Index Brief

2020.7.2(Y-Research IB20-039)

刘昕 黄慧红/第一财经研究院研究员
liuxin@yicai.com

Committed to Improving Economic Policy.

指数简报 人民币指数报告

第一财经研究院人民币指数周报（2020 年 6 月 24 日-7 月 1 日）

美元指数反弹，NEER 上涨 0.23%

摘 要

第一财经研究院人民币名义有效汇率指数（NEER）在过去一周（6 月 24 日至 7 月 1 日）上涨 0.23%，收于 89.1，该指数在过去一个月上涨了 0.06%，年内下跌了 0.87%。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）在过去一周（6 月 24 日至 7 月 1 日）下跌 0.77%，收于 111.85，该指数在过去一个月下跌了 1.03%，年内下跌了 0.83%。

美元的强势是导致年内 NEER、REER 指数向下的主要驱动因素。截至 7 月 1 日的一周，美元指数上涨 0.84%，该指数在过去一个月下跌了 0.72%，年内上涨了 0.99%；人民币兑美元中间价下跌 0.22%，过去一个月上涨了 0.86%，年内下跌了 1.55%。

这一轮美元的走强主要是由于疫情爆发导致市场避险情绪抬头，美元供不应求，从而推高了美元指数。目前全球疫情逐渐好转，同时随着

美国财政货币双重刺激为美元带来流动性，美元上涨的动力不会像上半年那样强劲，人民币贬值压力将得到一定缓解。但是，各地重启经济后疫情呈现局部爆发之势，加之对疫情二次回潮的担忧，都可能再次刺激市场避险情绪带动美元上涨，成为影响人民币汇率的风险之一。

与此同时，中美关系不确定性因素增多，或制约人民币汇率上升空间。6 月 30 日，香港国安法在全国人大常委会表决通过，香港政府当日深夜 11 点刊宪，公开港区国安法的具体条文，并在即日晚上生效。美国参议院 6 月 25 日通过《香港自治法案》，欲借此对中国部分官员、企业和银行实施制裁。6 月 29 日美国国务卿蓬佩奥宣布，停止向中国香港出口防卫产品，并将对出口中国香港的军民两用科技产品实施新的贸易限制。美商务部长罗斯则发表声明称，已撤销中国香港的特殊地位。尽管特朗普及多位美国政要此前表示，中美贸易协议完整无缺，但出于美国大选的考虑，不排除特朗普政府将在这一问题上继续发难中国。

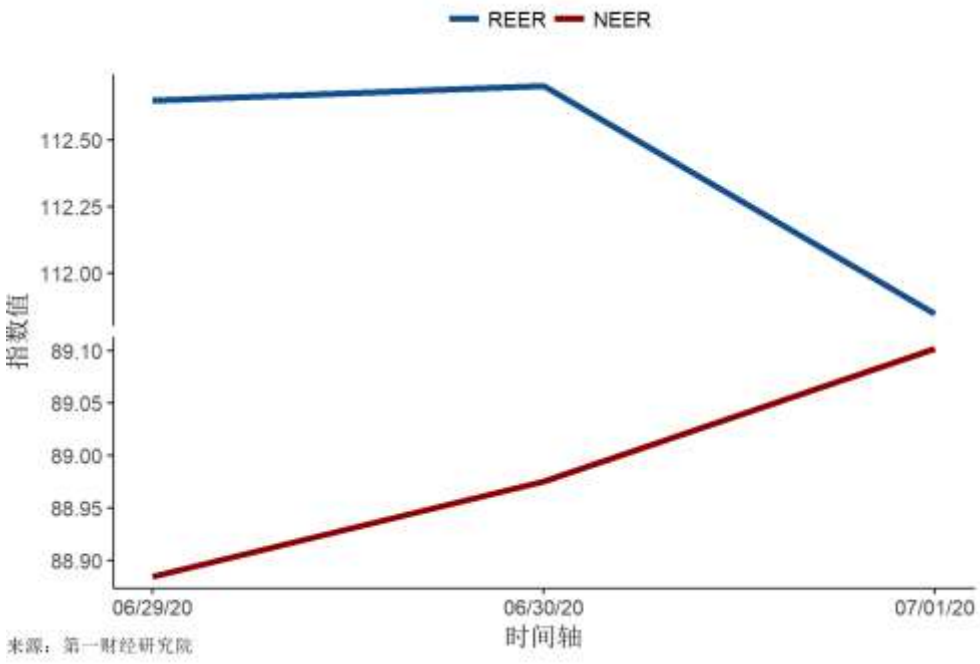
综上所述，一方面美元指数的走弱将给人民币带来一定升值空间，另一方面，中美关系不确定上升将使人民币承压，预计下半年人民币汇率将保持宽幅波动的走势。

正 文

一、 第一财经研究院人民币指数（2020 年 6 月 24 日-7 月 1 日）

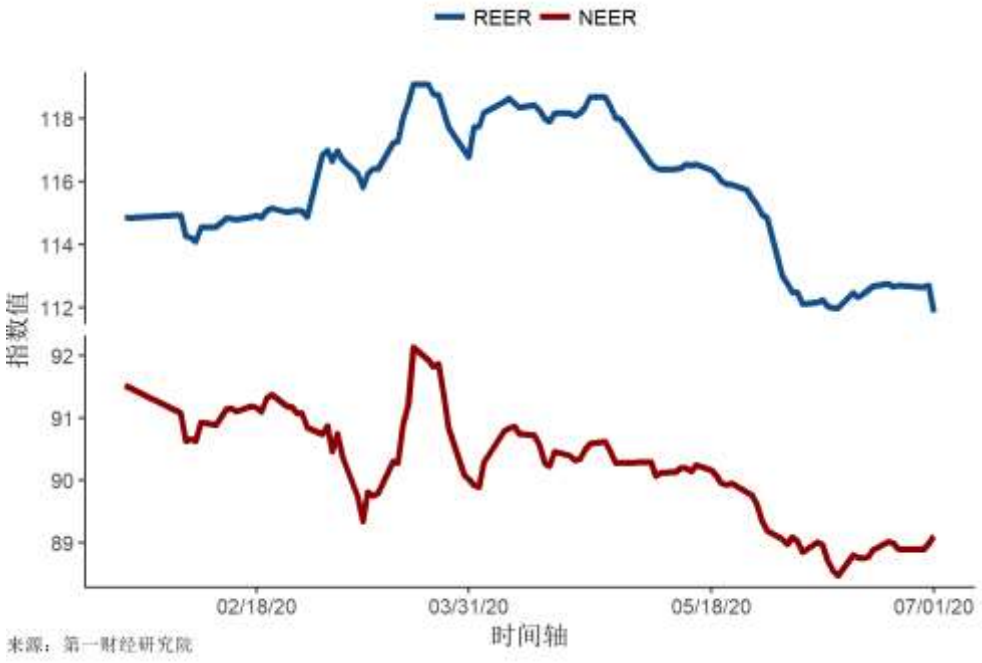
第一财经研究院人民币名义有效汇率指数(NEER)在过去一周(6 月 24 日至 7 月 1 日)上涨 0.23%，收于 89.1，该指数在过去一个月上涨了 0.06%，年内下跌了 0.87%。剔除了通胀影响的第一财经研究院人民币实际有效汇率指数(REER)在过去一周(6 月 24 日至 7 月 1 日)下跌 0.77%，收于 111.85，该指数在过去一个月下跌了 1.03%，年内下跌了 0.83%(图 1)。

图 1A 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 走势（2020 年 6 月 29 日-7 月 1 日）



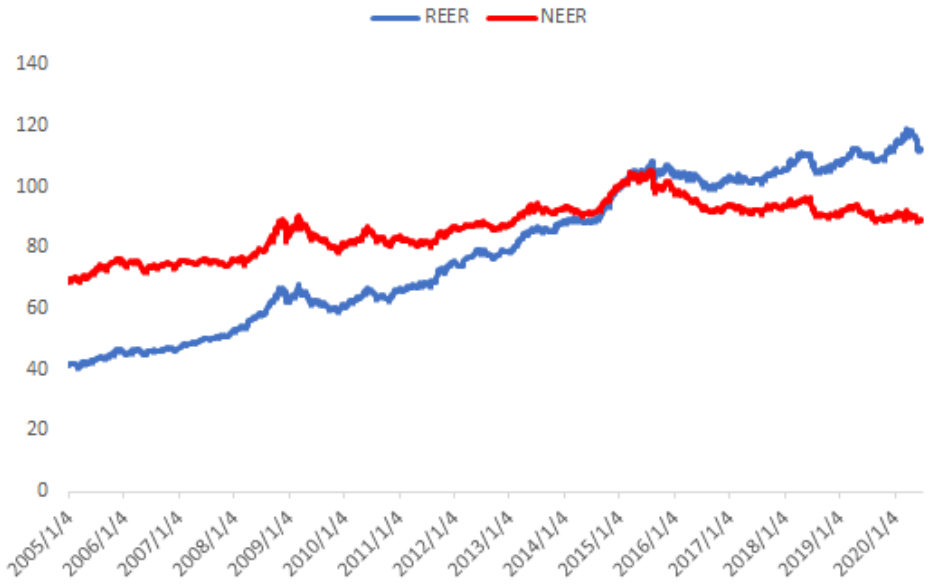
来源：Wind、第一财经研究院

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

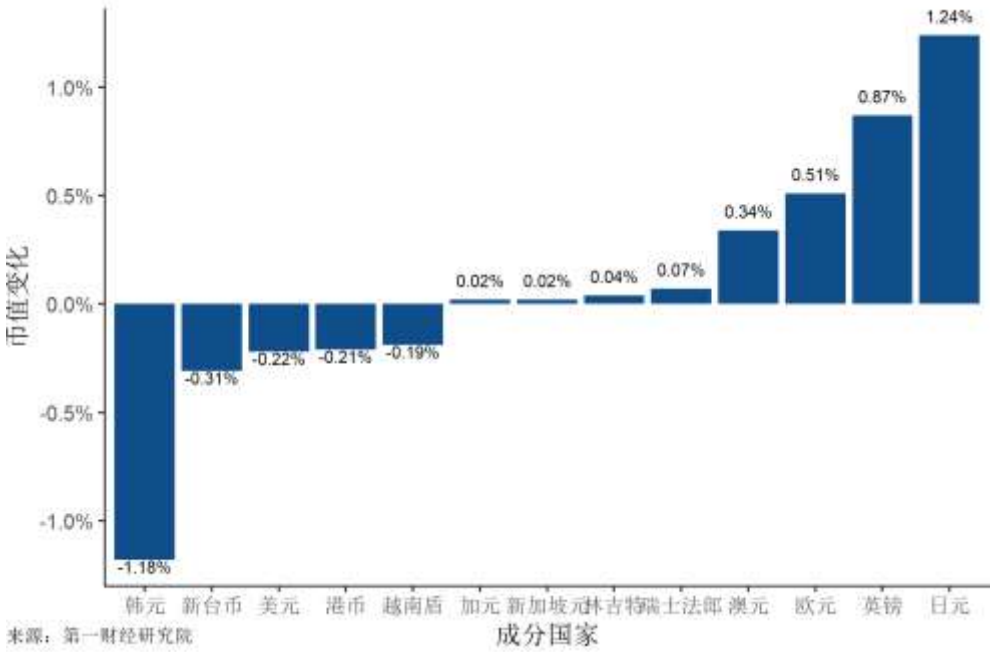
图 1C 第一财经研究院人民币 NEER 与 REER 历史走势



来源：Wind、第一财经研究院

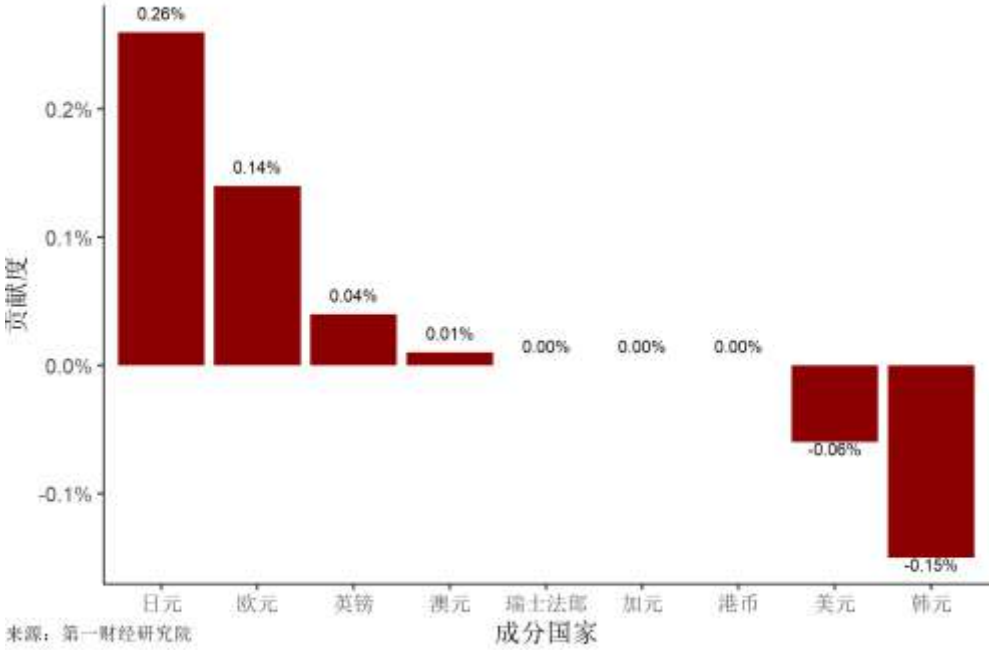
截至 7 月 1 日的一周，人民币兑日元中间价升值 1.24%，兑英镑升值 0.87%，兑欧元升值 0.51%；人民币兑韩元贬值 1.18%，兑美元贬值 0.22%。人民币兑日元、欧元升值是导致期内人民币 NEER 指数升值的主因，但兑韩元、美元等货币贬值则导致期内人民币 REER 指数下跌（图 3、4）。

图 2 人民币兑指数成分货币币值变化（2020 年 6 月 24 日-7 月 1 日）



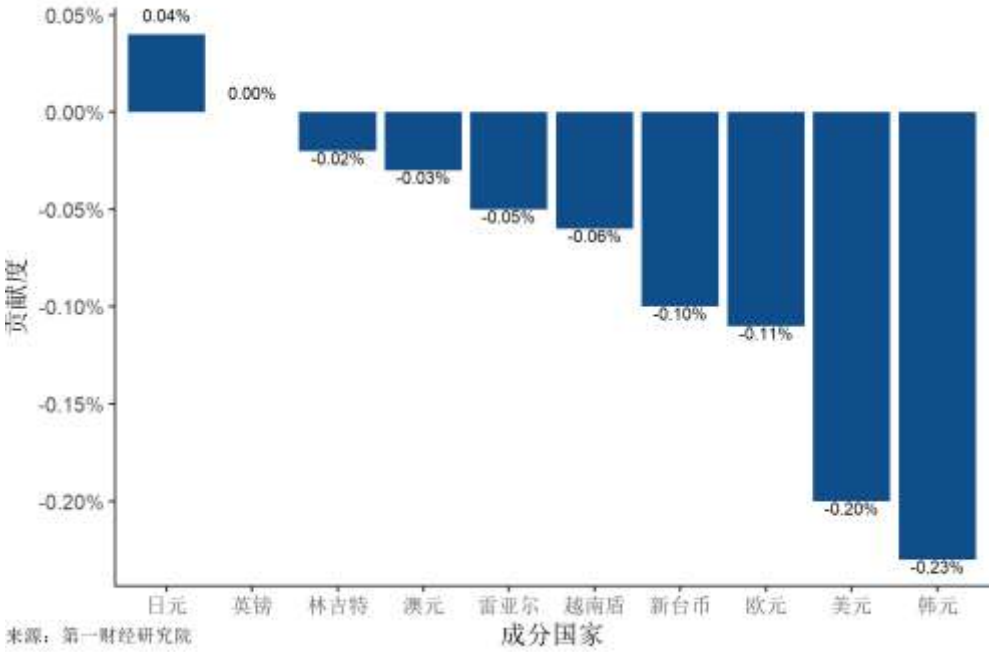
来源：Wind、第一财经研究院

图 3 成分货币对 NEER 指数的贡献度（2020 年 6 月 24 日-7 月 1 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 6 月 24 日-7 月 1 日）



来源：Wind、第一财经研究院

二、 外汇市场纪要

中美摩擦不确定性上升。6 月 30 日，香港国安法在全国人大常委会表决通过，香港政府当日深夜 11 点刊宪，公开港区国安法的具体条文，并在即日晚上生效。此前，美国参议院 6 月 25 日通过《香港自治法案》，欲借此对中国部分官员、企业和银行实施制裁。6 月 29 日美国国务卿蓬佩奥宣布，停止向中国香港出口防卫产品，并将对出口中国香港的军民两用科技产品实施新的贸易限制，与出口至中国大陆的相关产品同等对待。几乎同时，美商务部长罗斯发表声明，已撤销中国香港的特殊地位，暂停对中国香港执行优惠待遇的法规，包括出口许可豁免，并正就进一步消除差别待遇进行评估。中国随后宣布将对美国人员实施签证限制。分析人士表示，美国此举在很大程度上具有象征意义。鉴于美国与中国香港的贸易量很小，美国宣布的新限制措施的影响相对有限。

路透社 6 月 24 日取得的一份文件显示，特朗普政府将 20 间中国企业列为解放军控制企业，为美推出新一轮经济制裁铺路。除了已经登上中美科技脱钩风口浪尖的华为，以及此前登上美国实体清单的视频监控设备制造商海康威视外，中国移动、中国电信及中国航空工业集团等亦榜上有名。由此种种可见，中美之间影响两国关系走向的不确定因素明显增加。

6 月 29 日，中国人民银行下发关于下调再贷款、再贴现利率的通知。通知显示，央行决定自 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。一是，

下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点。调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%；二是，下调再贴现利率 0.25 个百分点至 2%；三是，下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。业内认为，此举与前期结构性货币政策工具一样，带有定向调控性质，有助于资金直达实体，实现对中小企业的“精准滴灌”。

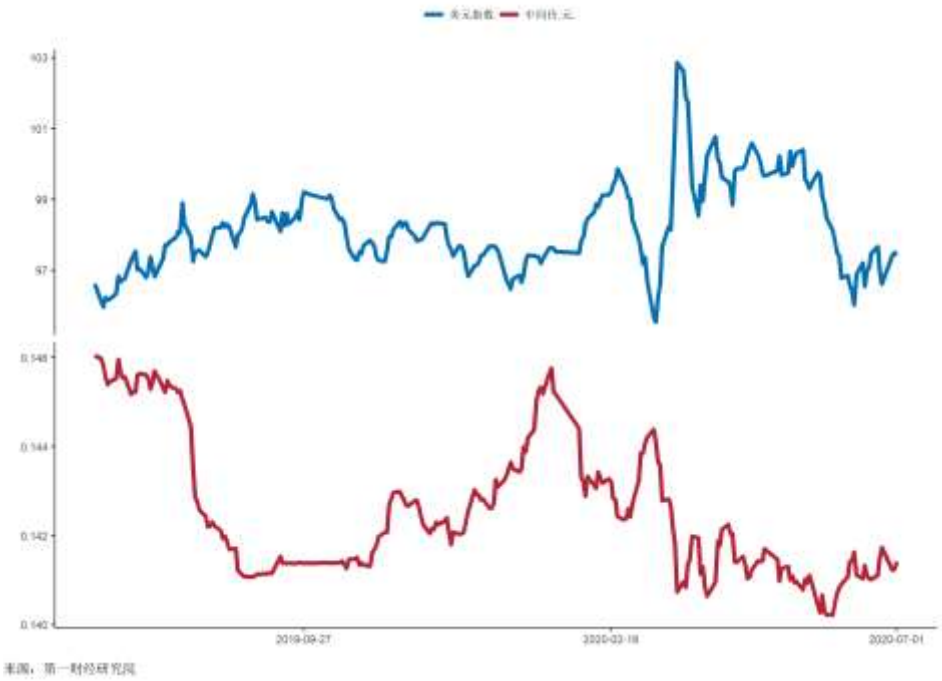
6 月 30 日，美联储宣布开放一级市场公司信贷安排（the Primary Market Corporate Credit Facility，简称 PMCCF），这是其九个大流行病紧急贷款计划中的最后一个开始运作的项目。美联储表示，希望一级市场企业信贷工具在市场恶化的情况下能提供支持。此外，美联储主席鲍威尔在出席众议院金融服务委员会听证会时称，美国经济已经进入一个重要的新阶段，复苏比预期的要快。同时他也指出，经济前景依然充满不确定性，需要防范第二波疫情暴发的冲击。

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

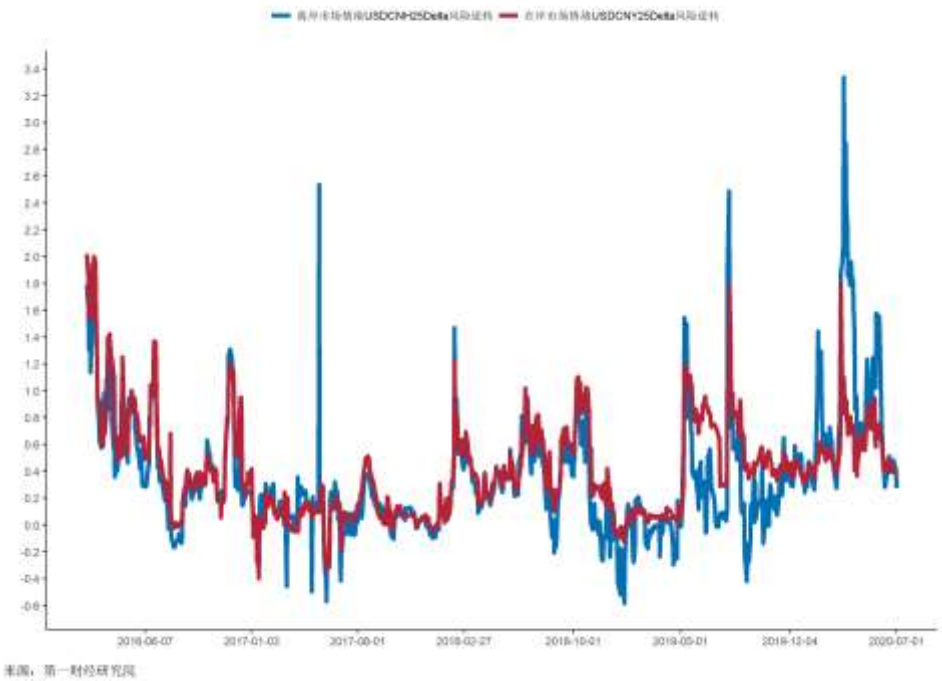
截至 7 月 1 日的一周，美元指数上涨 0.84%，该指数在过去一个月下跌了 0.72%，年内上涨了 0.99%；人民币兑美元中间价下跌 0.22%，过去一个月上涨了 0.86%，年内下跌了 1.55%（图 5）。通过人民币衍生品需求偏度的监测发现，截至 7 月 1 日的一周离岸、在岸市场看跌人民币兑美元汇率情绪均减弱（图 6）。

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 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

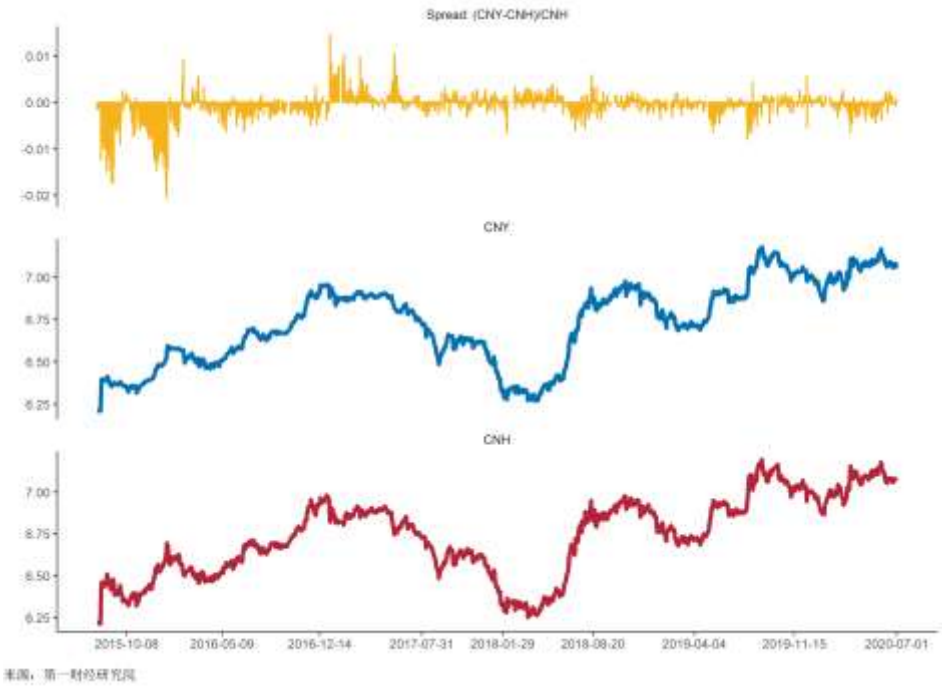
看涨，值越小表明看涨程度越大。

来源：Bloomberg、第一财经研究院

在岸、离岸人民币汇差正常

截至 7 月 1 日的一周，美元兑人民币汇率的在岸与离岸汇差均值为 2bp，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

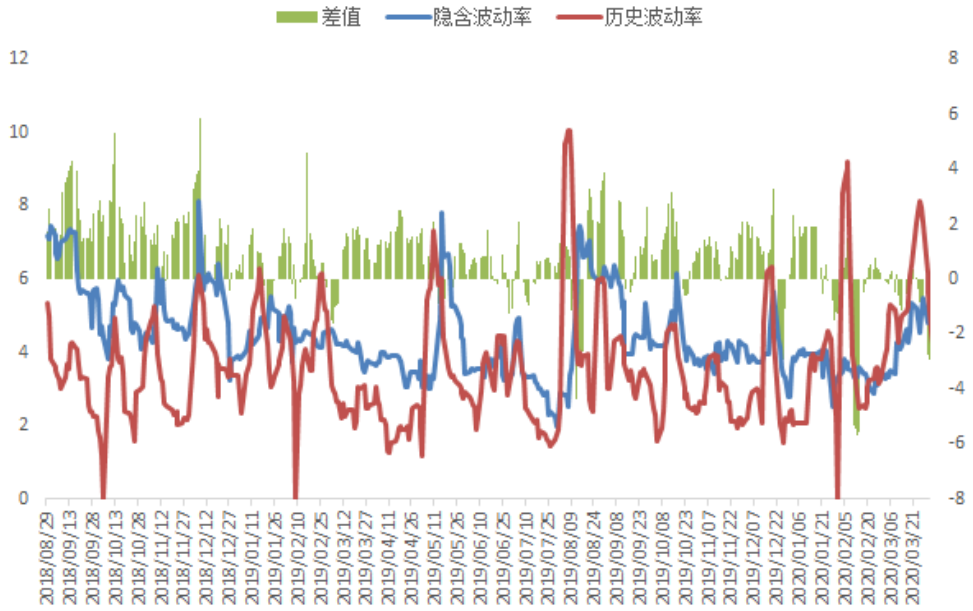


来源：第一财经研究院

人民币兑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，我们认为截至 7 月 1 日的一周人民币兑美元波动率差值处于合理区间（图 8）。

图 8 人民币兑美元波动率正常



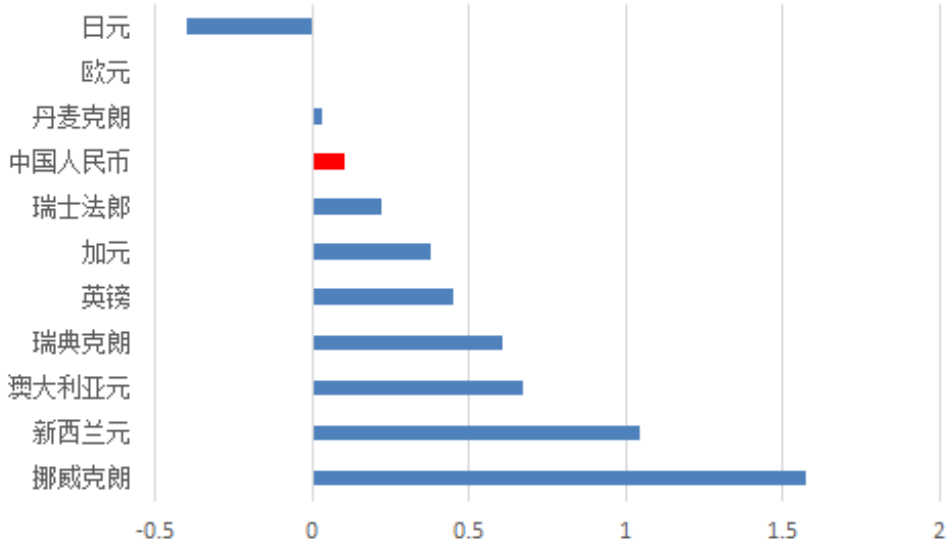
来源：Bloomberg、第一财经研究院

大部分 G10 国家和约一半新兴市场货币兑美元收涨

截至 7 月 1 日的一周，除日元（-0.4%）的大部分 G10 国家货币及以南非兰特（1.94%）为首的约一半新兴市场货币兑美元收盘价上涨；俄罗斯卢布（-3.28%）等兑美元收盘价下跌；人民币（0.1%）兑美元收盘价上涨（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（%）

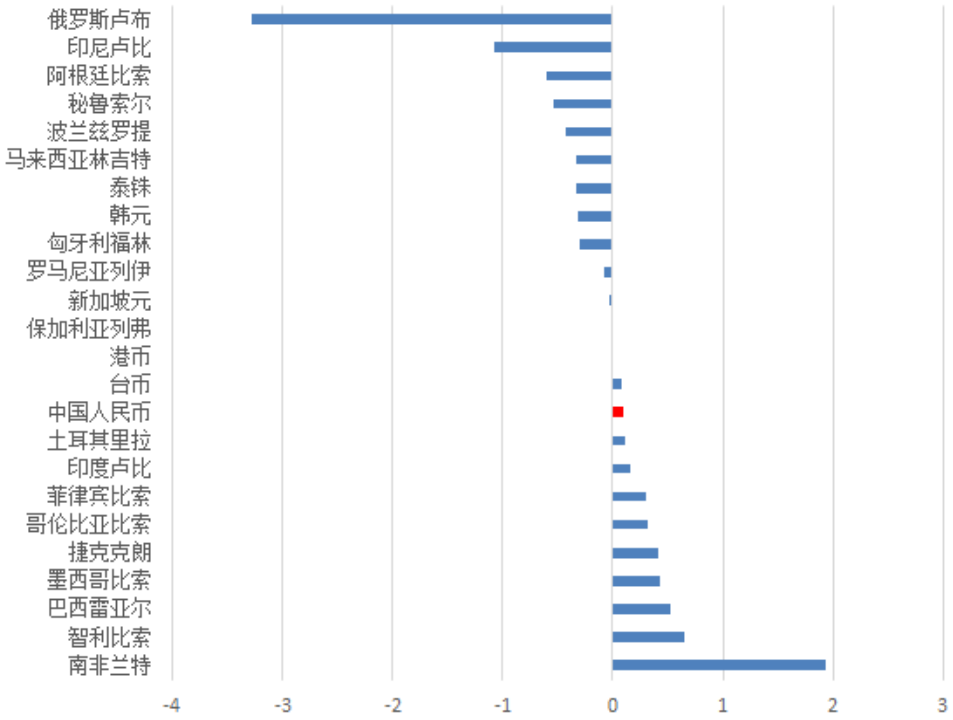
（2020 年 6 月 24 日-7 月 1 日）



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 6 月 24 日-7 月 1 日）



来源：Bloomberg、第一财经研究院