

第一财经研究院人民币指数周报（2019 年 10 月 25 日-11 月 1 日）

人民币汇率重回“6”区间 短期升值预期强烈

截至 11 月 1 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 0.12%，收于 89.18；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）上涨 1.09%，收于 110.29。

11 月 5 日，美元对人民币三个月来首次重回“6”区间。当日 16:30，美元对人民币在岸官方收盘报 6.9975，较上一交易日涨 327 个基点，为 8 月 5 日以来首次重回“7”以下。当日 18:00，美元对人民币离岸汇率报 6.9893，在岸离岸汇率倒挂约 82 个基点，显示离岸市场对于人民币升值预期更为强烈。

人民币汇率此次上涨既有短期情绪性因素，也有中期结构性动因。

首先，**中美贸易谈判前景乐观**。上月副总理刘鹤访美，在中美贸易摩擦问题上与美方达成共识，特朗普称中美双方将签订第一阶段的贸易协议。尽管智利因国内动乱问题取消主办 11 月 APEC 峰会，打乱了中美在智利 APEC 峰会上签署第一阶段经贸协议的计划，但中美双方均表示仍在按计划继续进行协议磋商工作。11 月 5 日，根据英国金融时报的报道，白宫正考虑撤销已于 9 月 1 日生效的对约 1120 亿美元中国出口商品所加征的关税，这些商品涉及服装、家电和平板显示器，税率为 15%。该消息对人民币走强和市场情绪逆转起到了重要的推动作用。

其次，相较于美国，**中国在货币政策上采取更为审慎的态度**。10 月 31 日，美联储下调联邦基金利率 25 个基点至 1.5%-1.75% 区间，年内美联储降息幅度达到 75 个基

点。除降息以外，美联储于 10 月开始再度“扩表”，每月购买 600 亿美元债券直至 2020 年二季度。中国央行今年以来普遍采取定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）等手段向实体经济补充流动性，而在利率方面仅于 11 月 5 日下调中期借贷便利（MLF）5 个基点至 3.25%，如果算上金融机构在贷款基础利率（LPR）报价时自发下调的幅度，年内中国仅“降息”16bp。目前，中美十年期国债利差依然维持在 140 至 150 基点的较高区间，这将对人民币汇率继续形成支撑。

最后，**中国持续释出对外开放政策**。10 月 25 日，国家外汇管理局宣布取消 QFII、RQFII 的投资额度限制，巩固了外资流入的制度基础。11 月 5 日，习近平在第二届中国国际进口博览会开幕式上宣布了中国持续推进更高水平对外开放的 5 方面措施，这包括继续扩大市场开放、继续完善开放格局、继续优化营商环境、继续深化多双边合作以及继续推进共建“一带一路”。这些政策增强了市场对我国进一步深化对外开放的预期，并有助于提升人民币资产的吸引力。

一、第一财经研究院人民币指数（2019 年 10 月 25 日-11 月 1 日）

截至 11 月 1 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 0.12%，收于 89.18；第一财经研究院人民币实际有效汇率指数（REER）上涨 1.09%，收于 110.29（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
（2019 年 10 月 25 日-11 月 1 日）

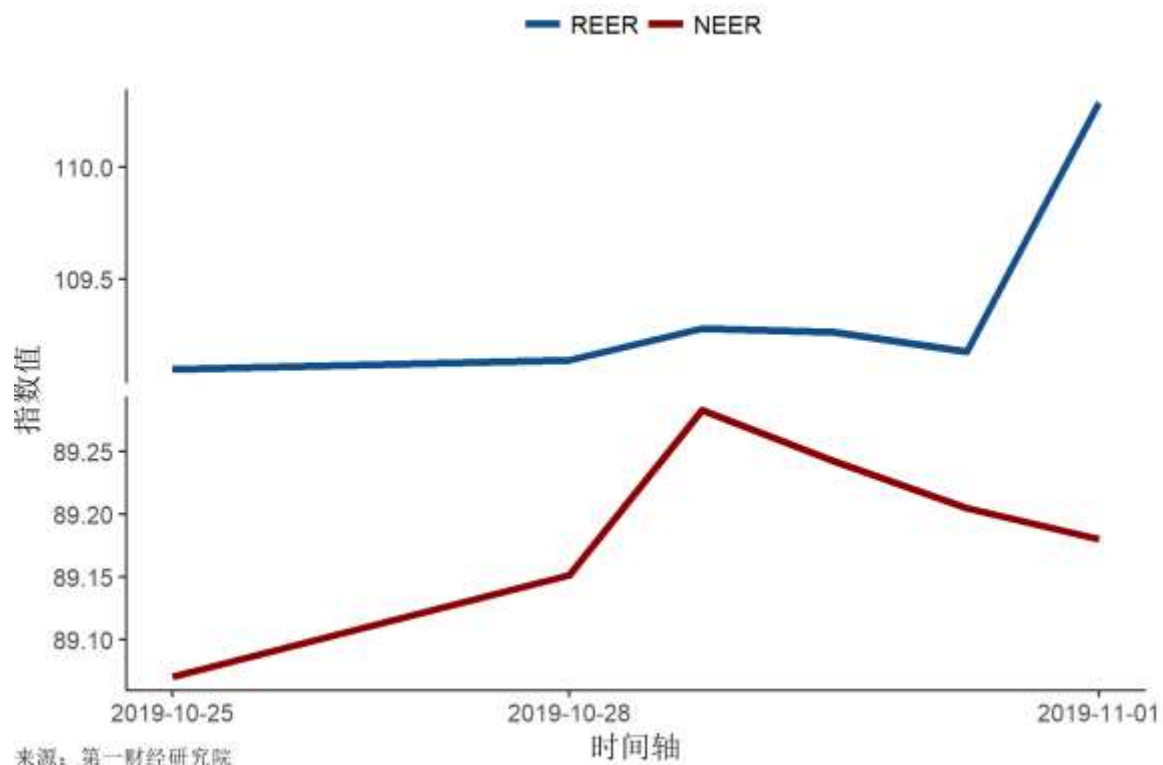


图 1B 第一财经研究院人民币 NEER 与第一财经研究院人民币 REER 走势
(2019 年初至今)

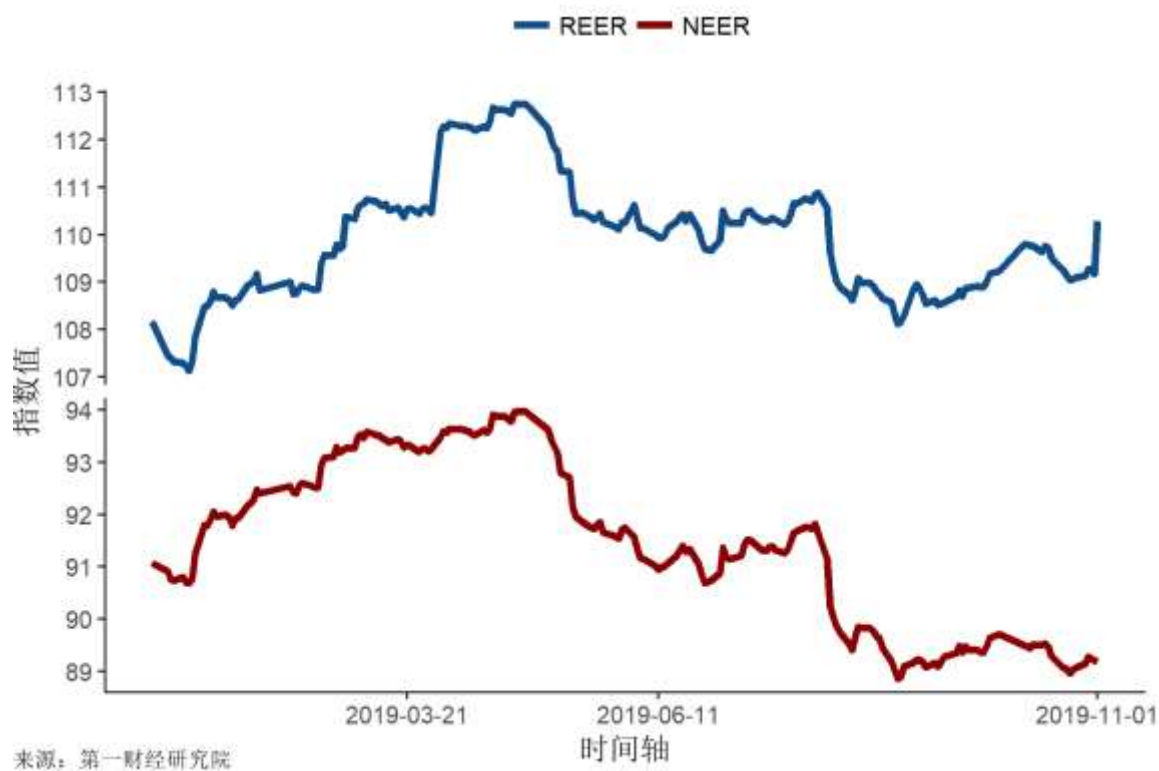
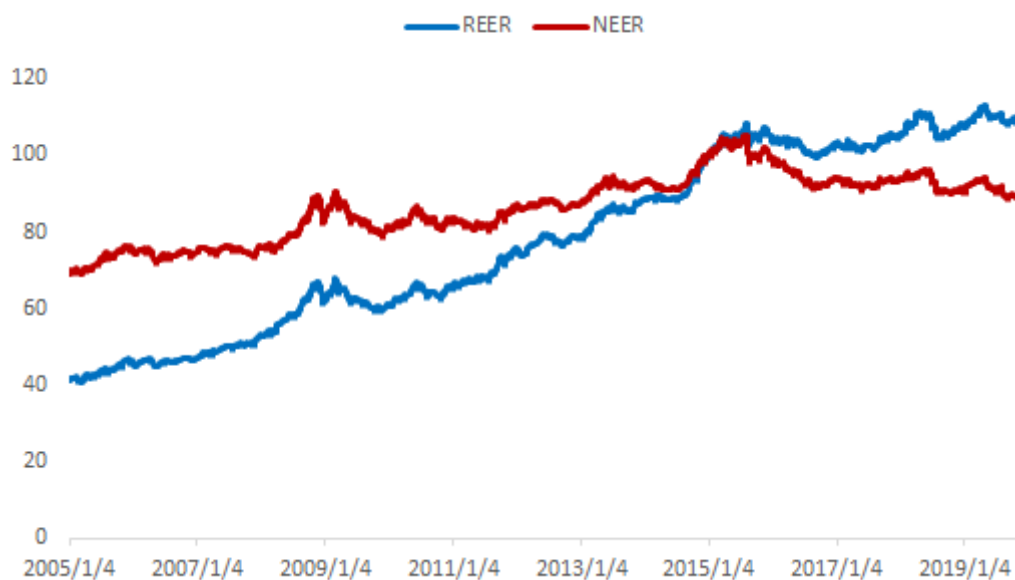


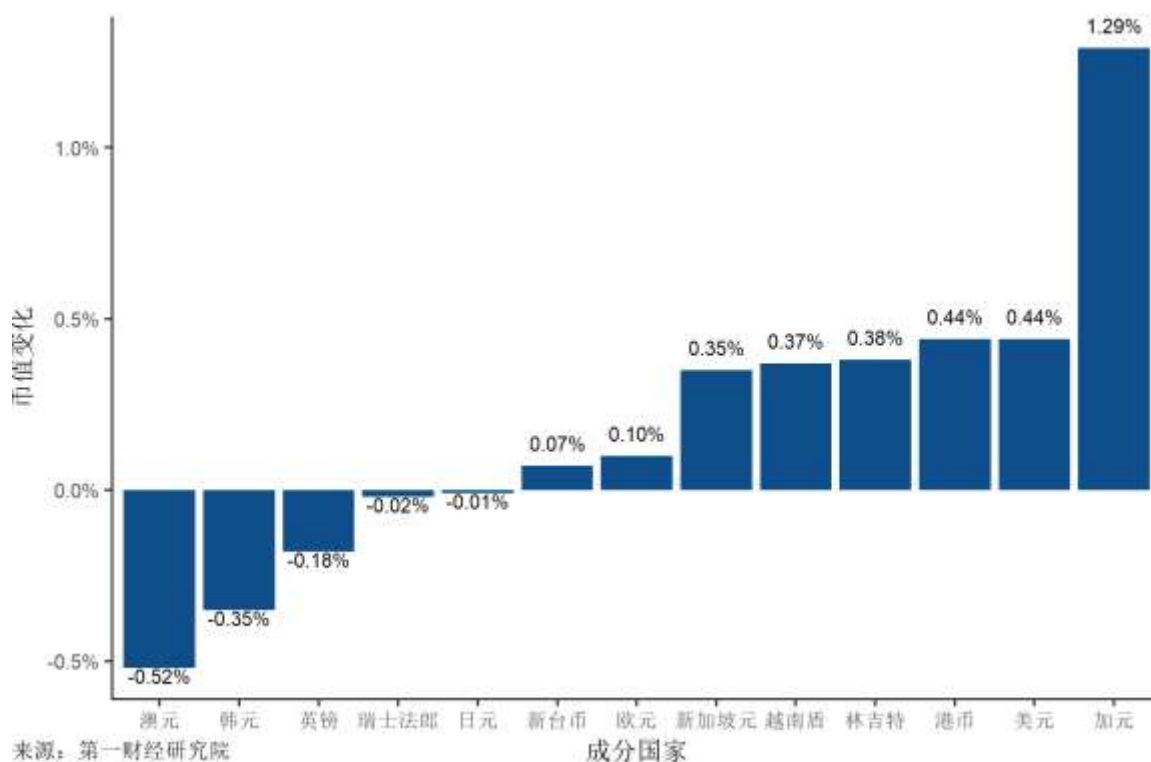
图 1C 第一财经研究院人民币 NEER 与第一财经研究院人民币 REER 走势
(指数编制以来)



来源：Wind、第一财经研究院

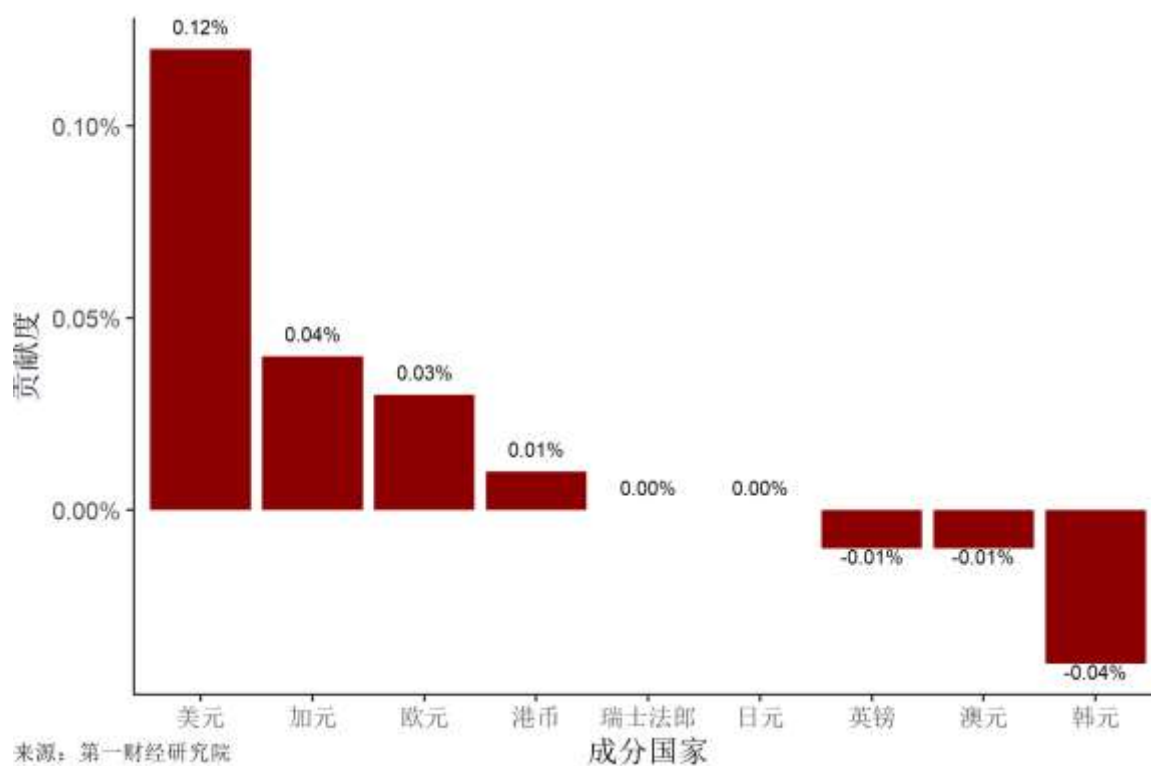
截至 11 月 1 日的一周，人民币对加元升值 1.29%，对美元升值 0.44%，对欧元升值 0.1%；人民币对澳元贬值 0.52%，对英镑贬值 0.18%（图 2）。人民币对美元、欧元、加元等货币升值是上周人民币 NEER、REER 指数上涨的主要原因（图 3、4）。

图 2 第一财经研究院人民币指数成分货币对人民币币值变化（2019 年 10 月 25 日-11 月 1 日）



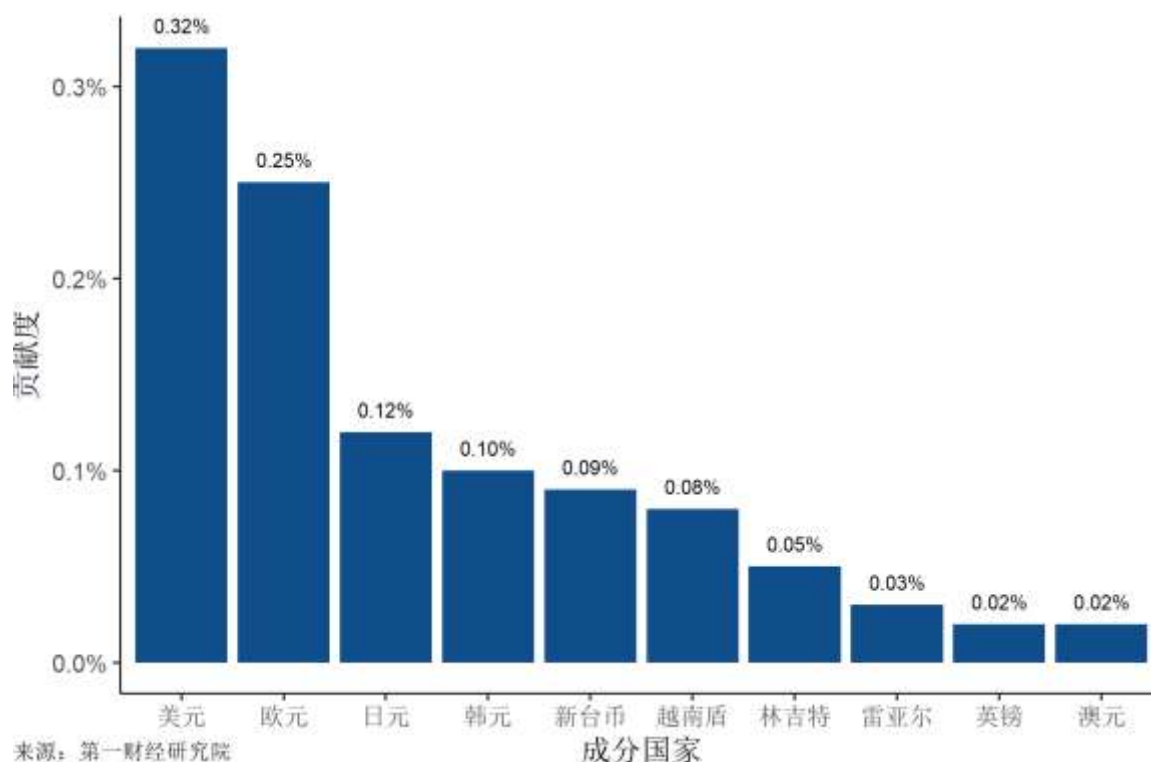
来源：Wind、第一财经研究院

图 3 成分货币对第一财经研究院人民币 NEER 指数的贡献度（2019 年 10 月 25 日-11 月 1 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
(2019 年 10 月 25 日-11 月 1 日)



来源：Wind、第一财经研究院

二、汇率市场纪要

11 月 1 日晚，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长努钦通话。双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并“达成原则共识”。美国商务部长罗斯表示，与中国的“第一阶段”初步经贸协议看起来进展良好，可能在 11 月中左右签署，不过具体日期仍未确定。尽管此前智利因国内动乱问题取消主办 11 月 APEC 峰会的消息打乱了中美在峰会签署第一阶段经贸协议的计划，但中美双方均表示，双方仍在按计划继续进行协议磋商工作。

31 日凌晨，美联储宣布年内第三次降息，下调联邦基金利率 25 个基点至 1.50%-1.75%。决议声明中删去了“将采取适当行动”以维持经济扩张的措辞，以“将监控最新信息和数据以评估适当的利率路径”取代，暗示除非经济形势恶化，否则不会进一步降息。美联储主席鲍威尔表示，货币政策处于良好位置，

对于回购市场流动性问题，鲍威尔重申购买国债纯粹是技术性措施，不应视作量化宽松（QE）。

美联储降息后，巴西、沙特、巴林、阿联酋等多国央行选择跟进，日本央行、加拿大央行按兵不动。31日，加拿大央行宣布基准利率维持在1.75%，但下调了第三季度GDP预期，这使得表现持续强劲的加元一度出现回调，美元对加元短线走高70个基点至1.3154，创近两周新高。31日，日本央行宣布维持利率在-0.1%不变，并在前瞻性指引中删除了利率时间表，将此前“维持极低的利率至少到2020年春季”的表述修改为“如有需要将维持当前的极低利率水平”。

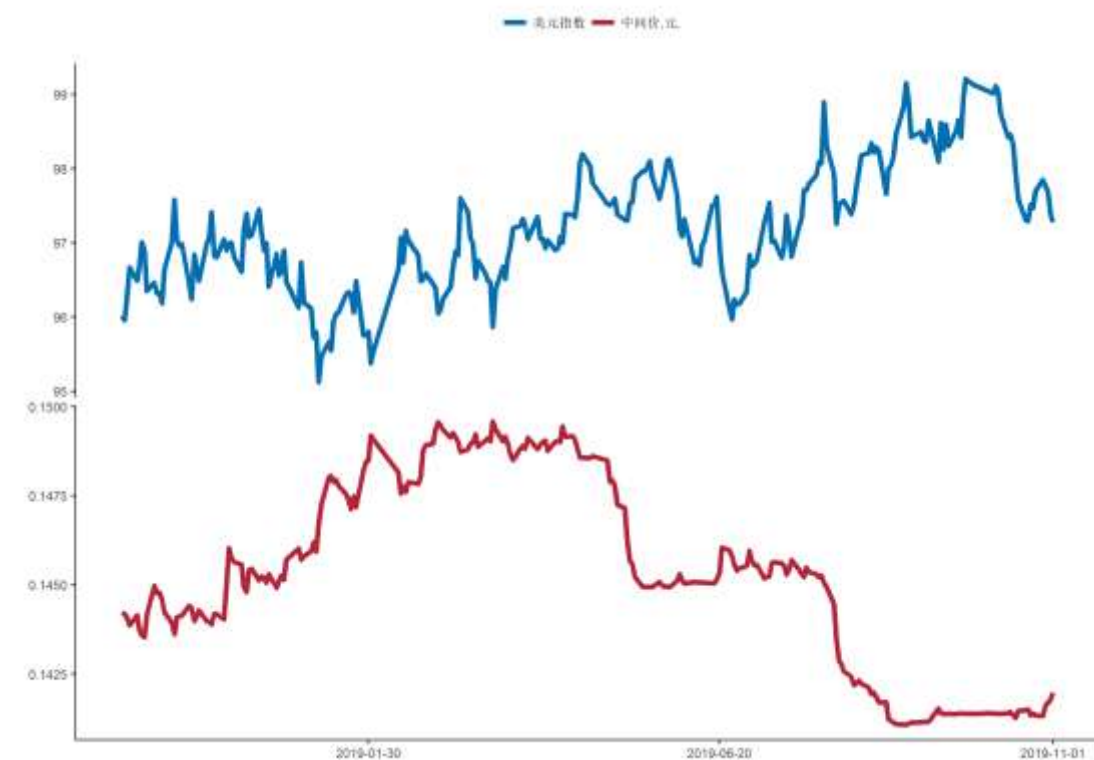
英国首相约翰逊在议会屡败屡战，终于有所斩获，他提出的12月12日举行大选的简短议案在下议院以438票对20票获得通过。如果没有政党以压倒性优势最终获胜，英退僵局仍将持续下去。

三、汇率市场指标监测

市场情绪看跌人民币对美元汇率程度均减弱

截至11月1日的一周，美元指数下跌0.43%；人民币对美元中间价上涨0.44%（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对美元汇率的程度均有所减弱（图6）。

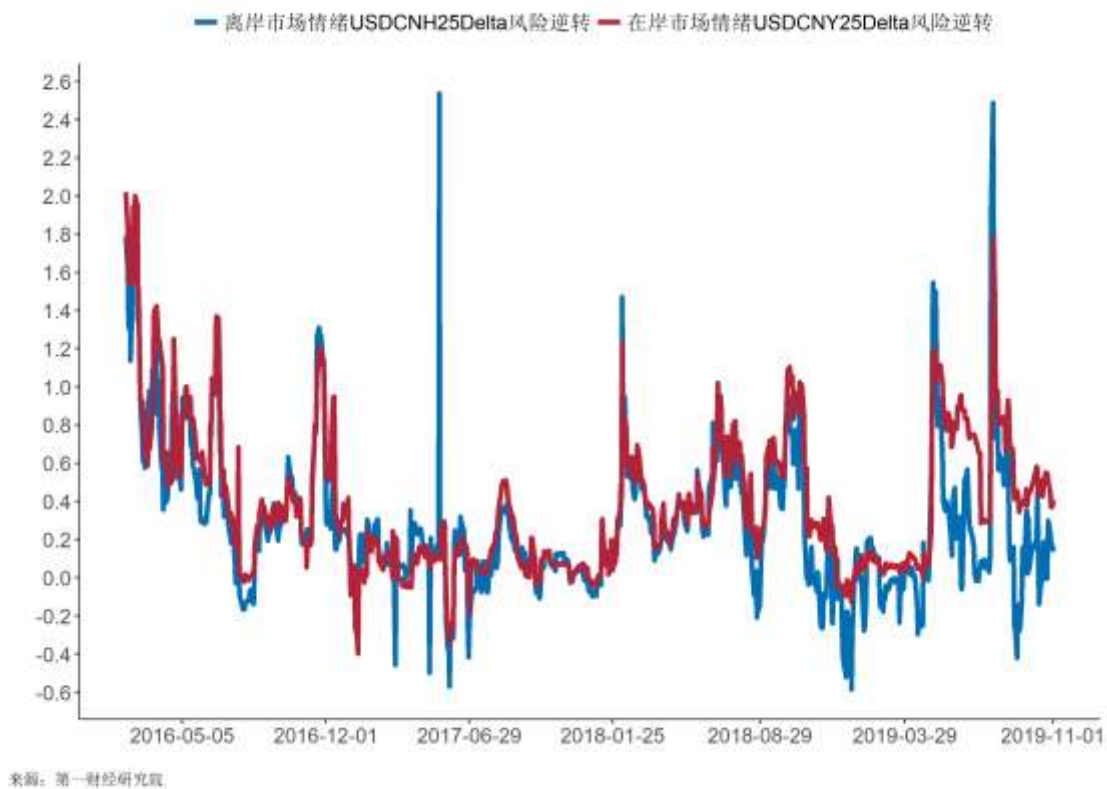
图5 美元指数下跌，人民币对美元中间价上涨



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对美元汇率程度均减弱



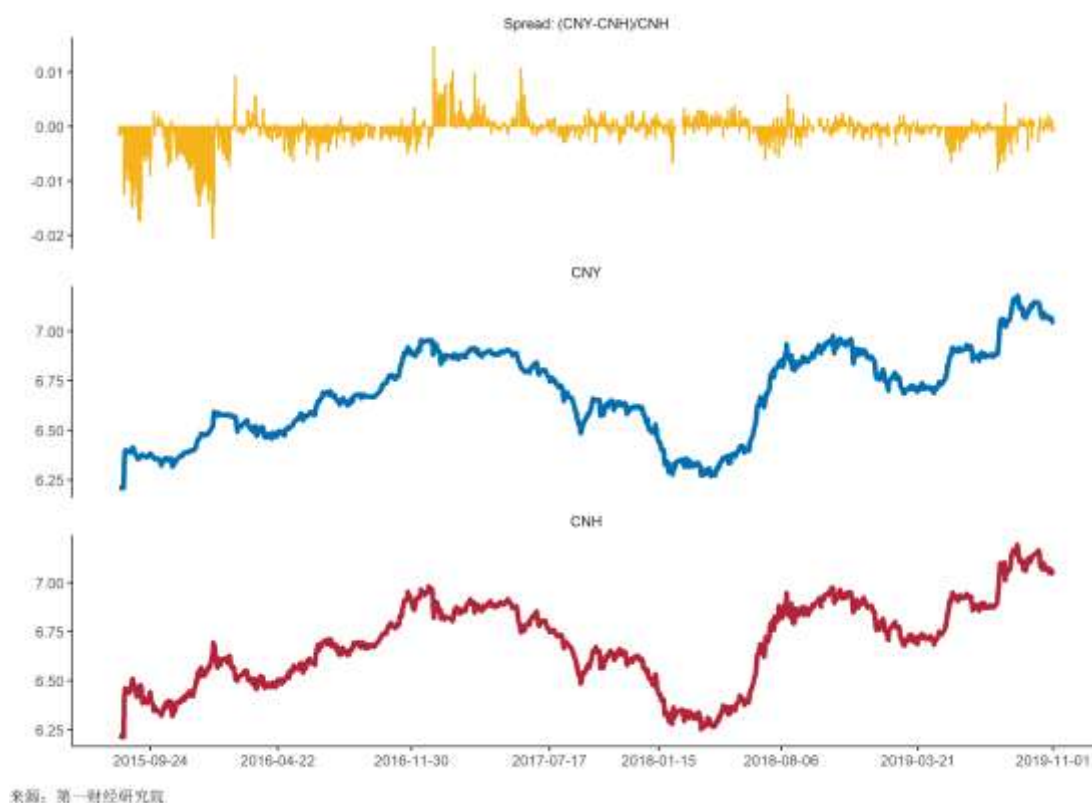
来源：第一财经研究院

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

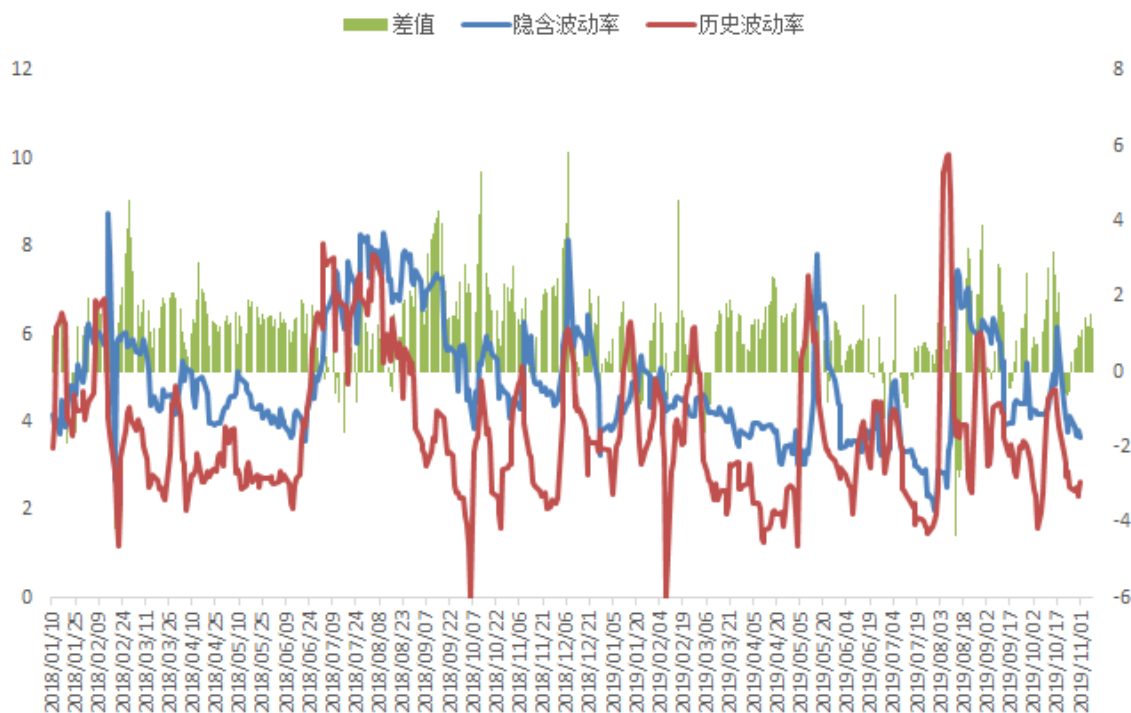


来源：第一财经研究院

人民币对美元波动率差值正常

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正常（图8）。

图8 人民币对美元波动率正常

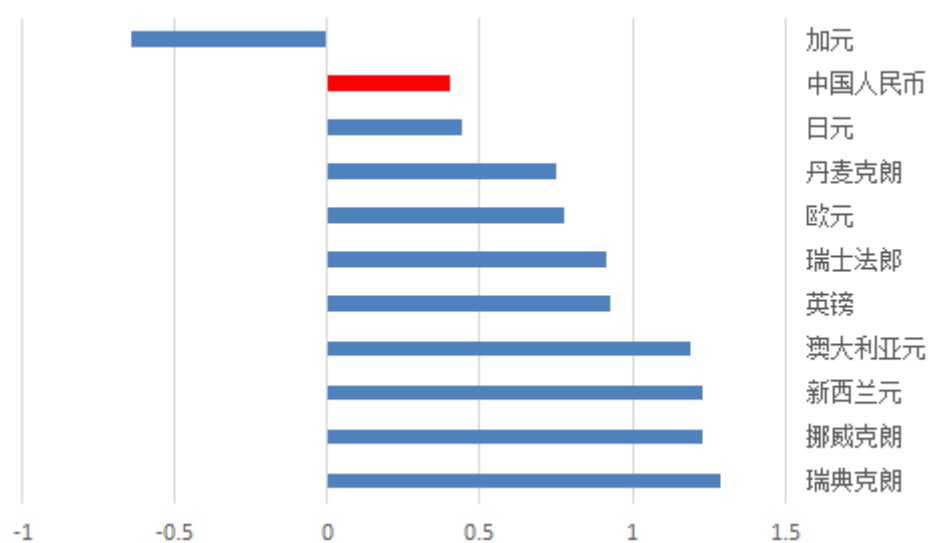


来源：Bloomberg、第一财经研究院

大部分新兴市场 and G10 国家货币对美元收盘价上涨

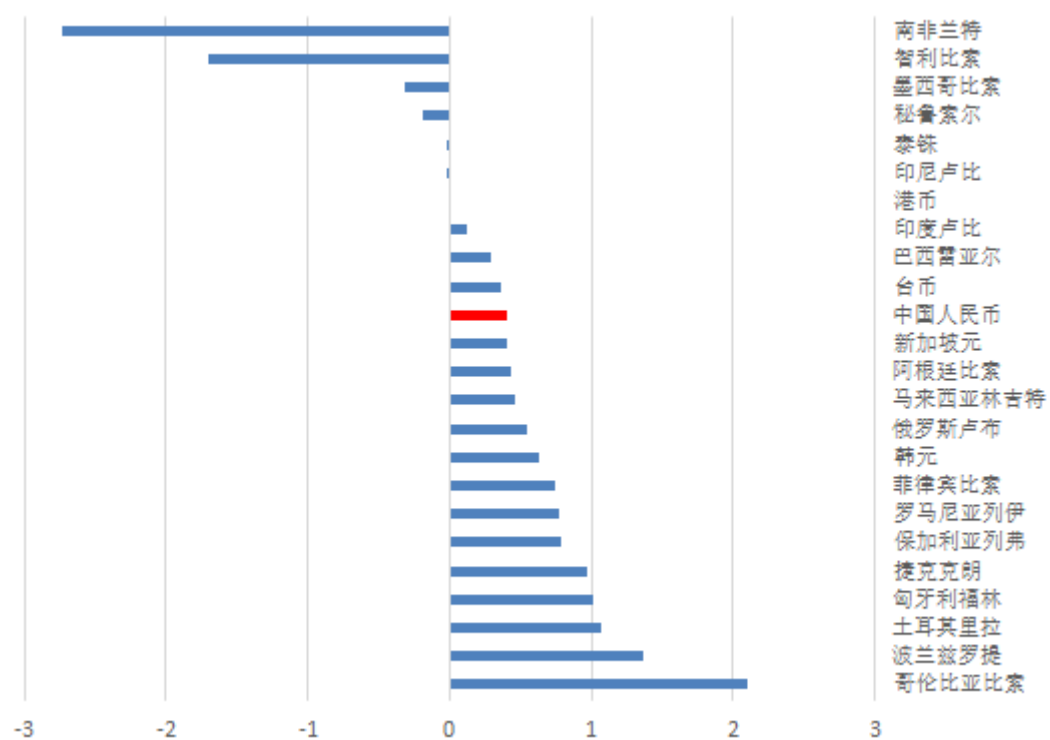
上周，除加元、南非兰特等之外的大多数 G10 国家和新兴市场货币对美元收盘价上涨。人民币对美元收盘价上涨，但涨幅靠后（图 9、10）。

图 9 人民币和 G10 国家货币对美元收盘价的变动情况（%）
（2019 年 10 月 25 日-11 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对美元收盘价的变动情况 (%)
(2019 年 10 月 25 日-11 月 1 日)



来源：Bloomberg、第一财经研究院