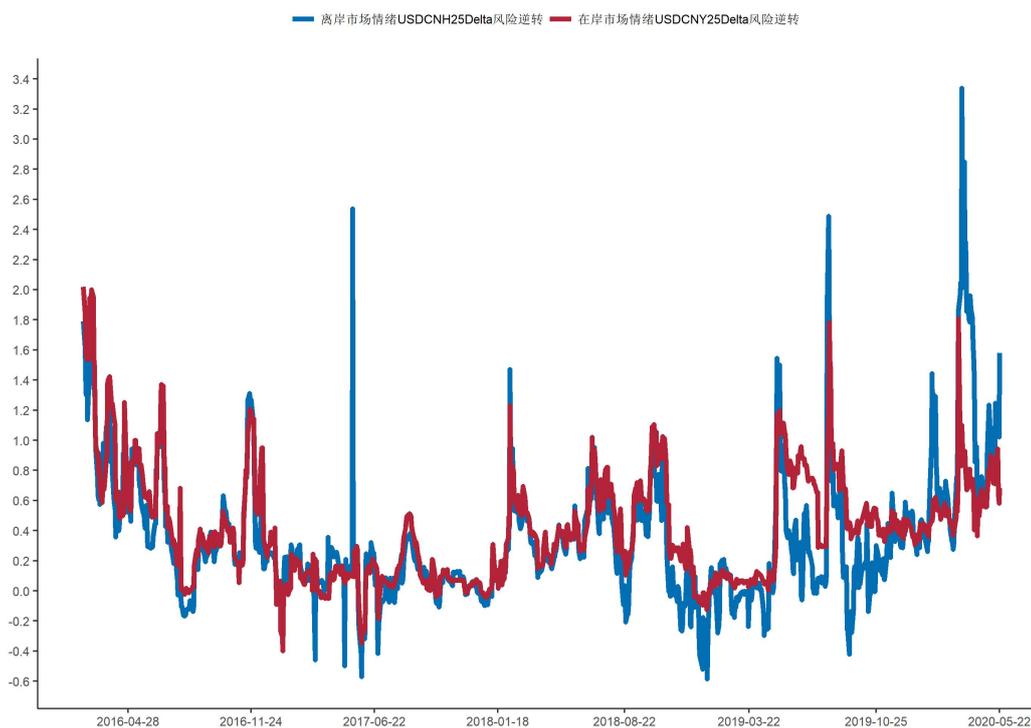
看跌人民币对美元汇率的程度加剧；在岸市场情绪看跌人民币对美元汇率的程度减弱（图6）。

图5 美元指数下跌，人民币兑美元中间价持平



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



来源：第一财经研究院

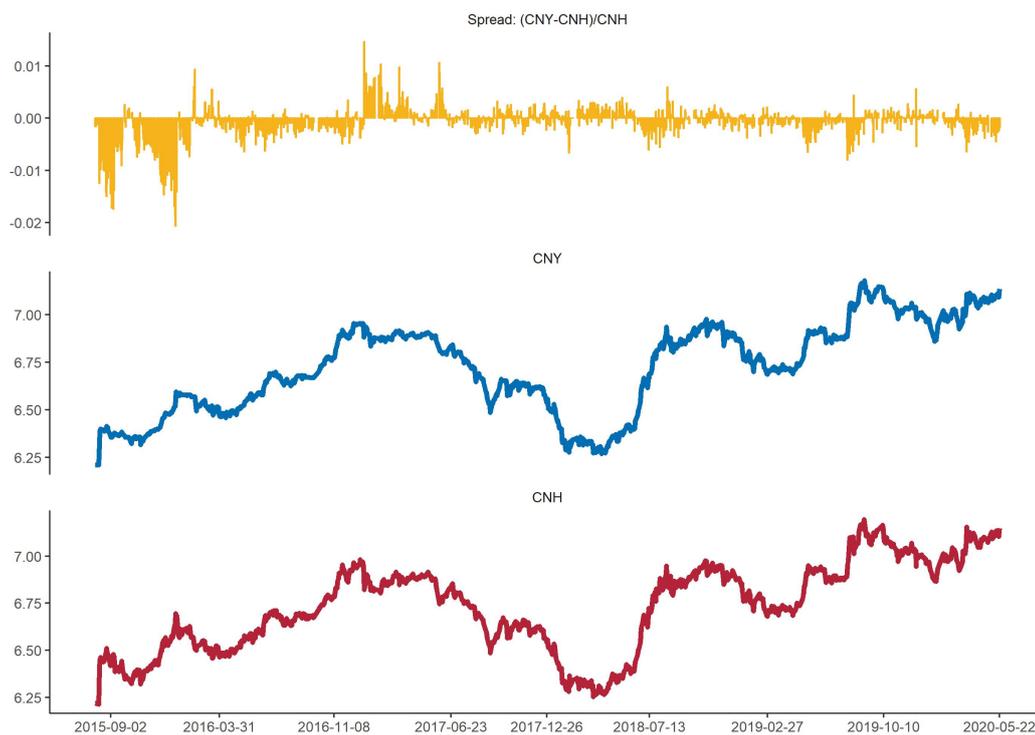
注：正值表明市场情绪看跌人民币兑美元，值越大表明看跌程度越大；负值表明看涨，值越小表明看涨程度越大。

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均值为-135bp，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



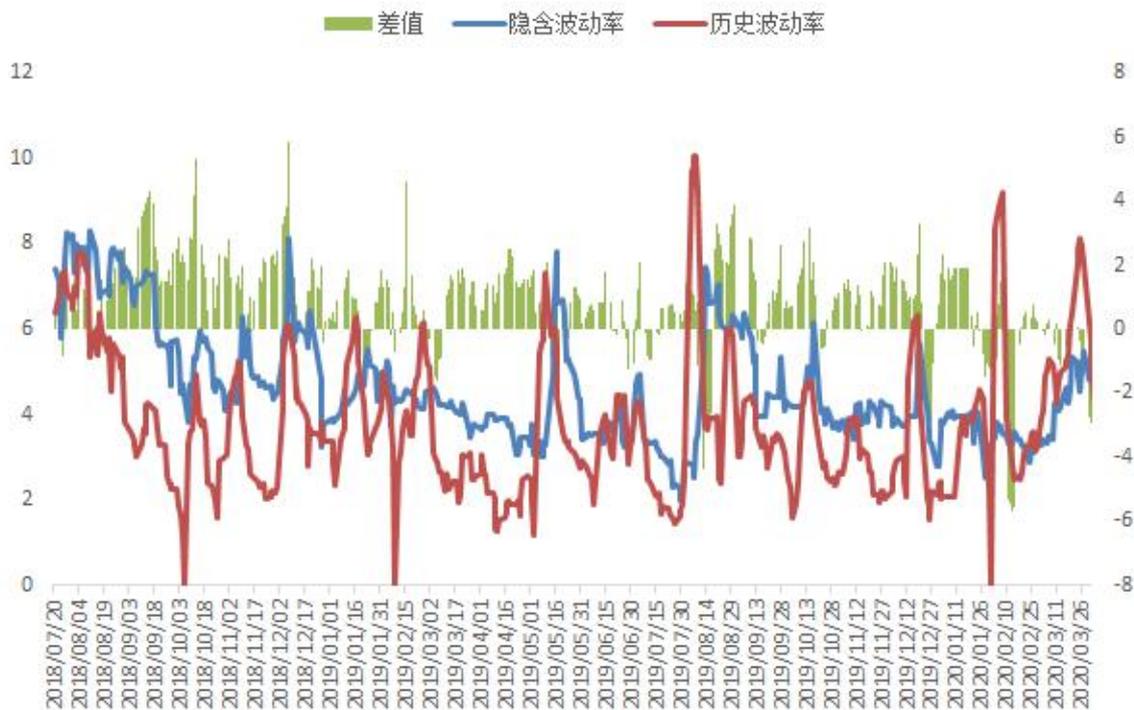
来源：第一财经研究院

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



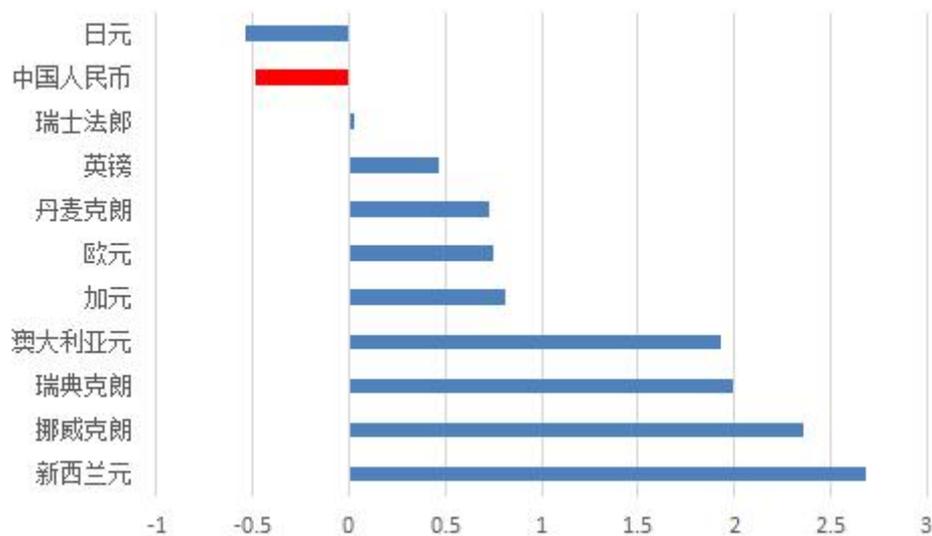
来源：Bloomberg、第一财经研究院

大部分 G10 国家和新兴市场货币兑美元上涨

上周，除日元、人民币、阿根廷比索等货币外，大部分 G10 国家及新兴市场货币兑美元收盘价上涨。G10 国家中，新西兰元、挪威克朗和瑞典克朗对美元涨幅最大，分别为 2.68%、2.36% 以及 2%；新兴市场国家中，巴西雷亚尔、南非兰特、墨西哥比索兑美元涨幅最大，均超过 5%（图 9、10）。

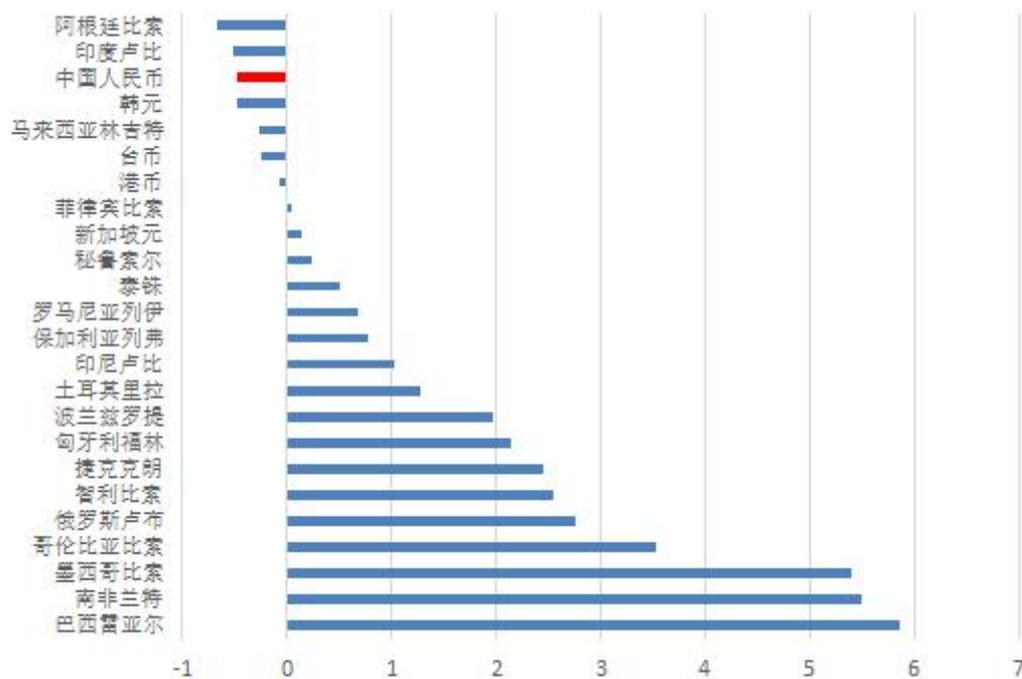
图 9 人民币和 G10 国家货币兑美元收盘价的变动情况 (%)

(2020 年 5 月 15 日-5 月 22 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 15 日-5 月 22 日)



来源：Bloomberg、第一财经研究院