

2018 年人民币指数回顾

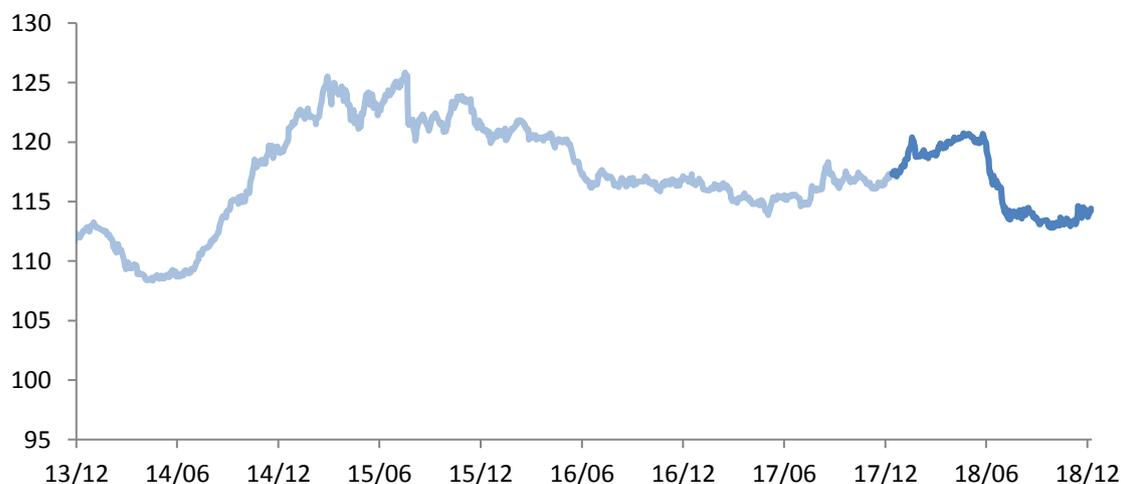
1. 人民币指数 2018 年走势

2018 年，人民币指数的走势受贸易摩擦的影响，一波三折，波幅较大。2018 年初，人民币延续了 2017 年末以来的反弹趋势，继续上涨并一度回升至 2016 年一季度点位，但随后在贸易战阴霾笼罩下，指数短时间内快速下跌且跌幅较深。一度回落至 2014 年水平。年末受贸易前景改善的利好刺激，指数迅速企稳回升。全年人民币指数下跌 2.58%，是继 2016 年之后，第二个指数整体收跌的年份，同时也是自 2013 年发布以来，指数振幅较剧烈的一年。

2018 年人民币指数点位回顾

年初	年末	最高	最低	涨跌幅
117.28	114.33	120.90	112.74	-2.58%

人民币指数历史点位



2. 人民币指数主要币种表现

2018 年世界贸易摩擦频发，其中中美间的贸易摩擦成为了世界贸易摩擦的主轴，使得中美双边贸易的前景陇上了一层阴云。受此影响，人民币对美元下跌 5.4%，贬值幅度自汇改以来仅次于 2016 年。新年伊始，在逆周期调整因子的调节下，人民币对美元仍继续强势，但随着美国宣布对中国出口商品加征关税，市场预计中国对美出口将有所下降。货币政策方面，随着美联储重启美元加息进程和人民银行扩大中期借贷便利(MLF)，中美货币政策出现一定程度的背驰。在贸易前景和货币政策的影响下，人民币迅速转跌。至十月底人民币对美元已刷新自 2016 年创下的最低点。进入 11 月后，得益于中美两国领导人 G20 会晤，中美间贸易前景改善及逆周期因子的影响，人民币长期和短期贬值压力均有望缓解，对美元略有回升。

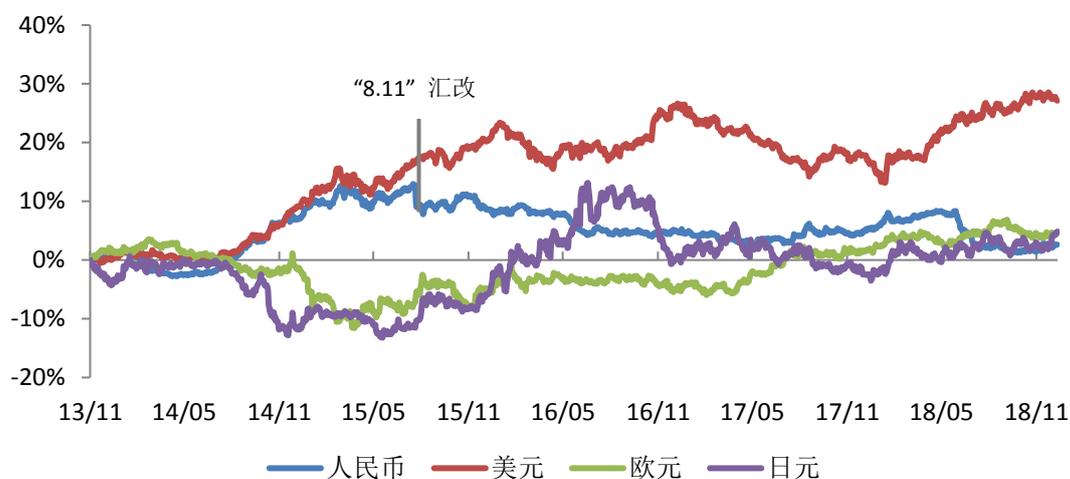
2018 年，人民币对欧元下跌 0.9%，相对均势，双向波动的特征明显。年初由于欧元区火车头德法的经济增长强劲，PMI 和失业率等市场数据抢眼，外加欧洲央行退出 QE 的预期升温，欧元对其他主要币种维持强势。由于市场预期欧洲央行即将走上欧元“正常化”的路径，意图退出持续已久的量化宽松方案，受此影响欧元对包括人民币在内的主要币种均有所走强，叠加中美间贸易摩擦。人民币一度对欧元走低。但在二季度后，由于欧元加息方案迟迟不能落地，欧元“正常化”的预期被美联储加息预期盖过，欧元自此有所转弱。全年来看，由于欧元长期位置低利率和零利率的货币政策，欧元区持续出现资本净流出，传导到汇市使给欧元带来较大压力，但仍对人民币保持均势。

2018 年，人民币对日元下跌 7.5%，年内人民币持续走低，弱势格局不变。由于日元由于低通胀、低利率且币值稳定，历来拥有避险货币地位，在汇率前景不明朗的局势下表现超然，在日元对其他储备货币有一定优势。随着贸易摩擦升温，日元、瑞郎等避险货币节节攀升。另外由于薪酬增幅等经济指标显示日本核心 CPI 有望达到预设目标，市场信心得到提振并触发日元升值。综上，2018 年日元对人民币表现较强势。

3. 汇率指数是观察币值强弱的窗口

通过跟踪有效汇率指数，我们可以减少对双边汇率的依赖，从一个更加全面的视角了解各币种的强弱变化：人民币指数于 2013 年 11 月发布，在 2013-2015 年与美元步调一致，呈现单边上升。2015 年 8 月汇改后汇率波动区间拓宽，人民币进入了贬值周期，逐渐开始走低并与美元币值脱钩。2018 年在贸易前景不明朗的局势下，人民币再度下跌，随即有所企稳。指数发布至今，人民币综合币值累计上涨 2.6%。

人民币、美元、欧元和日元近五年币值变动



(注：人民币币值以人民币指数表示，其他币种使用国际清算银行(BIS)有效汇率指数)

由于美元的加息进程启动较早，叠加美国经济复苏和资本市场的强劲表现，BIS 美元有效汇率指数自 2014 年起开始震荡走高，至 2017 年有所下跌，随即重拾升势，截至目前，美元的强势程度为自 2010 年以来最高，其有效汇率升幅达 27.3%。

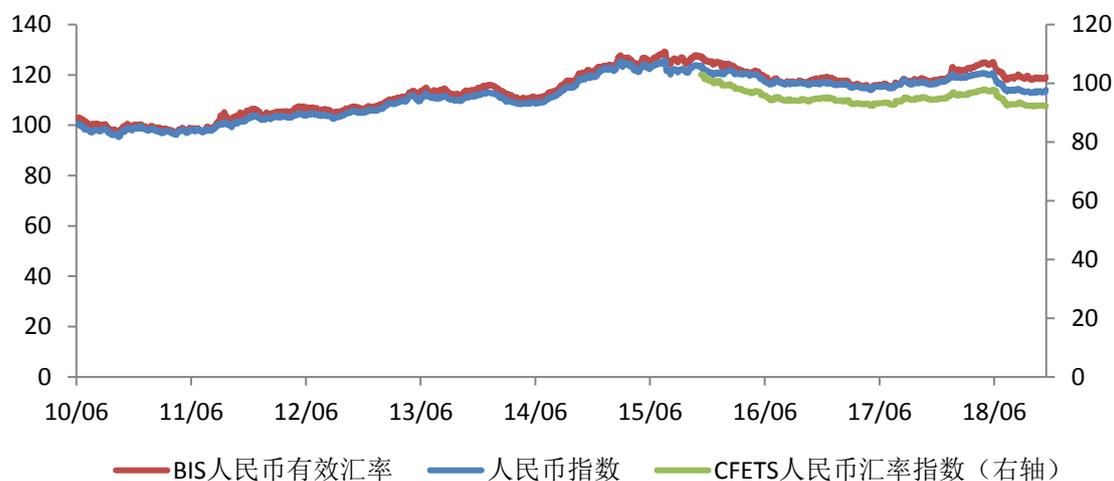
BIS 欧元有效汇率指数的上涨主要得益于欧元区摆脱经济衰退，就业和通胀数据良好，同期经常账户盈余也增加至历史高位。但随着庞大的经常账户盈余和欧洲央行的持续宽松，“欧元过剩”的现象自 2014 年开始逐渐浮现，欧元贬值压力逐渐加码。随即在欧元退出 QE 等“正常化”进程预期下重拾升势，有效汇率略有抬升。自 2013 年 11 月以来，欧元有效汇率累计上涨 4.5%。

日元经历了 2013-2014 年录得贸易逆差，被市场解读为经济转弱的预告，外加同期政府赤字刷新历史最高纪录的“双赤字”影响，日元币值急速下跌，而后由于日本政府决议继续扩大基础货币发行，日元继续震荡走低，至 2015 年末之后由于国际贸易不稳定因素增加以及

传统的避险货币瑞士法郎出现“黑天鹅”事件，日元作为另一个典型的避险货币，备受投资者青睐，升值迅速。随后一度因货币政策偏松而有所回落。自 2013 年以来，日元有效汇率累计涨幅为 4.9%。

另外，历史较长的汇率指数还包括国际清算银行发布的 BIS 有效汇率指数，该指数系列的选样、加权和计算方式较人民币指数更为复杂。由于上述差异，人民币指数与 BIS 涨跌幅略有不同，但两者的相关系数超过 0.99。两条指数的运行趋势高度一致，证明了人民币指数在规则上的简化是行之有效的。与 2015 年 CFETS 人民币汇率指数相比，人民币指数与 BIS 人民币有效汇率指数各有各的计算方法，两两相关性较高。因此作为观察人民币币值的窗口，三者可在广义上互相替代。

主要人民币汇率指数运行情况



(注：人民币指数含历史回溯点位)

4. 2019 年人民币指数展望

下一年度，人民币的综合币值仍将受到中国与美、欧、日短期经济增长的差异，以及国际贸易局势尤其是中美贸易摩擦的缓和程度的

影响。但人民币币值的稳定器也将继续发挥作用：在人民币汇率市场化机制仍在不断完善的背景下，市场供需、经济基本面和政策导向间有相互影响与制约的关系，另外央行也曾表示，将适度运用逆周期因子等工具，避免人民币汇率走出极端的顺周期行情。如果指数内各权重货币对人民币涨跌不一，不能形成合力，可以预计在较长时间内，双向宽幅波动仍将会是人民币指数主要的运行趋势。