

第一财经研究院人民币指数周报（2020年5月29日-6月5日）

## 美元连跌八天，人民币兑美元企稳

### 摘要

截至6月5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0.39%，收于88.85；剔除了通胀影响的第一财经研究院人民币实际有效汇率指数(REER)下跌2.4%，收于112.1。

市场风险偏好抬头，美元接连下挫。一方面，随着全球疫情冲击的减缓，市场风险偏好重新抬头，美元、日元等避险货币吸引力下降。另一方面，美联储维持联邦基金基准利率在0%-0.25%不变，主席鲍威尔表示，受到零利率的支撑，联邦公开市场委员会(FOMC)委员普遍预计经济将在今年下半年复苏。美联储的宽松政策将支持美元流动性进一步缓解，美元上涨动力不足。即使是上周公布了强劲的非农就业报告后，美元指数不涨反跌。截至6月5日的一周，美元指数下跌1.72%。5日，美元指数已从3月20日的年内高

点 102.85 降至 96.78，降幅达 5.9%。与此同时，美元指数自 5 月 26 日至 6 月 4 日连续八天出现下跌，刷新了 2017 年 9 月以来最长连跌纪录。

人民币重拾上涨动能。此前，市场还在担忧人民币可能会失守 7.2，但就在上周，人民币强势回归。5 日在岸、在岸人民币兑美元均涨至 7.1 下方，凸显出十足韧性。美元的颓势、中国经济基本面向好、逆周期政策调节的加码是其中原因。基本面也将是未来人民币保持稳健的关键因素。

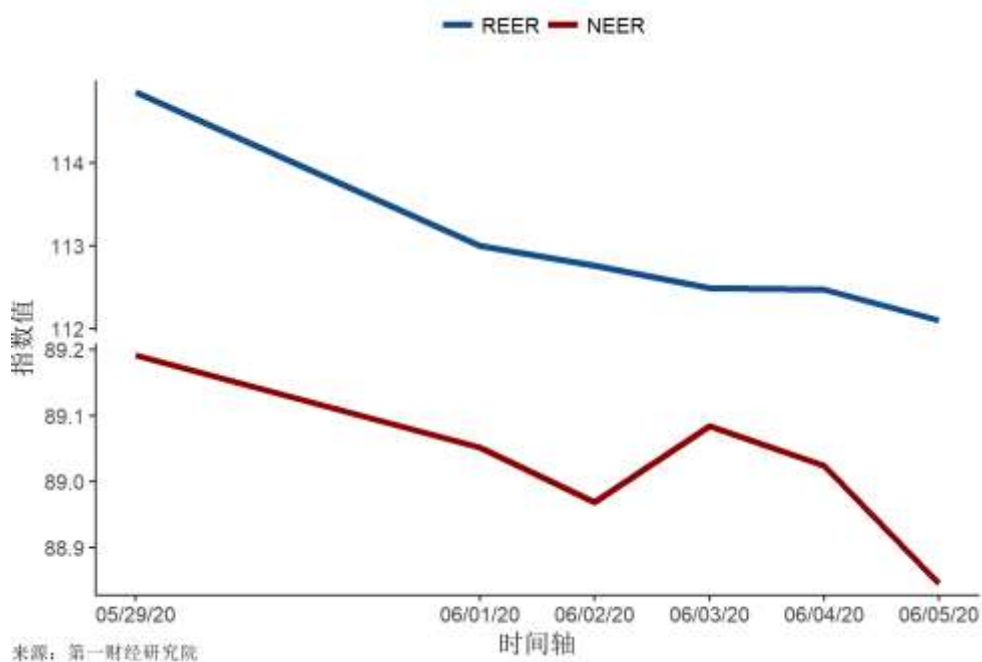
欧央行扩大刺激政策支撑欧元走强。4 日，欧央行维持基准利率不变，决定将大流行病紧急资产购买计划（Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP）规模提高 6000 亿欧元，总额达到 1.35 万亿欧元，并把购买期限延长到至少 2021 年 6 月底。该消息刺激欧元一路走高，截至 5 日欧元兑美元收盘报 1.1287，创三个月最高。

## 正文

### 一、 第一财经研究院人民币指数（2020 年 5 月 29 日-6 月 5 日）

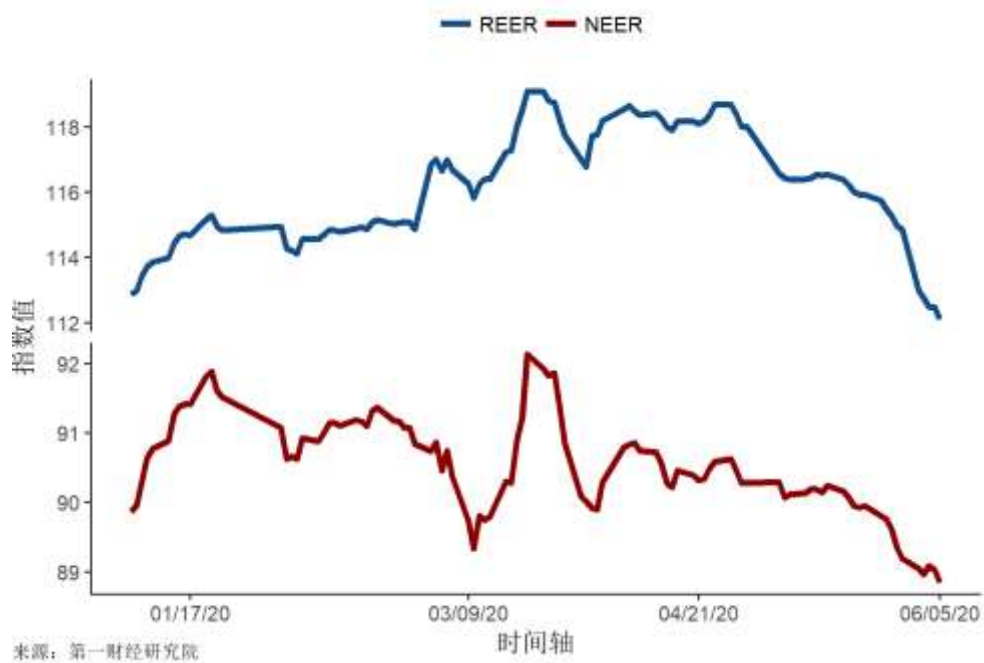
截至 6 月 5 日的一周，第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）下跌 0.39%，收于 88.85；剔除了通胀影响的第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）下跌 2.4%，收于 112.1（图 1）。

图 1A 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 走势（2020 年 5 月 29 日-6 月 5 日）



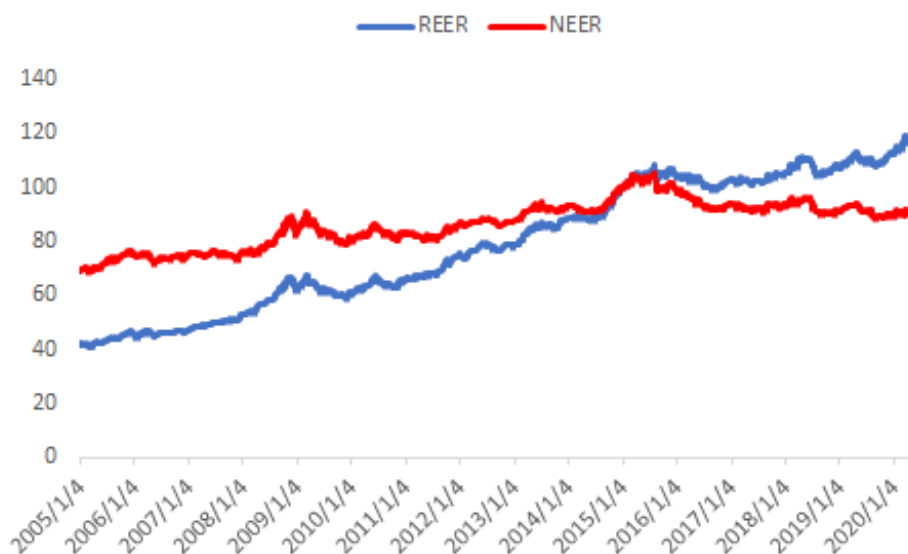
来源：Wind、第一财经研究院

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

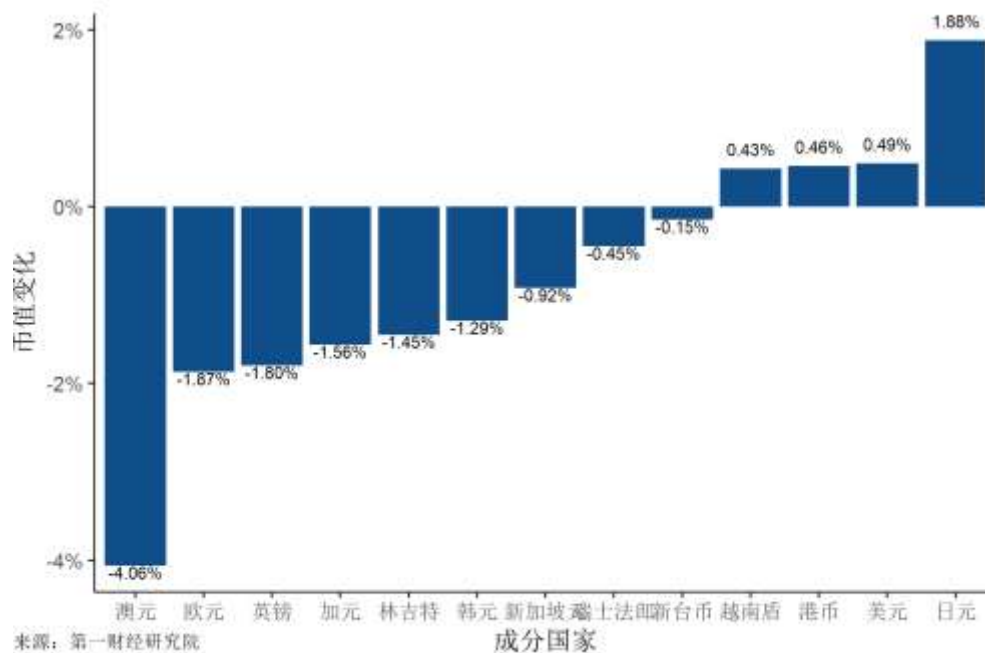
图 1C 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 历史走势



来源：Wind、第一财经研究院

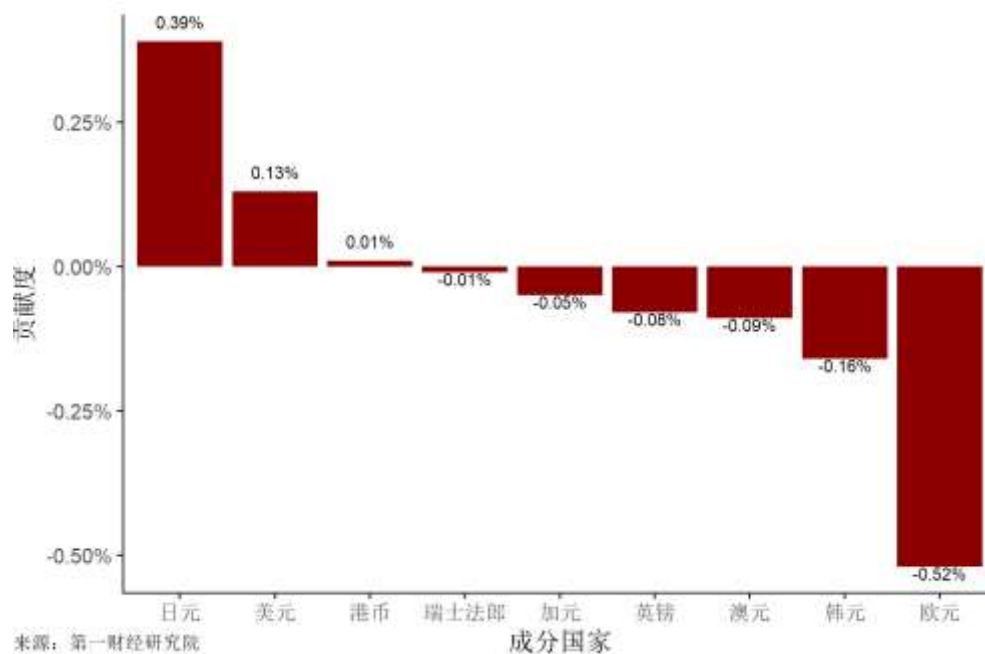
截至6月5日的一周，人民币兑日元中间价升值1.88%，兑美元升值0.49%；人民币兑澳元贬值4.06%，兑欧元贬值1.87%，兑英镑贬值1.8%。人民币兑欧元贬值是导致上周人民币NEER、REER指数下跌的主因（图3、4）。

图2 人民币兑指数成分货币币值变化（2020年5月29日-6月5日）



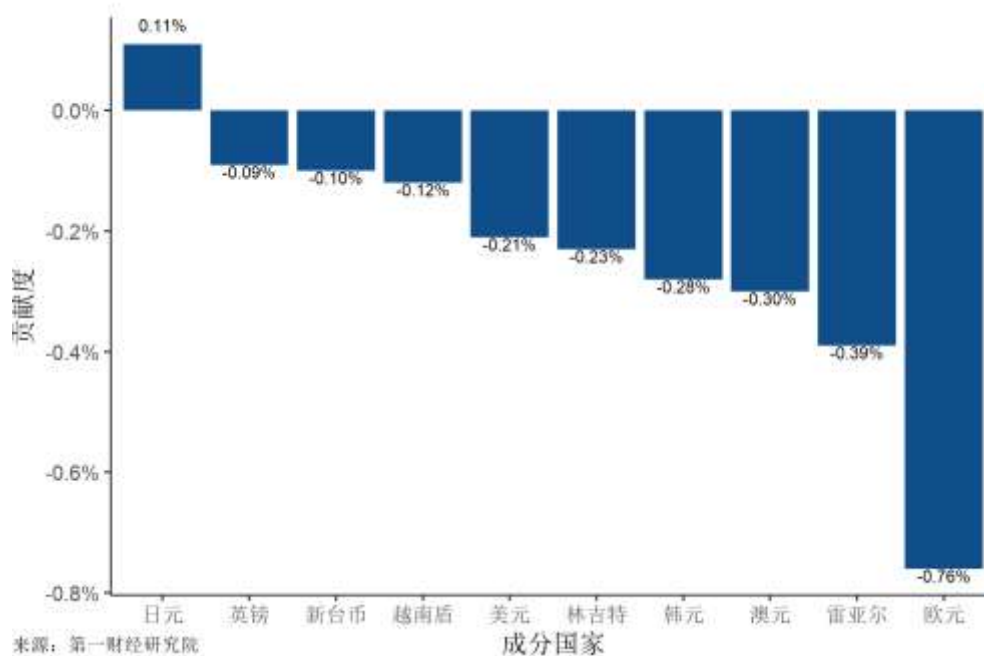
来源：Wind、第一财经研究院

图3 成分货币对NEER指数的贡献度（2020年5月29日-6月5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 29 日-6 月 5 日）



来源：Wind、第一财经研究院

## 二、 外汇市场纪要

中美之间摩擦不断，总体风险没有上升。6月3日，特朗普政府表示，将从6月16日起禁止中国客运航空公司的航班飞往美国。随后，中国表示自6月8日起对现行国际客运航班“五个一”措施进行调整，允许更多外国航空公司航班进入中国。作为回应，美国运输部表示，将允许中国航空公司每周运营两个赴美载客航班。此外，美国商务部3日表示，对33家中国企业和机构的新制裁将于周五（6月5日）生效。上个月美国商务部宣布将上述企业和机构列入贸易黑名单。

6月1日，中国人民银行联合多个部门再创设两个直达实体经济的货币政策工具：普惠小微企业贷款延期支持工具以及普惠小微企业信用

贷款支持计划，同时出台了《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》。中国央行副行长潘功胜称，新冠疫情对中国经济的影响超出预期，加大货币信贷政策的支持是必需的；而新创设的货币政策工具是直接向中小金融机构购买小微企业的信用贷款，是一种短期的政策安排，无论从性质上和规模上都谈不上量化宽松。

10日，美联储维持联邦基金基准利率在0%-0.25%不变，符合市场预期。美联储主席鲍威尔重申，美联储承诺将致力于使用所有工具维持经济稳定。鲍威尔表示，经济增长“极不确定”，这将取决于能否控制病毒传播。受到零利率的支撑，联邦公开市场委员会（FOMC）委员普遍预计经济将在今年下半年复苏。此前，3日美联储宣布将增加有资格获得其市政流动性工具（Municipal Liquidity Facility, MLF）的实体范围和数量。8日，美联储放宽了其“主街”贷款计划的条件，将最低贷款规模从50万美元降至25万美元，并将贷款期限从四年延长至五年，以鼓励更多企业和银行参与。

4日，欧央行维持基准利率不变，决定将大流行病紧急资产购买计划（Pandemic Emergency Purchase Program, PEPP）规模提高6000亿欧元，总额达到1.35万亿欧元，并把购买期限延长到至少2021年6月底。该消息刺激欧元一路走高，截至5日欧元兑美元收盘报1.1287，创三个月最高。

其它主要央行方面，2日，澳洲联储维持当前货币政策在0.25%的水平不变，包括将隔夜拆款利率以及澳洲三年期公债收益率目标维持在0.25%不变。但在决议中一方面强调了继续宽松的必要性，一方面也认

可了该国及全球经济出现的起色。3日，加拿大央行维持隔夜利率不变，并称新冠病毒疫情对全球经济的影响似乎已见顶，加拿大经济似乎避免了出现预估的最坏情况。

经济数据方面，6日美国劳工部公布的数据显示，美国5月非农就业人口增加250.9万人，大幅好于预期的减少800万人，失业率从4月的14.7%下降到13.3%。数据公布后当天的美股三大股指全面上涨。但不久之后，美国劳工部劳工统计局（BLS）便发布了一个声明解释新冠肺炎疫情对5月非农数据的影响，同时承认数据存在误差。

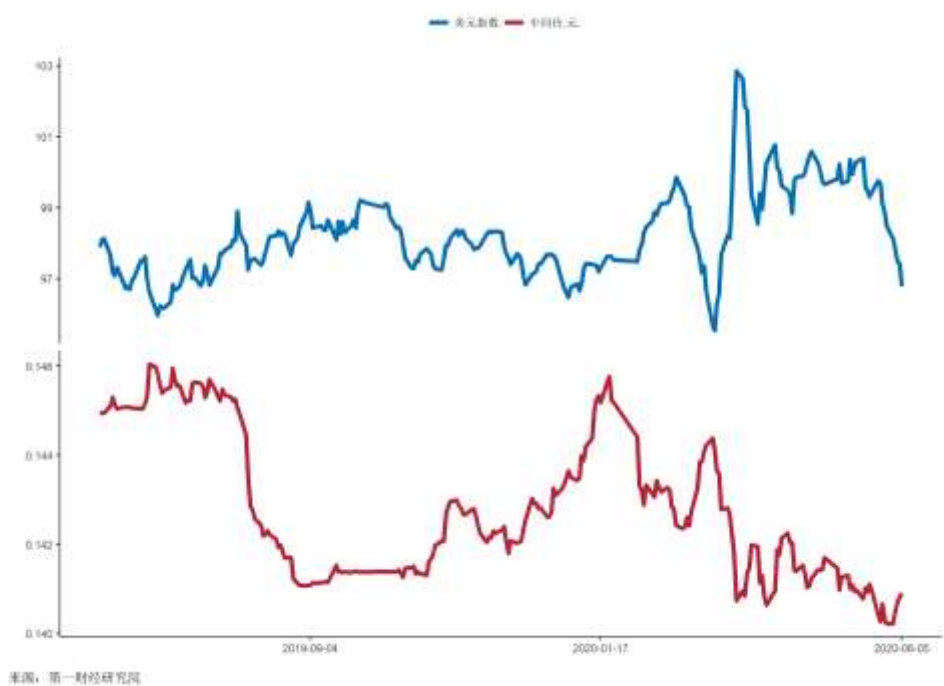
### 三、 汇率市场指标监测

#### 市场看跌人民币兑美元汇率情绪减弱

截至6月5日的一周，美元指数下跌1.72%；人民币兑美元中间价上涨0.49%（图5）。通过人民币衍生品需求偏度的监测发现，离岸、在岸市场看跌人民币兑美元汇率情绪均减弱（图6）。

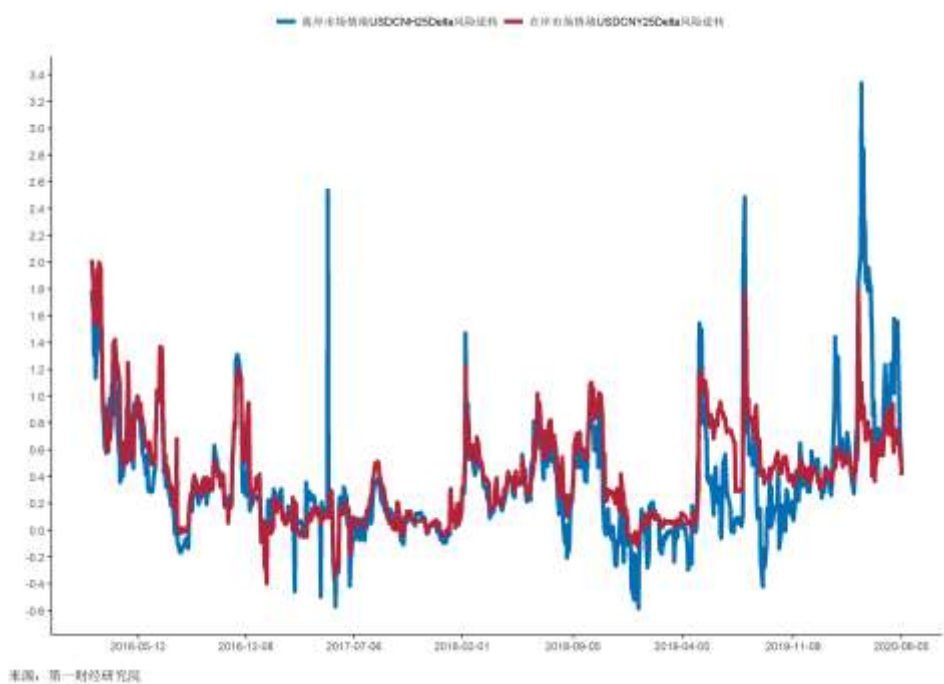
图5 美元指数下跌，人民币兑美元中间价上涨





来源：Bloomberg、第一财经研究院

图6 市场看跌人民币兑美元汇率情绪减弱



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 20bp，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

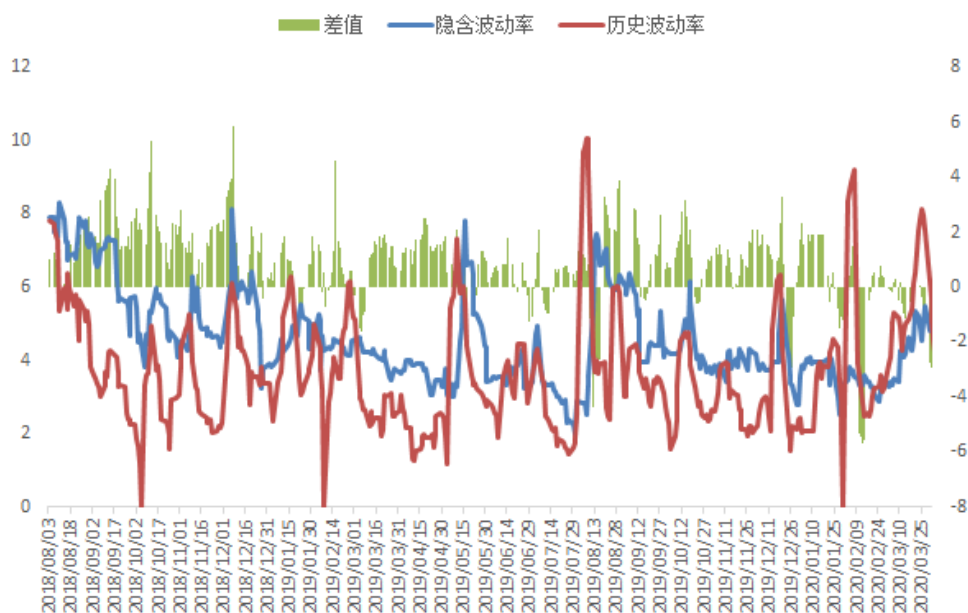


来源：第一财经研究院

### 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



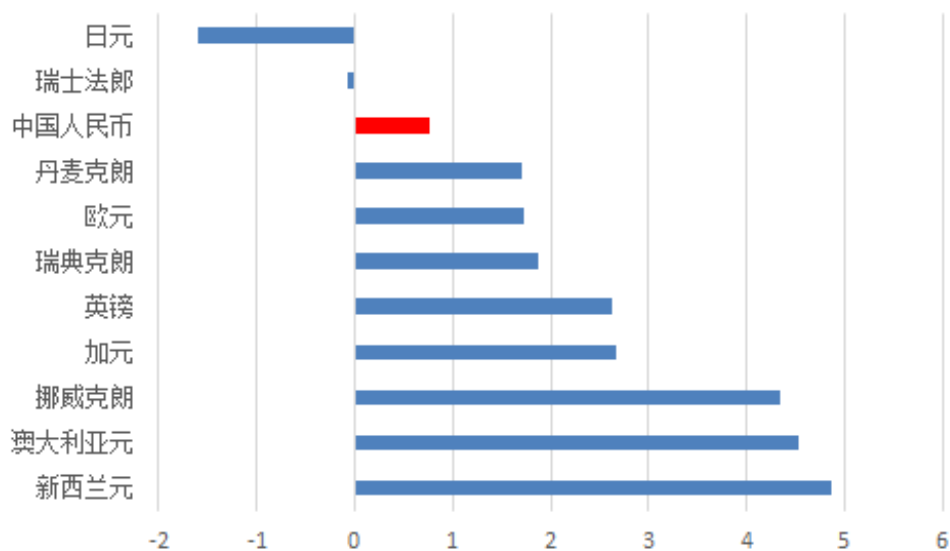
来源：Bloomberg、第一财经研究院

### 大部分 G10 国家和新兴市场货币兑美元上涨

上周，除日元、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、澳元、挪威克朗兑美元涨幅最大，均超过 4%；新兴市场国家中，巴西雷亚尔、印度卢比、智利比索兑美元涨幅最大，均超过 4%（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 (%)

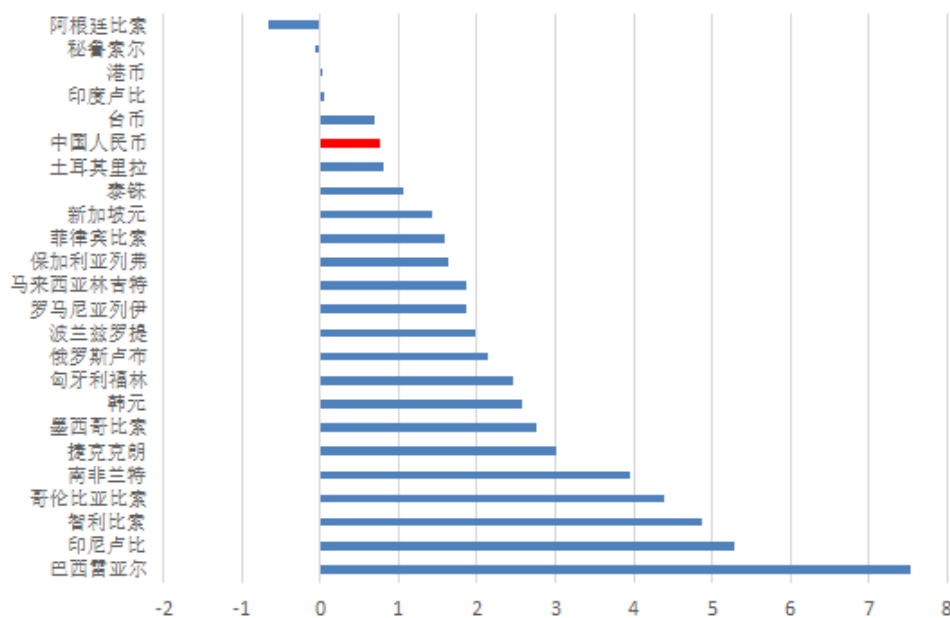
(2020年5月29日-6月5日)



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29日-6月5日)



来源: Bloomberg、第一财经研究院