



## 美元指数易涨难跌，人民币继续承压

### 主要观点

上周，人民币汇率整体在 6.35-6.39 区间内运行，整体震荡贬值；美元指数震荡上涨，运行区间为 98.5-100.5。

美元指数短期上涨动力主要仍源于美联储官员对于后续加息 50bp 以及缩表的预期引导，但是从会议纪要公布之后美元指数的表现来看，若无实质性消息公布，短期预期引导已部分反应到指数走势之中，美元指数预计上行空间渐窄。叠加中美利差的逐步收窄以及地缘政治尚未有效缓解，一定程度继续支撑美元指数易涨难跌，以上信息若未有明显的进一步进展，美元指数或进入震荡盘整等待更进一步信息指引。人民币近期走势趋势上逐步跟随美元指数运行，美元指数短期仍对人民币形成贬值压力。人民币易贬难升，上方短期压力位在 6.43 附近。本周将公布美国、英国等主要国家通胀数据，需重点关注美国通胀及其零售等重要经济数据，若通胀高而经济稳将进一步巩固市场对于五月或六月加息 50BP 及提前缩表的信心，从而提振美元指数。此外，欧央行行长拉加德将在周四召开新闻发布会，对于欧央行货币政策的讨论市场也较为关注，若发言偏鹰派，需注意可能会给美元指数带来一定的弱压。

综上，预计本周美元兑人民币走势运行区间为 6.355-6.430。

风险提示：全球疫情传播情况、主要国家货币政策进程、全球经济复苏进展

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马燕

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

周骥

[zhouji@nawaa.com](mailto:zhouji@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0017101

戴朝盛

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

王映

[wangying@nawaa.com](mailto:wangying@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0016367

南华期货 NANHUA FUTURES 股票代码 603093

**企业外汇风险管理  
信息系统+咨询服务**

■ 专业版 ■ 外汇通

基于企业财务数据 结合外汇市场行情  
为您定制个性化外汇风险管理方案

情景模拟 风险分析 外汇研判  
财务分析 定制功能 估值定价

给您的企业搭配一个  
风险管理·外汇分析团队

客服热线  
400 8888 910

## 目录

第 1 章	一周行情回顾及展望 .....	3
1.1.	外汇市场行情回顾 .....	3
1.2.	行情展望及操作建议 .....	4
1.3.	风险提示.....	5
第 2 章	人民币市场观测.....	5
2.1.	政策工具跟踪-逆周期因子.....	5
2.2.	投资者情绪跟踪.....	6
2.3.	衍生品跟踪.....	6
2.3.1.	外汇期货.....	6
2.3.2.	外汇掉期.....	9
2.3.3.	外汇期权.....	10
第 3 章	重点关注数据及事件 .....	11
3.1.	上周重点事件回顾及解读 .....	11
3.2.	本周重点关注经济数据及事件.....	13
附：国际相关行情 .....		15
主要国家汇率行情.....		15
大类资产联动 .....		16
资金面 .....		17
中美利差 .....		18
人民币指数.....		18
免责声明.....		19

## 第1章 一周行情回顾及展望

### 1.1. 外汇市场行情回顾

上周（4月6日至4月8日），CFETS、BIS、SDR 指数均上涨；截至北京时间4月8日 16:30，美元指数较前一周周五上涨，在岸人民币、离岸人民币、日元、英镑、欧元均相对于美元贬值。

表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	4月1日价格	上周最高价	上周最低价	上周五价格	涨跌幅
美元兑人民币 中间价	6.3509	6.3799	6.3653	6.3653	0.227%
USDCNY	6.3595	6.3639	6.3634	6.3634	0.061%
USDCNH	6.3671	6.3677	6.3667	6.3677	0.009%
美元兑日元	122.84	124.10	123.69	124.10	1.026%
欧元兑美元	1.0977	1.0915	1.0867	1.0867	-1.002%
英镑兑美元	1.313	1.3087	1.3048	1.3048	-0.625%
美元指数	98.9250	99.8720	99.4780	99.8720	0.957%
CFETS 人民币 汇率指数	104.40	-	-	104.87	0.45%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货币篮子)	108.74	-	-	109.38	0.59%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	102.34	-	-	102.97	0.62%

数据来源：Bloomberg 南华研究

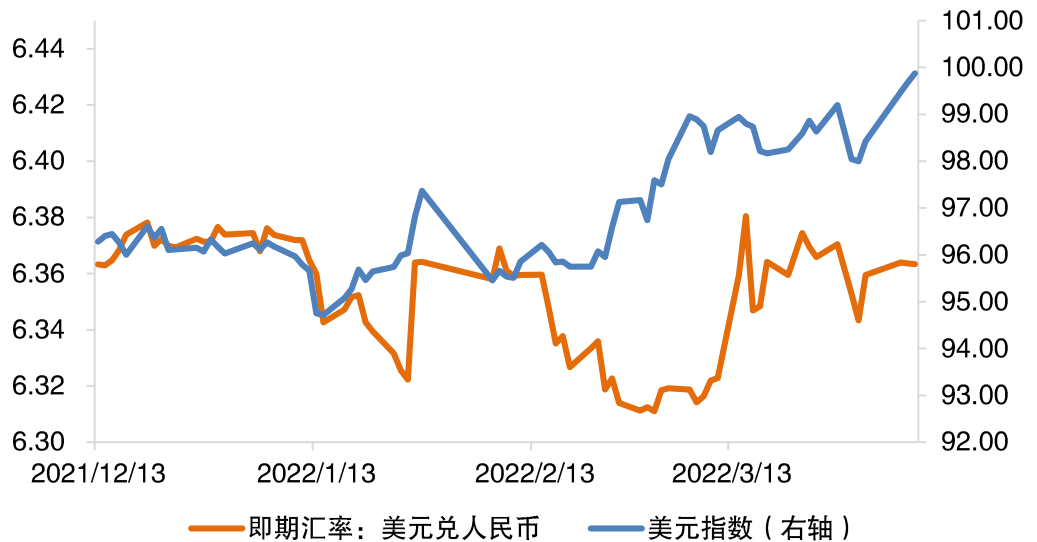
上周，人民币汇率整体在 6.35-6.39 区间内运行，整体震荡贬值；美元指数震荡上涨，运行区间为 98.5-100.5。美元指数上涨主要还是受到未来加息预期的引导，美联储近期的对外发言均表现为偏鹰派，一定程度提振市场对于后续加快政策收紧的情绪。美联储公布 3 月议息会议纪要整体偏鹰派，但是由于此前美联储官员发言已提前做预期引导，加上对于后续的缩表并没有进一步实质性消息，美元指数在会议纪要公布之后上涨幅度并不大。人民币震荡贬值主要受到美元指数的压制，国内经济数据显示目前经济下行迹象渐显，也一定程度打击市场多头信心。

图 1.1.1: 上周人民币汇率走势分时图



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 1.1.2: 美元指数与人民币汇率走势



数据来源: Bloomberg 南华研究

## 1.2. 行情展望及操作建议

美元指数短期上涨动力主要仍源于美联储官员对于后续加息 50bp 以及缩表的预期引导，但是从会议纪要公布之后美元指数的表现来看，若无实质性消息公布，短期预期引导已部分反应到指数走势之中，美元指数预计上行空间渐窄。叠加中美利差的逐步收窄以及地缘政治尚未有效缓解，一定程度继续支撑美元指数易涨难跌，以上信息若未有明显的进一步进展，美元指数或进入震荡盘整等待更进一步信息指引。人民币近期走势趋势上逐步跟随美元指数运行，美元指数短期仍对人民币形成贬值压力。人民币易贬难升，上方短期压力位在 6.43 附近。本周将公布美国、英国等主要国家通胀数据，需重点关注美国通胀及其零售等重要经济数据，若通胀高而经济稳将进一步巩固市场对于五月或六月加息 50BP 及提前缩表的信心，从而提振美元指数。此外，欧央行行长拉加德将在周四召开新闻发布会，对于欧央行货币政策的讨论市场也较为关注，若发言偏鹰派，

需注意可能会给美元指数带来一定的弱压。

综上，预计本周美元兑人民币走势运行区间为 6.355-6.430。根据我们对人民币汇率走势的判断，短期人民币汇率贬值的概率会更大，建议进口企业提前购汇，缩小风险敞口或采取外汇期货等衍生工具避险，出口企业可等待后续更优再进行操作。

### 1.3. 风险提示

全球疫情传播情况、主要国家货币政策进程、全球经济复苏进展

## 第2章 人民币市场观测

### 2.1. 政策工具跟踪—逆周期因子

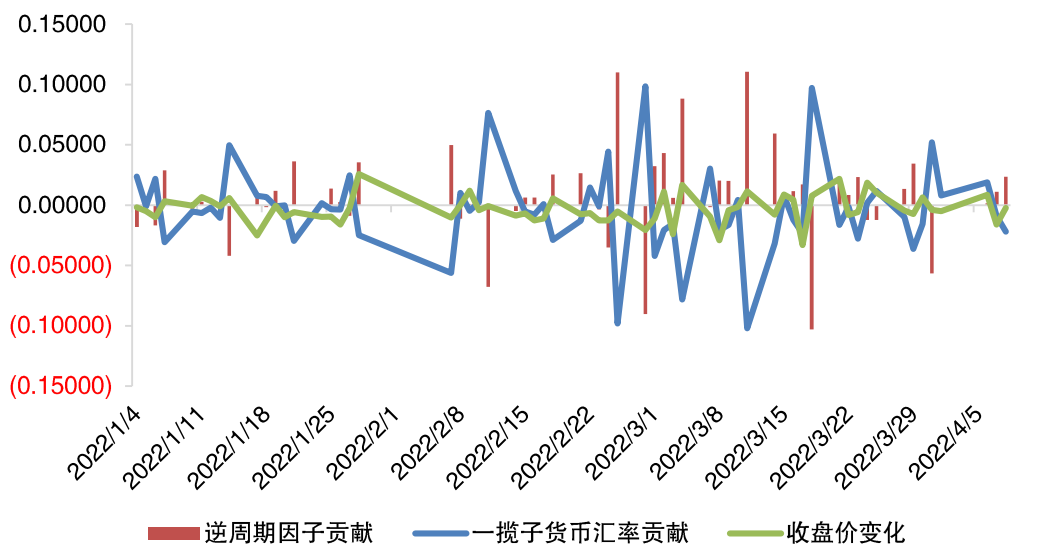
上周五（4月8日）USDCNY 中间价报 6.3653，较前一周周五贬值 144bp，各因素对中间价报价的贡献为：

表 2.1.1: 逆周期因子

	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 <sup>1</sup>	逆周期因子贡献 <sup>2</sup>
上周	144	-97	-120	361
上上周	-230	-141	-17	-72

数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.1.1: 逆周期因子



数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

<sup>1</sup> “一篮子货币汇率贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

<sup>2</sup> “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

## 2.2. 投资者情绪跟踪

上周五（4月8日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.4478，相较于前一周周五升值 46bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，1D、6M 期限指标较前一周周五上涨、9M 持平，其余指标均上涨。综合来看，市场对人民币的贬值情绪回升。

图 2.2.1: NDF

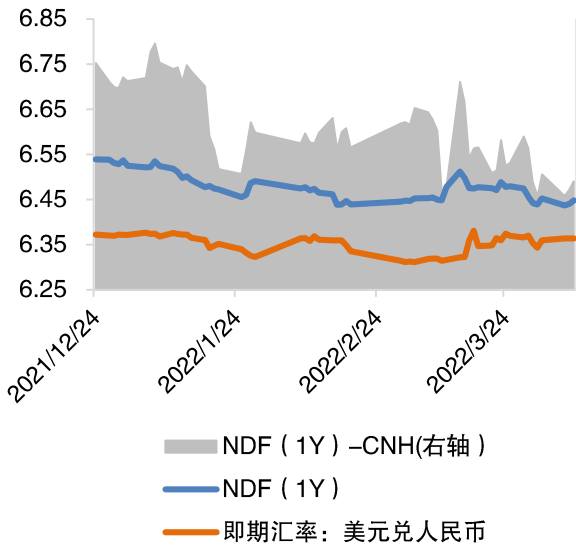
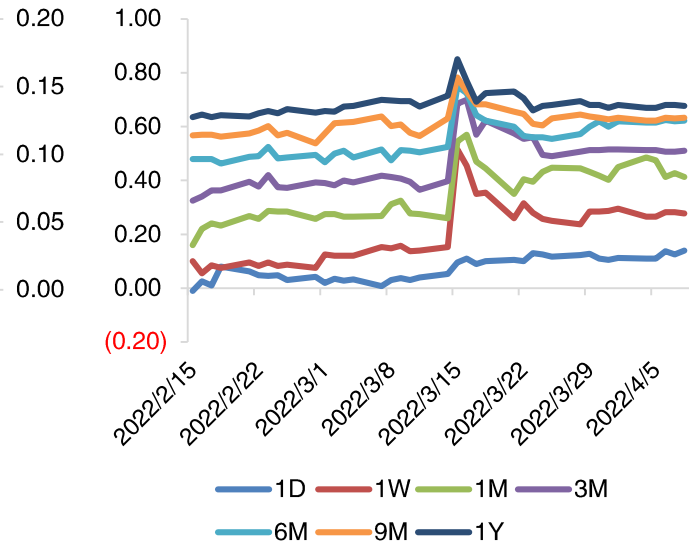


图 2.2.2: USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

## 2.3. 衍生品跟踪

### 2.3.1. 外汇期货

目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约 2206<sup>3</sup>，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约 2206。截至 4 月 8 日，港交所主力合约的持仓量较前一周周五增加，成交量下降；新交所主力合约的持仓量较前一周周五增加，成交量减少。

<sup>3</sup> 2206 是指合约在 2022 年 6 月交割，类比其它。

图 2.3.1: 港交所 CUS 非季月合约持仓量

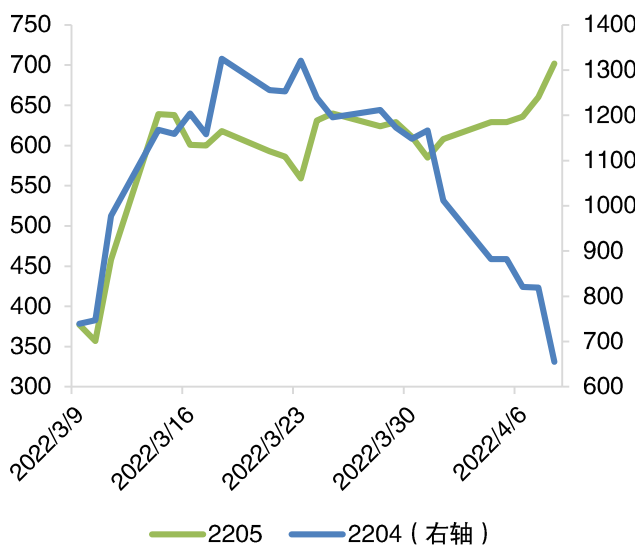
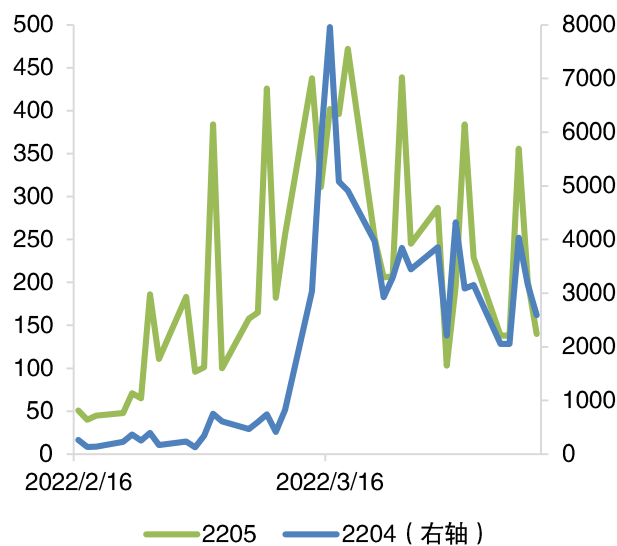


图 2.3.2: 港交所 CUS 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量

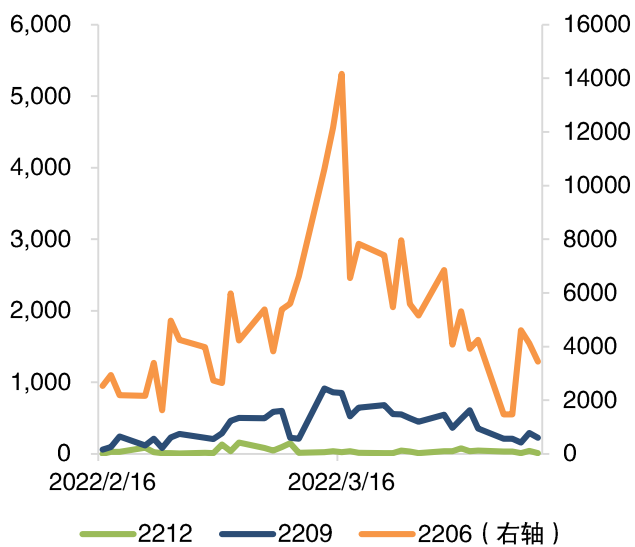
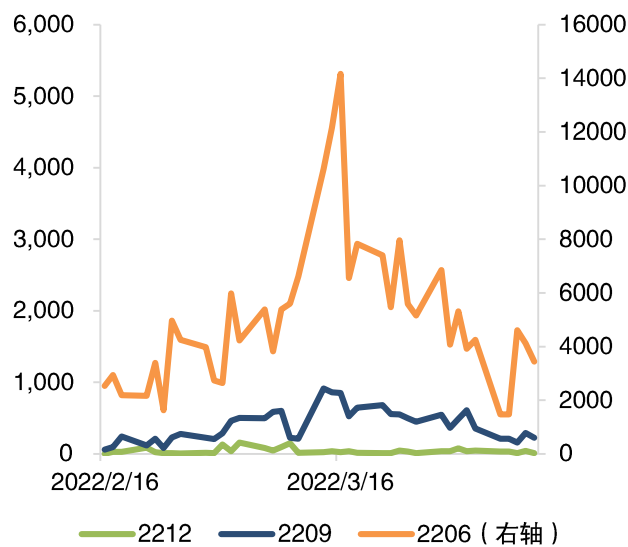


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.5: 新交所 UC 非季月合约持仓量

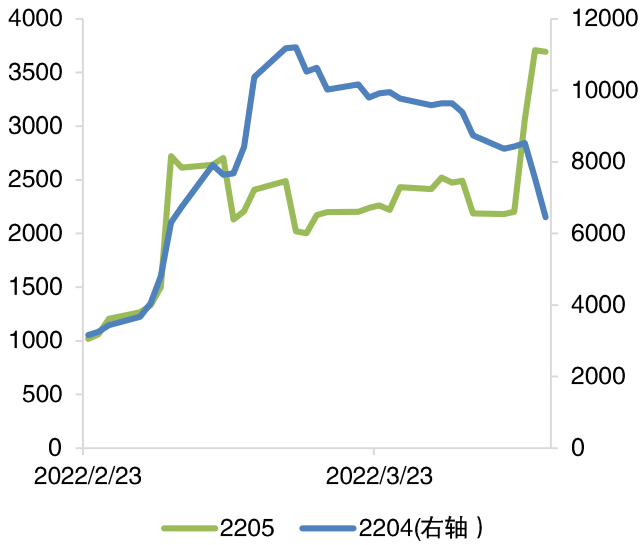
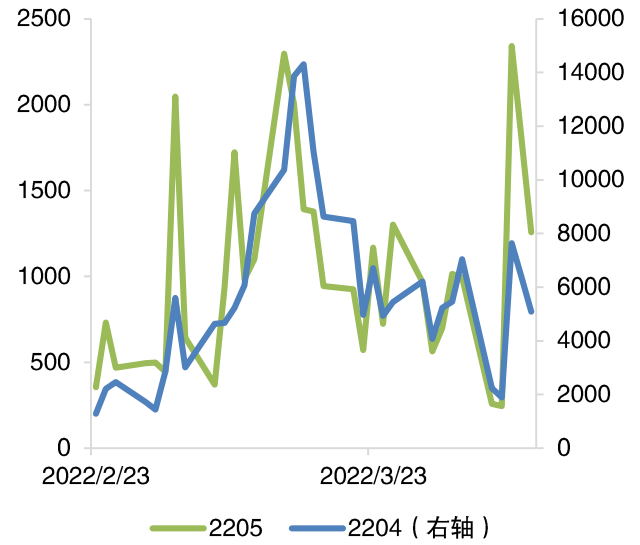


图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量

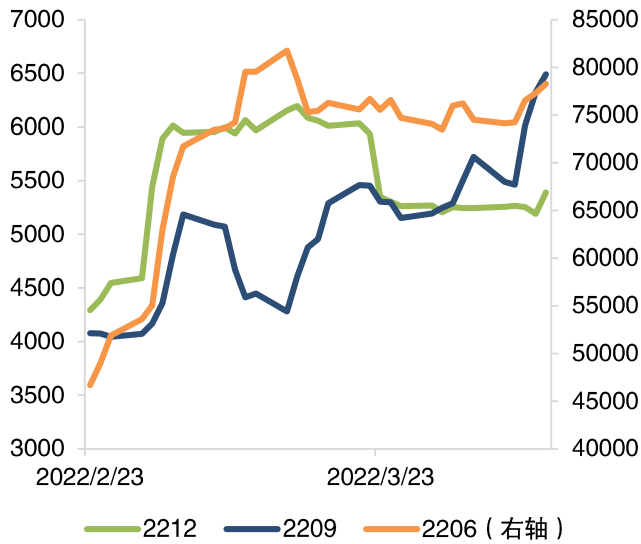
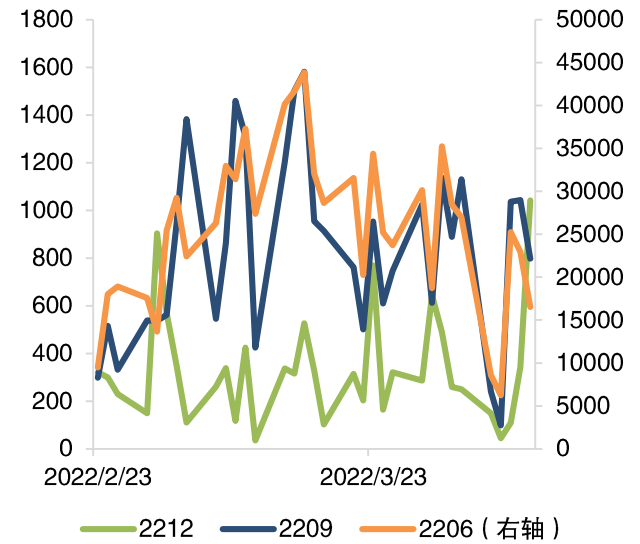


图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

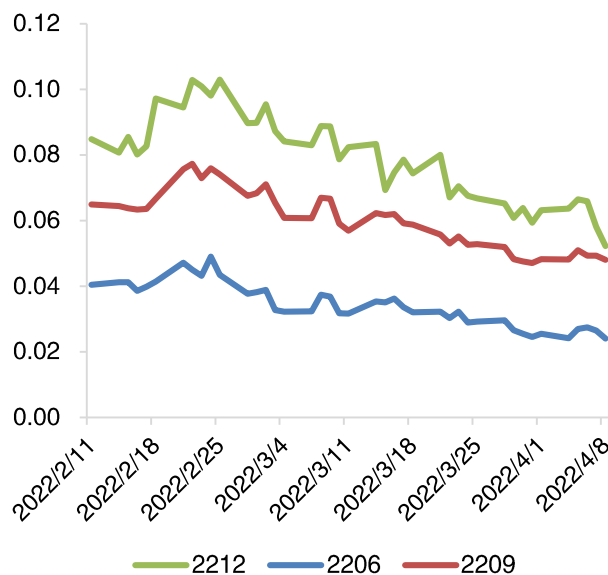
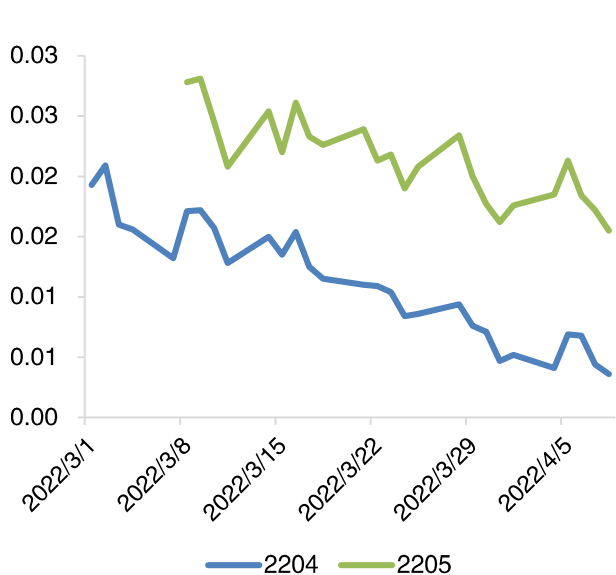
数据来源: Bloomberg 南华研究

基差方面, 港交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五有所收敛。新交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五收敛。



图 2.3.9: 非季月合约 (CUS-CN) 基差 (单位: pips)

图 2.3.10: 季月合约 (CUS-CN) 基差 (单位: pips)

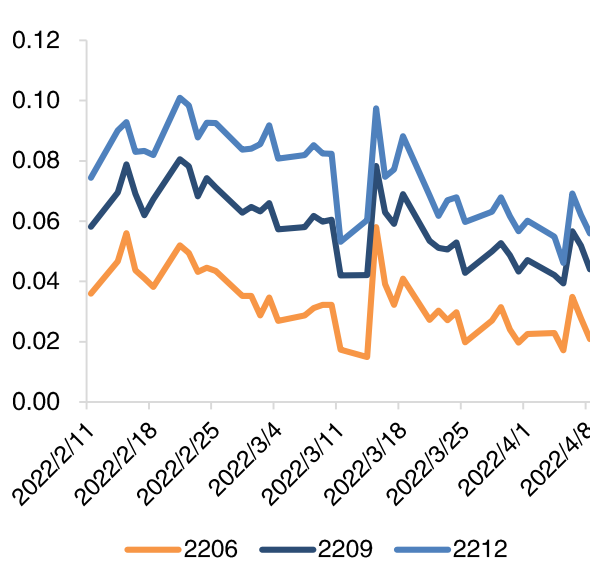
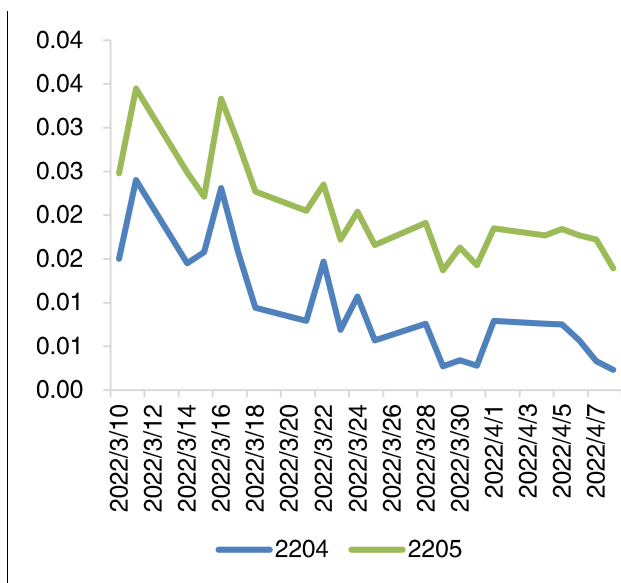


数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.11: 非季月合约 (UC-CN) 基差 (单位: pips)

图 2.3.12: 季月合约 (UC-CN) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

### 2.3.2. 外汇掉期

截至 4 月 8 日, 境内方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五下降; 境外方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五下降。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本

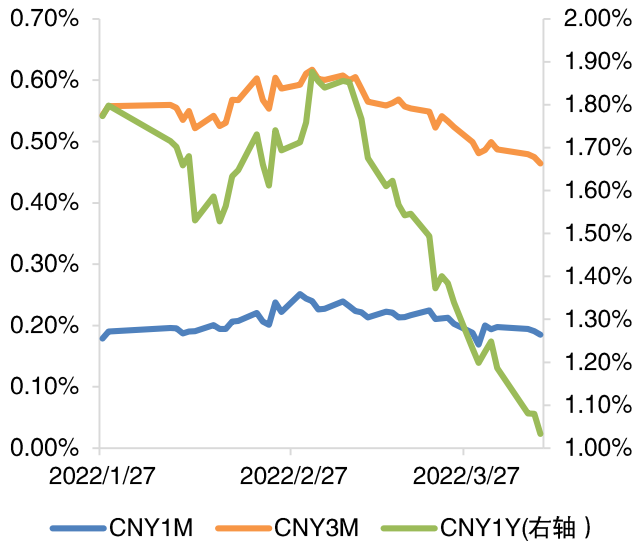
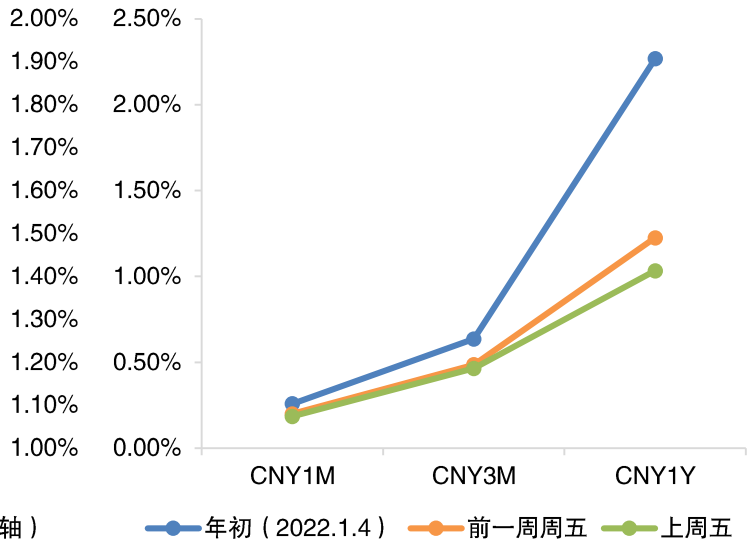


图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.15: 离岸外汇掉期年化成本

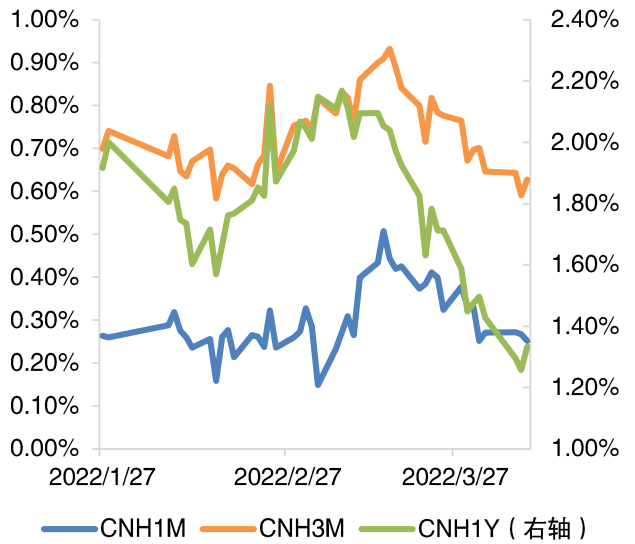
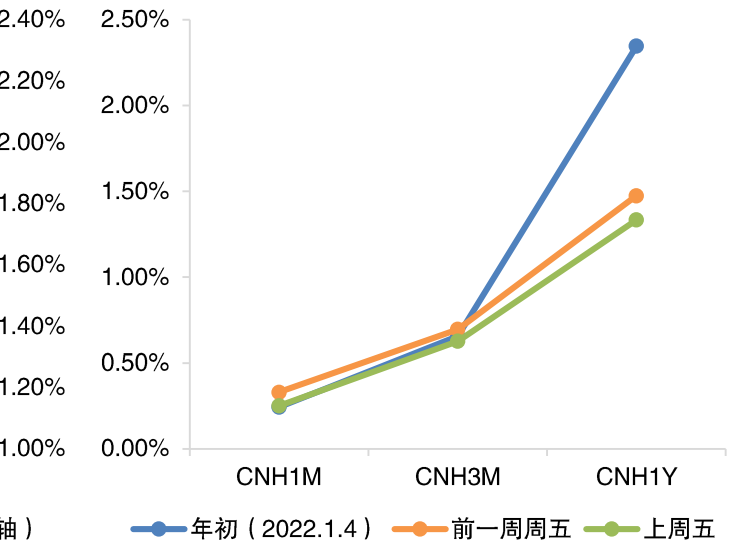


图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)



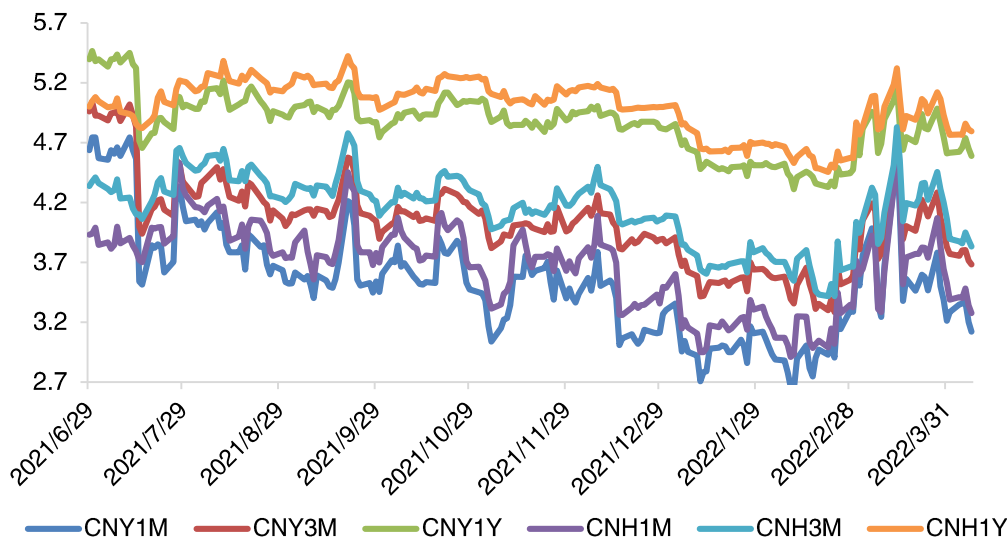
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

### 2.3.3. 外汇期权

上周五(4月8日),各期限在岸人民币期权隐含波动率指标均较前一周周五下降;离岸方面,各期限人民币期权隐含波动率指标均较前一周周五下降,反应市场对于人民币升值情绪仍存。

图 2.3.17: 在岸与离岸外汇期权隐含波动率 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

### 第3章 重点关注数据及事件

#### 3.1. 上周重点事件回顾及解读

表 3.1.1: 重点事件及市场解读

国家	事件	解读
美国	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 美国国会参议院达成协议, 将取消该国和俄罗斯的正常贸易关系, 此外还立法对俄罗斯石油实施进口禁令。</li> <li>2. 美国财政部长耶伦在众议院金融服务委员会 ( House Financial Services Committee ) 发表讲话时表示, 她已向该委员会的其他财政部官员表明立场, 美国将不会参加有俄罗斯参与的二十国集团 ( G20 ) 会议。</li> <li>3. 美国 2 月工厂订单环比下降 0.5%, 符合预期, 前值由升 1.4%修正为升 1.5%。</li> <li>4. 美联储戴利表示, 5 月加息 50 个基点可能性已有所增加, 对采取这些早期调整将是适当的更加有信心。</li> <li>5. 里士满联储主席巴尔金表示, 是时候开始利率正常化进程了, 经济不再需要美联储实施大规模刺激支持。美联储距离 FOMC</li> </ol>	<p>美联储官员鹰派引导明显, 五月或六月加息 50BP 的概率上涨。申请失业人数的下降一定程度显示就业情况向好, 对于政策收紧的掣肘渐失。</p>

	<p>的中性利率预期还有 9-10 次的加息。FOMC 将很快开始正常化资产负债表。</p> <p>6. 美国至 4 月 2 日当周初请失业金人数 16.6 万人，为 1968 年来新低，预期 20 万人，前值 20.2 万人；至 3 月 26 日当周续请失业金人数 152.3 万人，预期 131.1 万人，前值 130.7 万人。</p> <p>7. 会议纪要显示，美联储官员在 3 月份的会议上讨论了如何缩减资产负债表的计划，多数与会联储官员认为，每个月缩减 950 亿美元资产上限可能是合适的，并表示，可能需要 1 次或者多次加息 50 个基点。</p>	
欧元区	<p>1. 欧洲央行管委 Vasle 表示，负利率可能会在今年底前结束；资产净购买最快可能于 7 月份结束；经济增长相当强劲，不需要推迟政策正常化。</p> <p>2. 欧元区 2 月 PPI 同比升 31.4%，预期 31.5%，前值 30.6%。</p> <p>3. 欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数-18，预期-9.2，前值-7。</p> <p>4. 德国 2 月出口额达 1247 亿欧元，同比上升 14.3%、创历史新高，环比涨幅为 6.4%；进口达破纪录的 1131 亿欧元，同比增长 24.6%，环比增长 4.5%。</p> <p>5. 欧洲央行会议纪要：货币政策立场仍然非常宽松；许多成员认为，当前的高通胀水平及其持续存在要求立即采取进一步措施使货币政策正常化；通胀高于目标的时间越长，就越有可能导致通胀失控；预计 2023 年通胀将保持在目标水平以上。</p>	欧洲通胀数据高企，但是经济前景并不乐观，投资者信心指数大幅低于预期，高通胀与经济低迷之间的矛盾使得欧央行后续的政策收紧步伐扑朔迷离。
中国	<p>1. 今年 1-2 月，我国服务贸易继续保持较好增长态势；服务进出口总额 9534.8 亿元，同比增长 33.5%，其中服务出口 4675.8 亿元，增长 39.4%，进口 4859 亿元，增长 28.3%；服务出口增幅大于进口 11.1 个百分点，带动服务贸易逆差下降 57.6%至 183.1 亿元，同比减少 249.1 亿元。</p> <p>2. 3 月财新中国服务业 PMI 录得 42.0，较 2 月大幅回落 8.2 个百分点，为 2020 年 3 月以来最低。3 月财新中国综合 PMI 下降 6.2 个百分点至 43.9，为 2020 年 3 月以来最低，显示近期疫情导致企业生产经营活动</p>	3 月财新中国 PMI 数据回落，且创 2020 年 3 月以来的新低，显示国内经济增长动能疲软，对于汇率而言，维持韧性的根基逐渐不稳。

	再度收缩。 3. 中国3月末外汇储备31879.94亿美元,环比下降258.33亿美元,前值32138.27亿美元,连续3个月出现下滑。	
日本	1. 日本2月贸易帐逆差1768亿日元,预期逆差2050亿日元,前值逆差16043亿日元; 2月未季调经常帐盈余16483亿日元,预期盈余14500亿日元,前值赤字11887亿日元。	--
其他	1. 俄罗斯央行将基准利率下调300个基点至17%。俄罗斯央行:俄罗斯经济的外部环境仍然困难,严重制约了经济活动,预计在未来的几次会议上可能进一步降息;金融稳定风险仍然存在,但暂时不再增加。 2. 中国物流与采购联合会公布数据显示,3月份全球制造业采购经理指数为54.1%,环比下降0.8个百分点,同比下降3.7个百分点。分区域看,亚洲、欧洲、美洲和非洲制造业采购经理指数较上月均不同程度下降,欧洲制造业采购经理指数降幅最为明显。 3. 乌克兰经济部表示,根据初步估算,乌克兰今年第一季度国内生产总值比去年同期下降16%,预计全年国内生产总值可能下降40%。	--

资料来源: Wind 南华研究

### 3.2. 本周重点关注经济数据及事件

表 3.2.1: 本周经济数据前瞻

日期	国家/地区	时间	指标名称
2022-04-11	中国	09:30	3月CPI:同比(%)
			3月PPI:同比(%)
2022-04-12	德国	15:00	3月CPI:环比(%)
			3月CPI:同比(%)
		18:00	4月ZEW经济景气指数
			4月ZEW经济现状指数
	欧盟	18:00	4月欧元区:ZEW经济景气指数
	美国	20:30	3月CPI:季调:环比
3月CPI:同比(%)			
3月核心CPI:季调:环比			

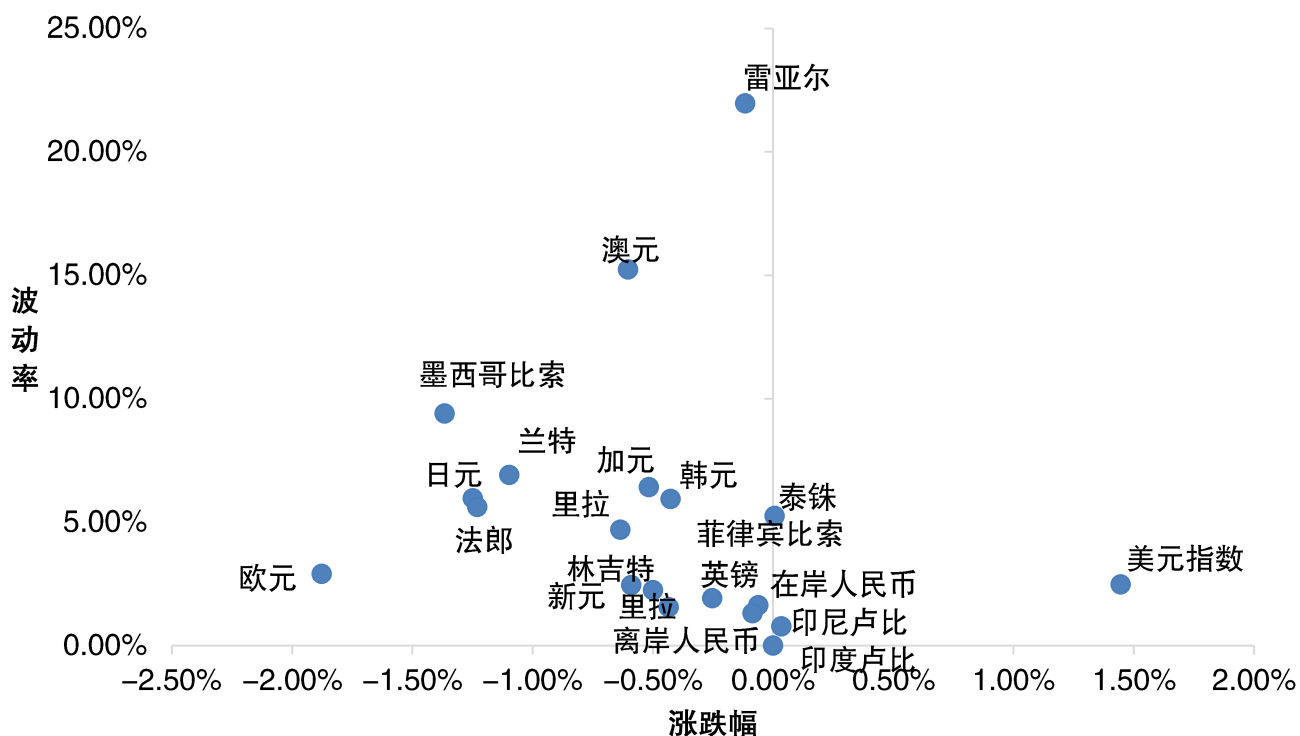
			3月核心CPI:同比(%)
2022-04-13	中国	待定	3月M0:同比(%)
			3月M1:同比(%)
			3月M2:同比(%)
			3月社会融资规模:当月值(亿元)
			3月社会融资规模存量:同比
			3月新增人民币贷款(亿元)
	英国	14:00	3月CPI:环比(%)
			3月核心CPI:环比(%)
	美国	20:30	3月PPI:最终需求:环比:季调(%)
			3月PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调
			3月PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调
			3月PPI:最终需求:同比:季调(%)
			3月核心PPI:环比:季调(%)
3月核心PPI:同比:季调(%)			
美国	22:30	4月08日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	
2022-04-14	美国	20:30	3月核心零售总额:季调:环比(%)
			3月零售和食品服务销售:同比:季调(%)
			3月零售总额:季调:环比(%)
			4月09日当周初次申请失业金人数:季调(人)

资料来源: Wind 南华研究

## 附：国际相关行情

### 主要国家汇率行情

图 1：上周主要国家汇率涨跌幅（周度）和波动率（年化）



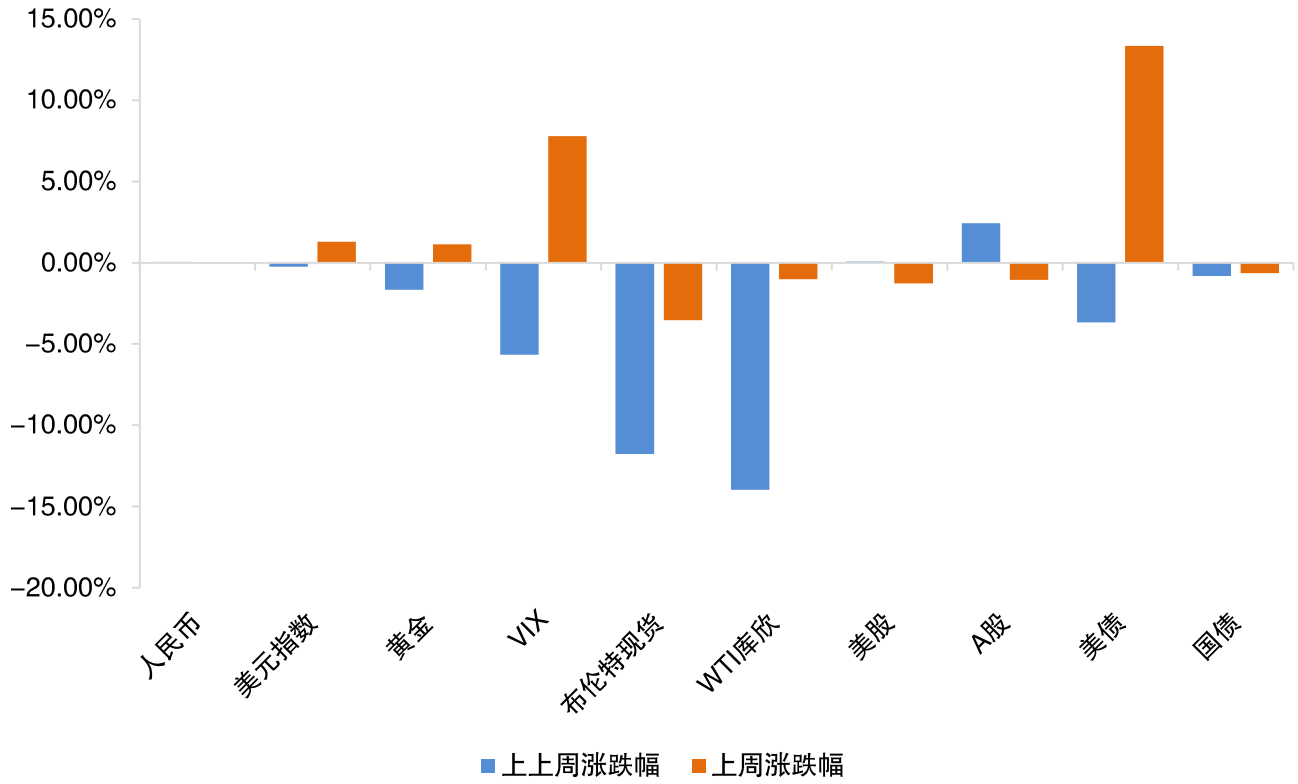
数据来源：Bloomberg 南华研究

注：1.除美元指数外，此处所有货币均采用非美货币兑美元的标价形式，正值代表非美货币升值，负值代表非美货币贬值

2.由于俄罗斯卢布波动过大未列入图中，其相较上周五升值 3.95%，波动率为 38.5%。

## 大类资产联动

图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）

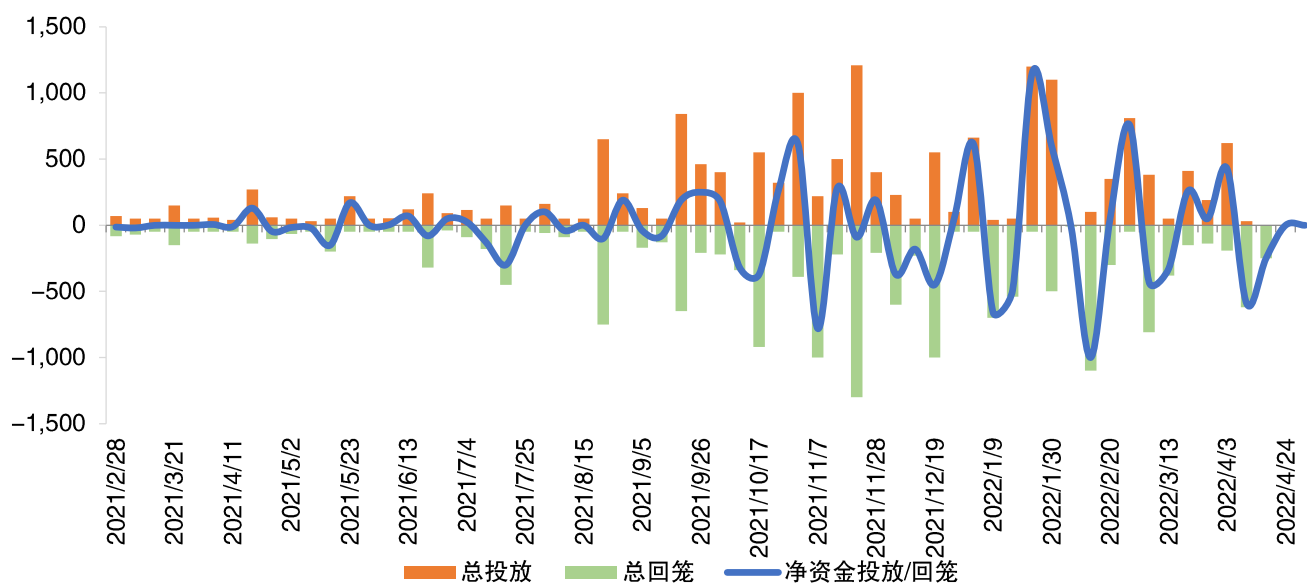


数据来源：Bloomberg 南华研究



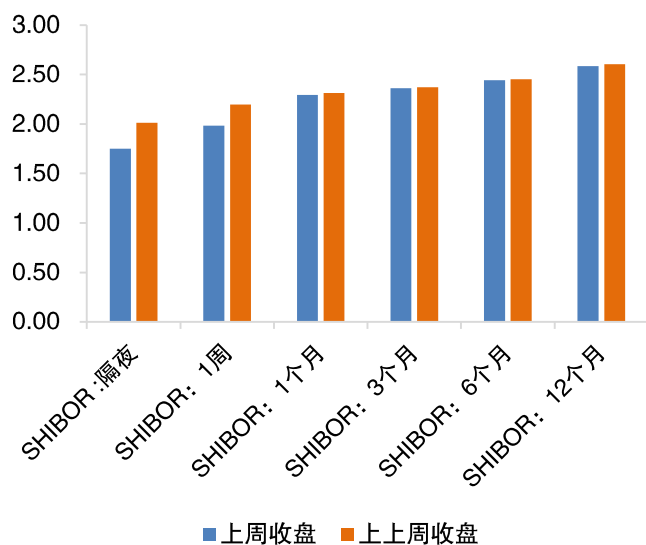
## 资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



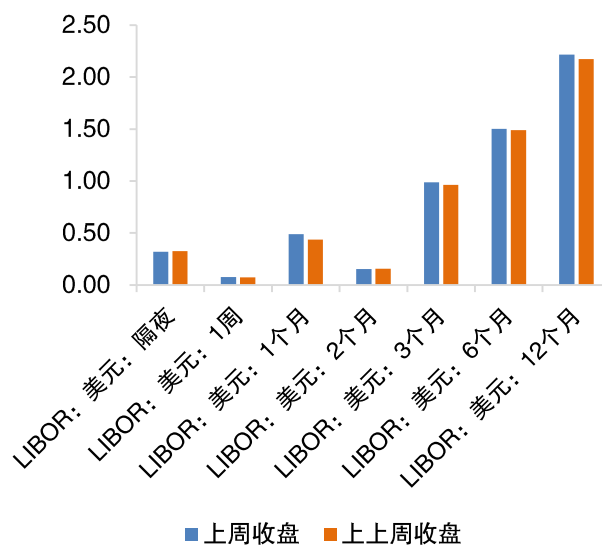
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

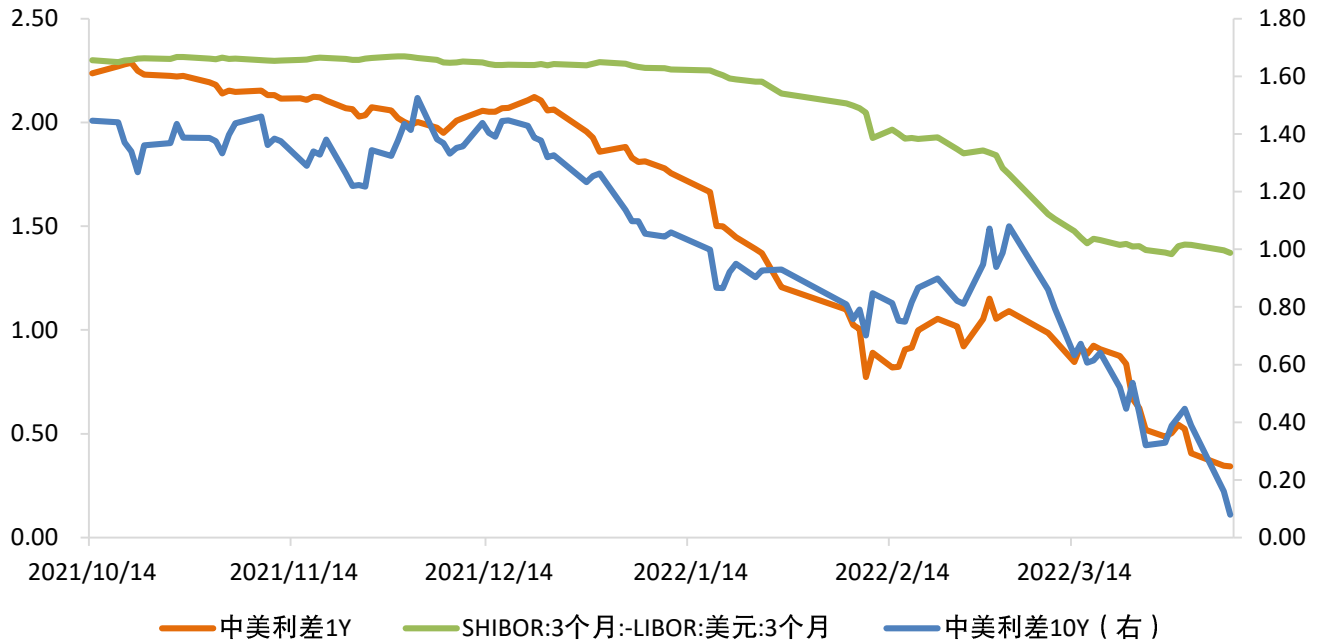
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

## 中美利差

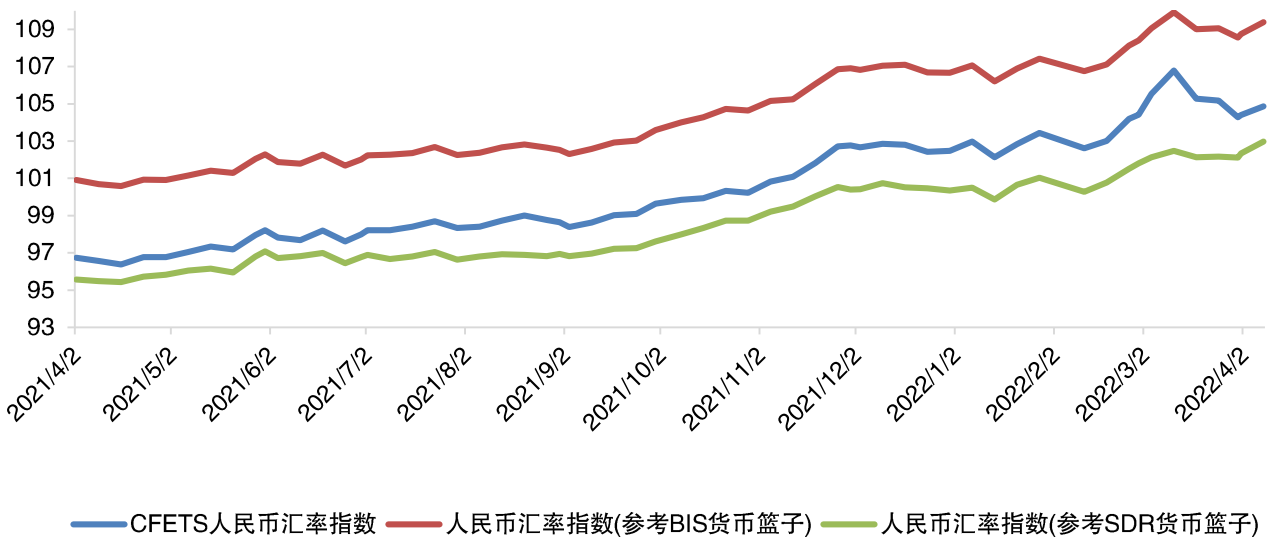
图 6: 中美利差 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

## 人民币指数

图 7: 三大人民币指数



数据来源: Bloomberg 南华研究

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点