



人民币跌势难挡，购汇企业做好避险

主要观点

上周，在岸市场仅周四、周五两个交易日。外汇走势整体在我们的预期之内运行，在岸人民币汇率整体在 6.57-6.70 区间内运行，离岸人民币汇率整体在 6.61-6.735 区间内运行，整体震荡贬值；美元指数区间震荡，运行区间为 102-104.1。

此前，我们认为由于当下美国的经济前景并不乐观，加之政策收紧预期已经体现了相当部分在走势之中，认为美元指数不具备超过前期 103.5 附近高点的可能，目前美元指数的走势明显超预期。究其原因，我们认为或受相对优势影响，由于欧元区经济受地缘政治拖累，其政策迟迟难有收紧之势；英国虽最早加息，但经济前景并不明朗；日本则为维持其国债收益率目标线，连续发布宽松政策，日元持续低迷。从目前的情况来看，美元指数上限被打开之后，短期将继续上行，但我们仍认为其基本面对于目前的强势并没有有力的支撑，中长期相对优势出现拐点之后，美指将震荡走弱，需持续跟踪欧英日重点国家的经济政策与美国的对比情况。人民币方面，美元指数给予的压力仍存，国内经济短期仍难有起色，政策面大方向偏宽松，但若无具体政策公布，压力渐弱。基于此，人民币汇率短期仍易贬难升。此外，从目前的形势来看，央行并没有刻意去维持美元兑人民币处于什么点位之下，可能更多的是希望避免人民币过快的贬值。

综上，预计本周在岸美元兑人民币走势运行区间为 6.62-6.78，离岸美元兑人民币走势运行区间为 6.65-6.80。

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

投资咨询资格证号

Z0012651

周骥

zhouji@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0017101

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

王映

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	7
2.3.1.	外汇期货	7
2.3.2.	外汇掉期	10
2.3.3.	外汇期权	11
第 3 章	重点关注数据及事件	12
3.1.	上周重点事件回顾及解读	12
3.2.	本周重点关注经济数据及事件	14
附：国际相关行情		14
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（5月2日至5月6日），CFETS、BIS、SDR 指数均下降；截至北京时间5月6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29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	6.559	6.6332	6.559	6.6332	1.131%
USDCNY	6.5469	6.6854	6.5469	6.6854	2.116%
USDCNH	6.61	6.7158	6.6100	6.7158	1.601%
美元兑日元	129.84	130.55	129.80	130.55	0.547%
欧元兑美元	1.0575	1.0589	1.0516	1.0550	-0.236%
英镑兑美元	1.2565	1.2575	1.234	1.2340	-1.791%
美元指数	102.9110	103.5740	102.9110	103.5740	0.644%
CFETS 人民币 汇率指数	103.24	-	-	102.39	-0.82%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货币篮子)	107.88	-	-	107.37	-0.47%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	101.14	-	-	100.79	-0.35%

数据来源: Bloomberg 南华研究

上周，在岸市场仅周四、周五两个交易日。外汇走势整体在我们的预期之内运行，在岸人民币汇率整体在 6.57-6.70 区间内运行，离岸人民币汇率整体在 6.61-6.735 区间内运行，整体震荡贬值；美元指数区间震荡，运行区间为 102-104.1。

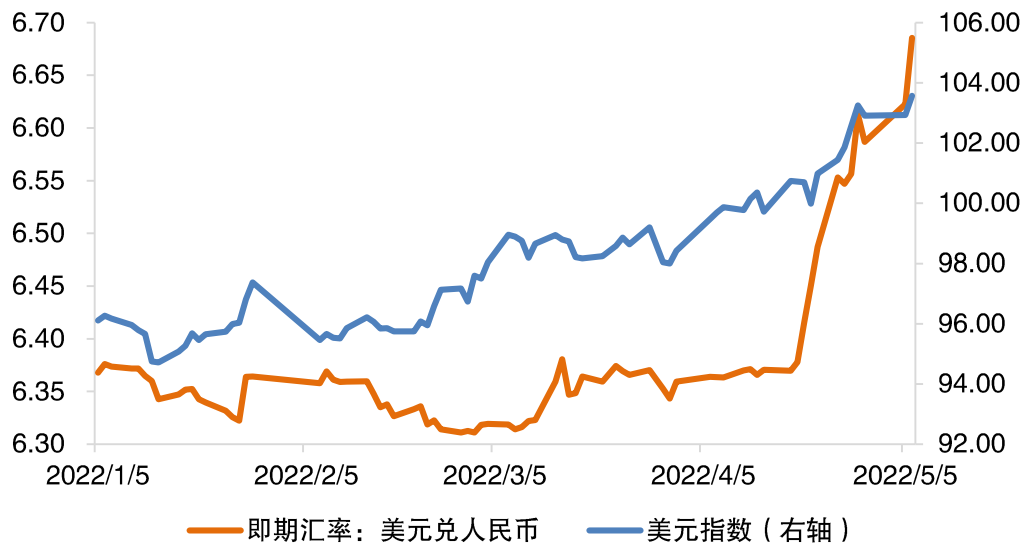
美元指数突破 2017 年以及 2020 年的相对高位。上周美联储议息会议公布加息 50BP 并宣布缩表详细计划，由于加息结果未超预期，鲍威尔宣称之后不会一次性加息 75BP，美元指数出现短暂的回调，之后又上行一度超过 104 高位。美元指数目前的上涨除受美联储政策收紧影响以外，欧元、英镑、日元，三大美元指数的重要组成部分均由于经济、政策等因素影响，表现弱势，为美元指数提供了有力支撑。人民币方面，短期仍受国内外压力持续偏贬，此前我们就强调人民币弱势受国内经济低迷，政策偏松影响难以扭转，目前仍是走的这一逻辑。

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

此前，我们认为由于当下美国的经济前景并不乐观，加之政策收紧预期已经体现了相当部分在走势之中，认为美元指数不具备超过前期 103.5 附近高点的可能，目前美元指数的走势明显超预期。究其原因，我们认为或受相对优势影响，由于欧元区经济受地缘政治拖累，其政策迟迟难有收紧之势；英国虽最早加息，但经济前景并不明朗；日本则为维持其国债收益率目标线，连续发布宽松政策，日元持续低迷。从目前的情况来看，美元指数上限被打开之后，短期将继续上行，但我们仍认为其基本面对于目前的强势并没有有力的支撑，中长期相对优势出现拐点之后，美指将震荡走弱，需持续跟踪欧英日重点国家的经济政策与美国的对比情况。人民币方面，美元指数给予的压力仍存，国内经济短期仍难有起色，政策面大方向偏宽松，但若无具体政策公布，压力渐弱。基于此，人民币汇率短期仍易贬难升。此外，从目前的形势来看，央行并没有刻意去维持美元兑

人民币处于什么点位之下，可能更多的是希望避免人民币过快的贬值。

综上，预计本周在岸美元兑人民币走势运行区间为 6.62-6.78，离岸美元兑人民币走势运行区间为 6.65-6.80。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（5月6日）USDCNY 中间价报 6.6332，较前一周周五贬值 155bp，各因素对中间价报价的贡献为：

表 2.1.1: 逆周期因子

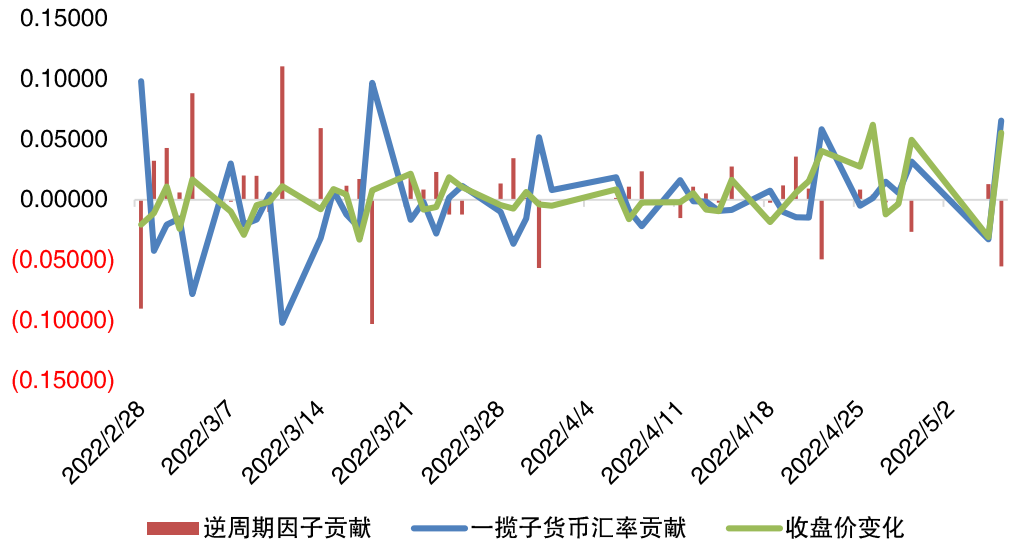
	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 ¹	逆周期因子贡献 ²
上周	155	195	648	-688
上上周	1581	1241	490	-150

数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

¹ “一篮子货币汇率贡献” 根据 Refinitiv 调整后数据计算

² “逆周期因子贡献” 根据 Refinitiv 调整后数据计算

2.1.1: 逆周期因子

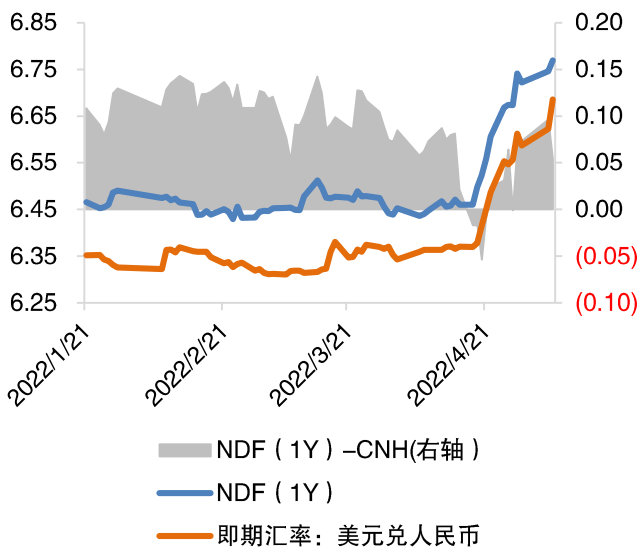


数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.2. 投资者情绪跟踪

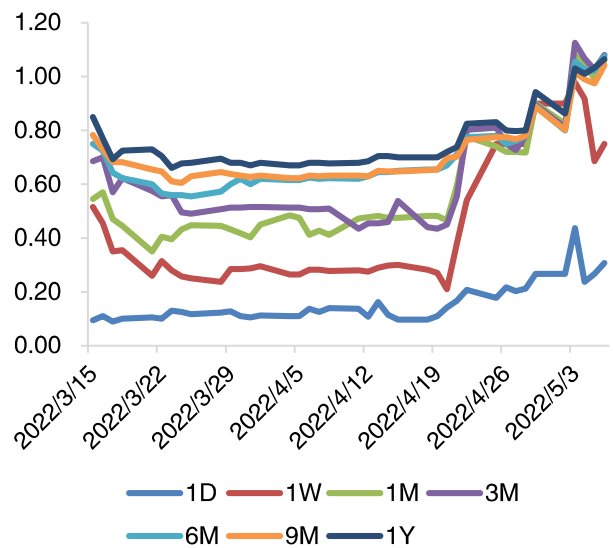
上周五 (5月6日) 离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.7693, 相较于前一周周五贬值 473bp。USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) 方面, 除 1W 期限指标较前一周周五下降外, 其余均上涨。综合来看, 市场对人民币的贬值情绪浓烈。

图 2.2.1: NDF



数据来源: Bloomberg 南华研究

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

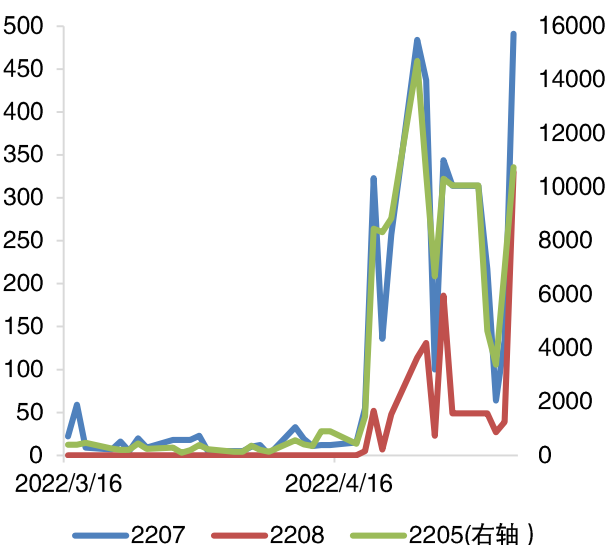
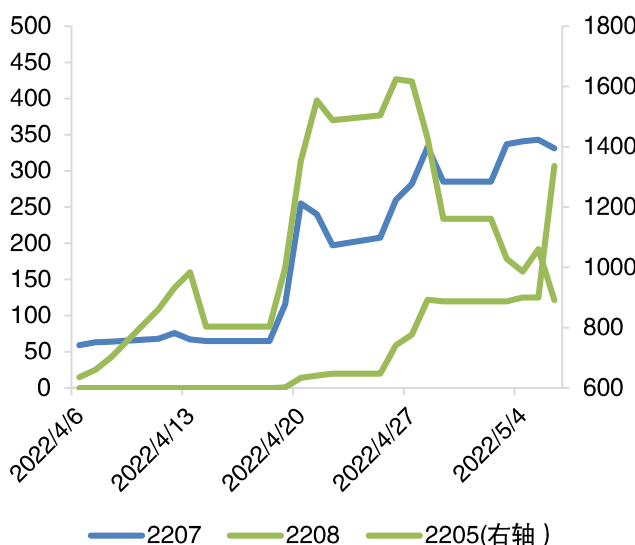
2.3. 衍生品跟踪

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为 2206³，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约为 2206。截至 5 月 6 日，港交所主力合约的持仓量与成交量均较前一周周五下降；新交所主力合约的持仓量与成交量均较前一周周五下降。

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

³ 2206 是指合约在 2022 年 6 月交割，类比其它。

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量

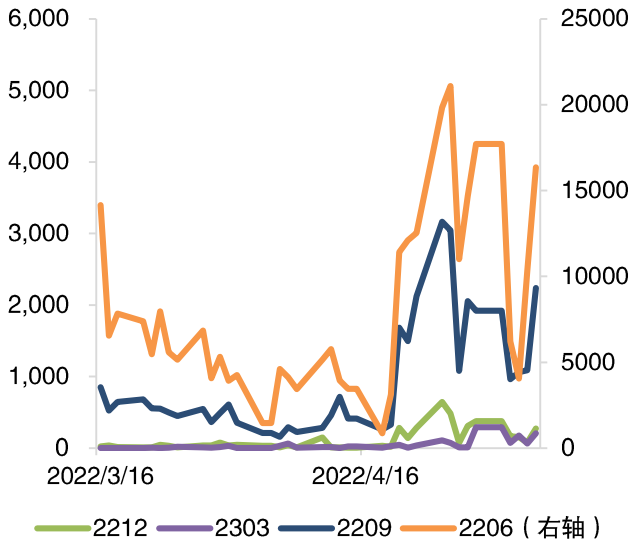
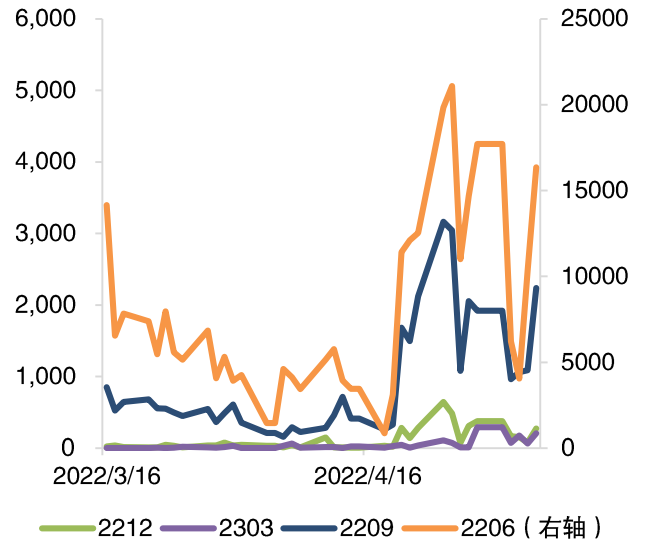


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



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

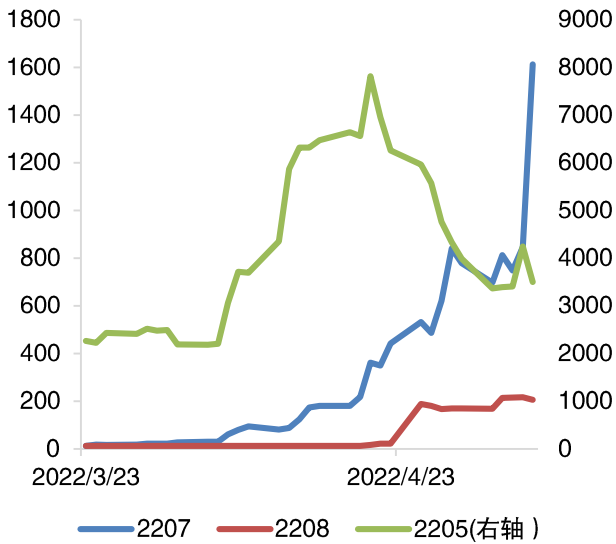
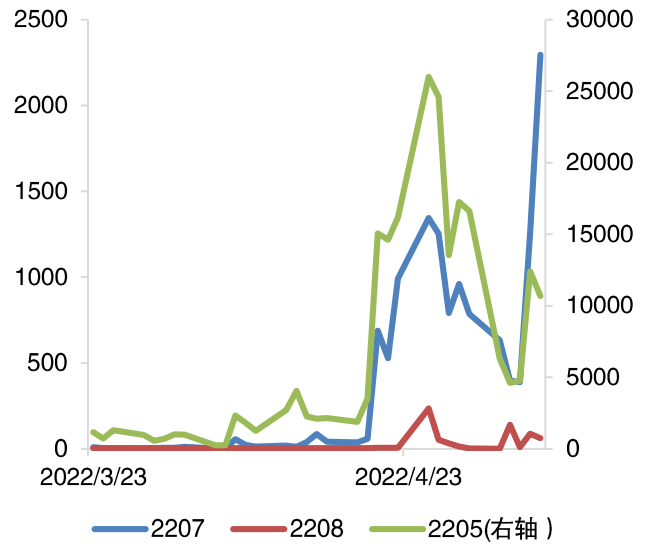


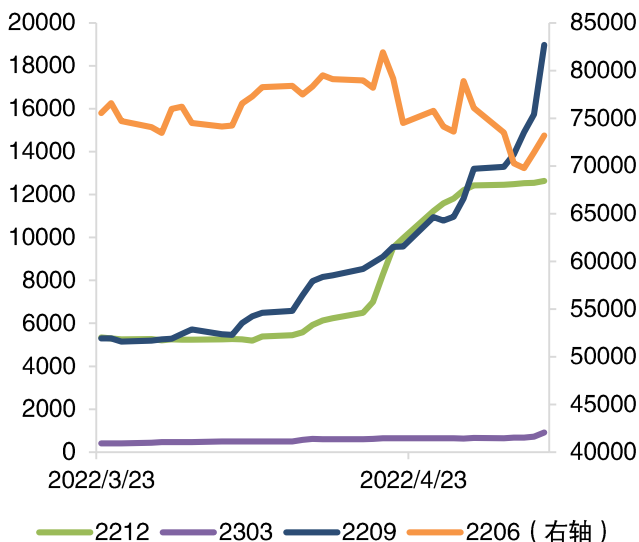
图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

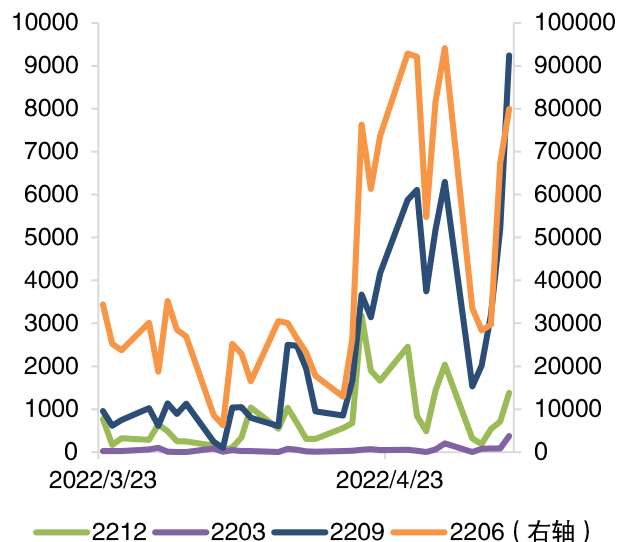
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

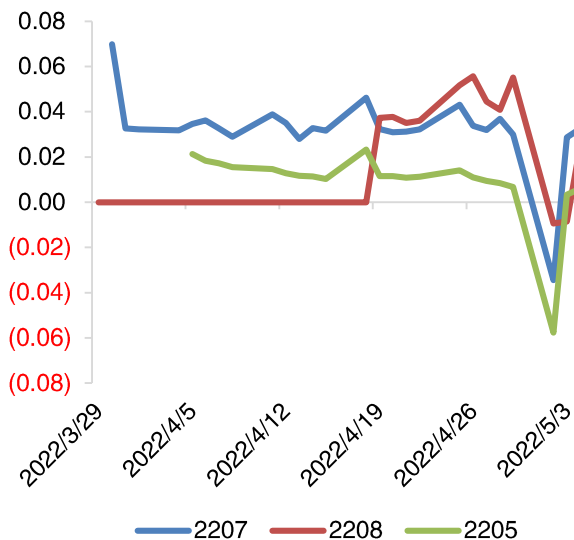
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

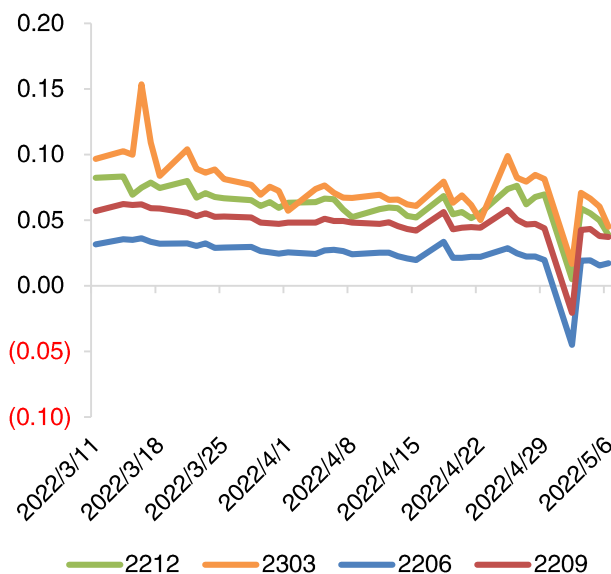
基差方面, 港交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五有所收敛。新交所美元/离岸人民币非季月合约 2208 基差较前一周周五上涨, 其余下降, 季月合约 2203、2212 基差较前一周周五下降, 其余上涨。

图 2.3.9: 非季月合约 (CUS-CNH) 基差 (单位: pips)



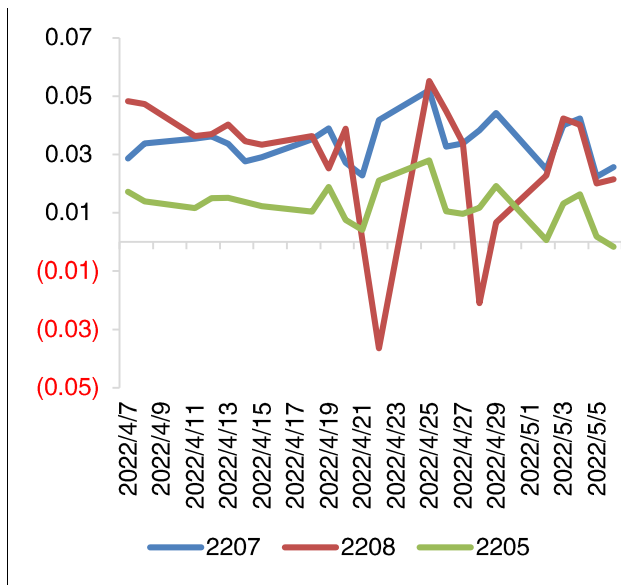
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.10: 季月合约 (CUS-CNH) 基差 (单位: pips)



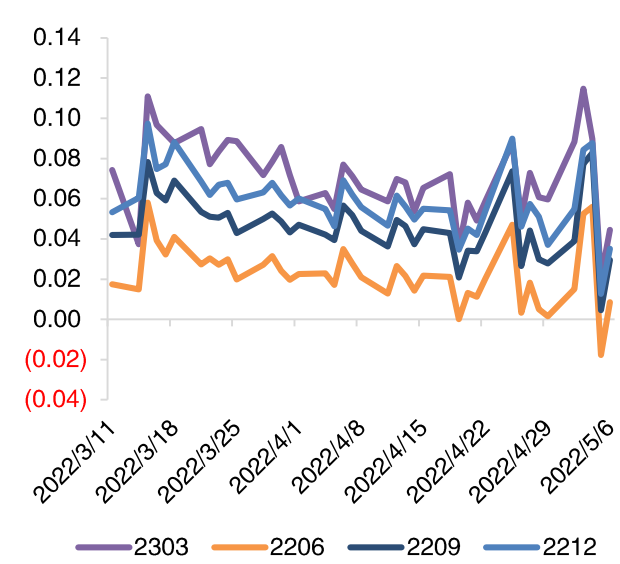
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.11: 非季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.12: 季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)

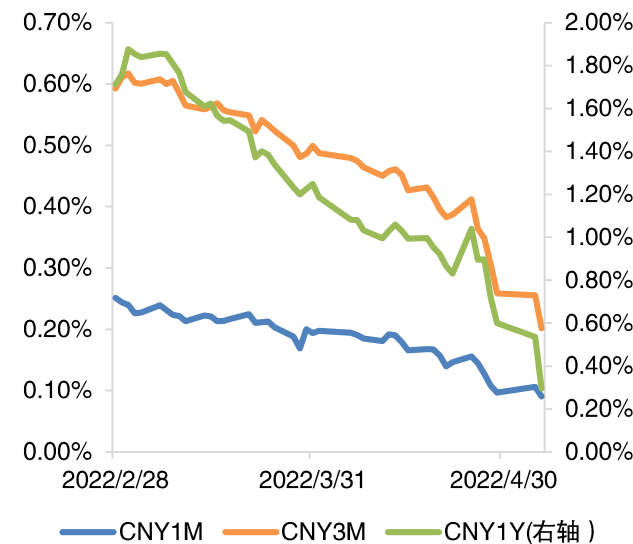


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

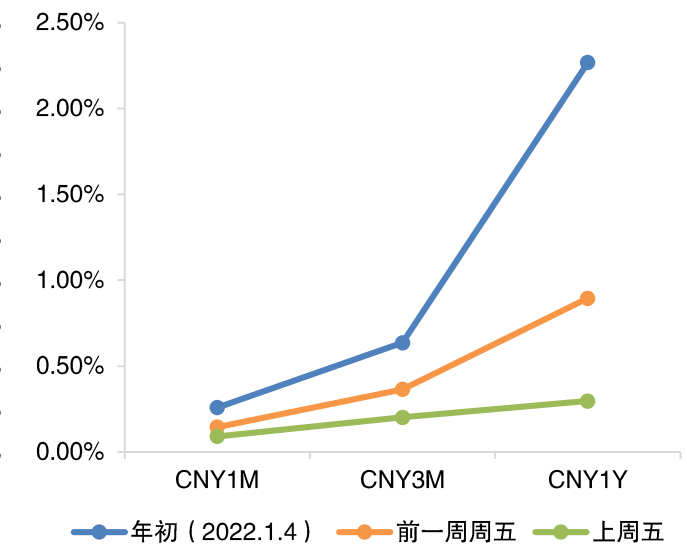
截至 5 月 6 日, 境内方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五下降; 境外方面, 除 1M 期限的人民币掉期年化成本较前一周周五上涨外, 其余期限下降。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



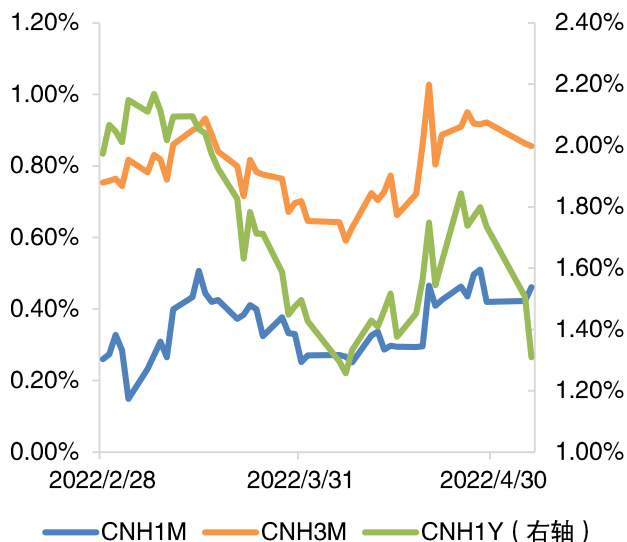
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



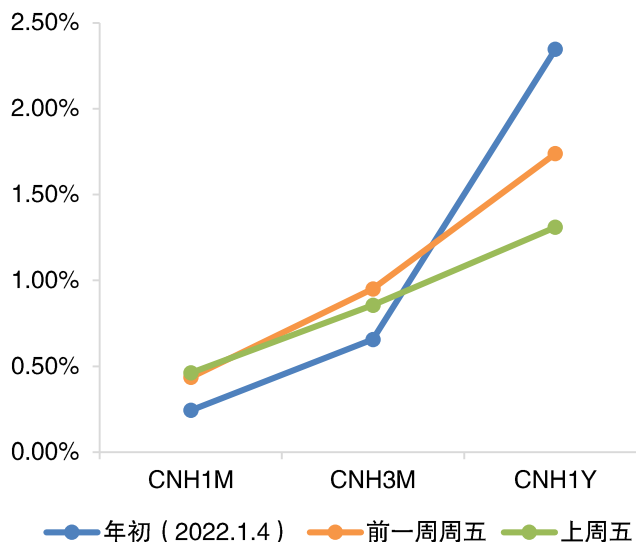
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.15: 离岸外汇掉期年化成本



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)

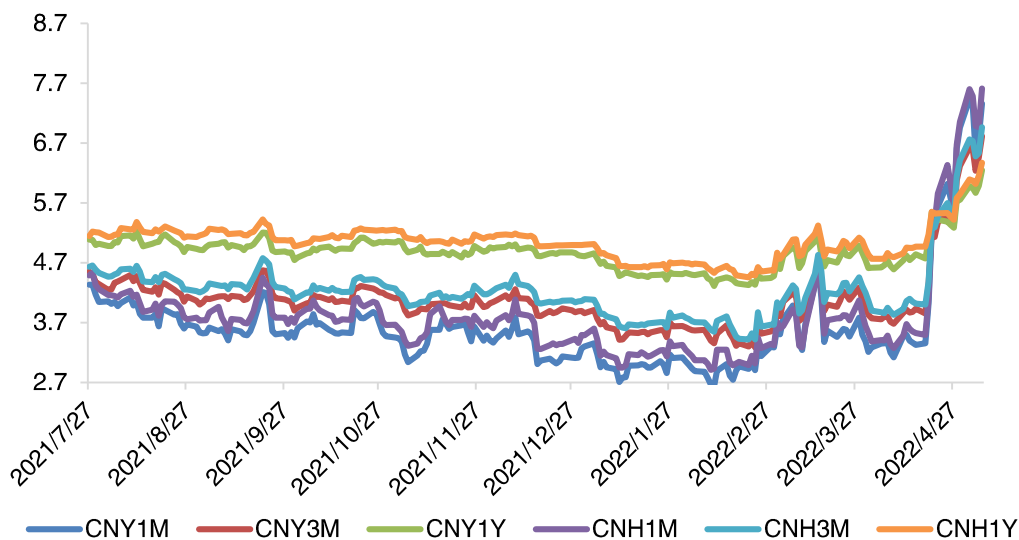


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五(5月6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上涨;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上涨,反应市场对于人民币贬值情绪浓烈。

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"> 1. 美国 4 月 ISM 制造业 PMI 为 55.4, 创 2020 年 9 月以来新低, 预期 57.6, 前值 57.1。 2. 美国 3 月工厂订单环比升 2.2%, 预期升 1.1%, 前值自降 0.5%修正至升 0.1%。 3. 美联储公布最新利率决议, 将基准利率上调 50 个基点至 0.75%–1.00%区间, 为 2000 年 5 月以来最大幅度加息, 符合市场预期。声明称, 美联储将于 6 月 1 日开始以每月 475 亿美元的步伐缩表, 即每个月缩减 300 亿美元的美国国债和 175 亿美元的抵押贷款支持证券 (MBS), 并在三个月内逐步提高缩表上限至每月 950 亿美元, 即每个月缩减 600 亿美元美国国债和 350 亿美元抵押贷款支持证券。 4. 美联储主席鲍威尔表示, 当前距离中性利率水平还有很长的路要走。当加息至中性利率时, 将决定会加息至何种程度。在接下来的几次会议上, 各加息 50 个基点是可能的选项, 并没有积极地考虑单次加息 75 个基点的可能性。目前看起来并没有接近经济衰退, 有一个软着陆的“好机会”。美国经济足以应对货币紧缩。 5. 美国 4 月 ADP 就业人数增加 24.7 万人, 创 2021 年 2 月以来最小就业人数增幅, 预期增加 39.5 万人, 前值增加 45.5 万人。 6. 美国 3 月贸易逆差 1098 亿美元, 为纪录最大逆差, 预期逆差 1070 亿美元, 前值由逆差 892 亿美元修正至逆差 898 亿美元。 7. 美国至 4 月 30 日当周初请失业金人数 20 万人, 创近 3 个月新高, 预期 18.2 万人, 前值 18 万人修正为 18.1 万人; 至 4 月 23 日当周续请失业金人数 138.4 万人, 预期 140 万人, 前值 140.8 万人修正为 140.3 万人。 	美国就业数据并不乐观, 5 月 FOMC 会议加息结果基本在市场预期之内, 并且鲍威尔排除后续一次性加息 75BP 的可能, 整体鹰中偏鸽。

欧元区	<ol style="list-style-type: none"> 1. 欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 55.5, 预期 55.3, 初值 55.3。德国 4 月制造业 PMI 终值为 54.6, 预期 54.1, 初值 54.1。 2. 欧元区 4 月经济景气指数为 105, 创去年 3 月以来新低, 预期 108, 前值 108.5; 工业景气指数为 7.9, 创去年 3 月以来新低, 预期 9.5, 前值 10.4。 3. 欧元区 4 月消费者信心指数终值为-22, 预期-16.9, 初值-16.9。 4. 德国 3 月实际零售销售同比降 2.7%, 预期降 0.5%, 前值自升 7%修正至升 6.8%; 环比降 0.1%, 预期升 0.3%, 前值自升 0.3%修正至升 0.2%。 5. 欧洲央行执委施纳贝尔表示, 欧洲央行有可能 7 月加息; 资产购买应该在加息之前结束, 可能在 6 月底。 6. 欧元区 3 月 PPI 同比升 36.8%, 续创纪录新高, 预期升 36.3%, 前值升 31.4%; 环比升 5.3%, 预期升 5%, 前值升 1.1%。 7. 欧元区 3 月失业率为 6.8%, 持平于纪录低位, 预期 6.7%, 前值 6.8%。 8. 德国 4 月季调后失业人数降 1.3 万人, 预期降 1.5 万人, 前值降 1.8 万人; 季调后失业率为 5%, 预期 5%, 前值 5%。 	欧元区经济低迷, 欧央行加息节奏仍存疑, 欧元的弱势也为美元指数提供支撑。
中国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 央行召开专题会议, 研究进一步落实金融支持经济运行保持在合理区间、促进平台经济规范健康发展等工作措施。 2. 中国 4 月财新服务业 PMI 为 36.2, 较 3 月下降 5.8 个百分点, 连续第二个月创 2020 年 3 月以来新低。此前公布的 4 月财新中国制造业 PMI 降至 46.0。 3. 香港金管局将基准利率上调 50 个基点至 1.25%。隔夜, 美联储宣布加息 50 个基点。 	--
英国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 英国 4 月服务业 PMI 终值为 58.9, 预期 58.3, 初值 58.3; 综合 PMI 终值为 58.2, 预期 57.6, 初值 57.6。 2. 英国央行宣布加息 25 个基点至 1%, 以应对通胀。这是 2021 年 12 月以来, 英国央行第四次加息, 此次加息也使英国央行的基准利率升至 13 年来最高水平。英国央行预计, 今年英国通胀率将达到 10%以上, 英国经济将在 2023 年萎缩 0.25%。 	--

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

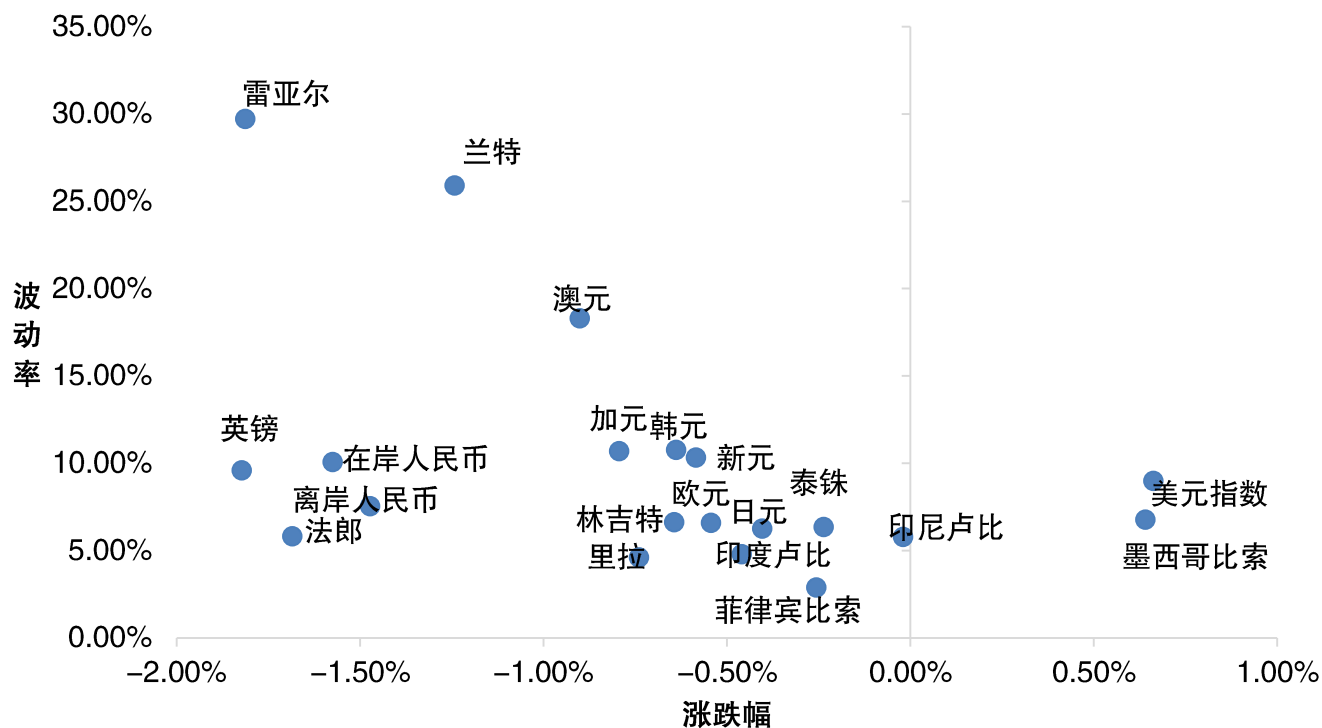
日期	时间	国家/地区	指标名称
2022-05-10	18:00	德国	5月 ZEW 经济景气指数
			5月 ZEW 经济现状指数
		欧盟	5月欧元区:ZEW 经济景气指数
2022-05-11	09:30	中国	4月 CPI:同比(%)
		中国	4月 PPI:同比(%)
	14:00	德国	4月 CPI:环比(%)
			4月 CPI:同比(%)
	20:30	美国	4月 CPI:季调:环比
			4月 CPI:同比(%)
			4月核心 CPI:季调:环比
22:30	美国	4月核心 CPI:同比(%)	
2022-05-12	14:00	英国	5月06日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
	20:30	美国	第一季度 GDP(初值):同比:季调(%)
			4月 PPI:最终需求:环比:季调(%)
			4月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调
			4月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调
			4月 PPI:最终需求:同比:季调(%)
			4月核心 PPI:环比:季调(%)
			4月核心 PPI:同比:季调(%)
5月07日当周初次申请失业金人数:季调(人)			
2022-05-13	待定	中国	4月 M0:同比(%)
			4月 M1:同比(%)
			4月 M2:同比(%)
			4月社会融资规模:当月值(亿元)
			4月社会融资规模存量:同比
			4月新增人民币贷款(亿元)

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）

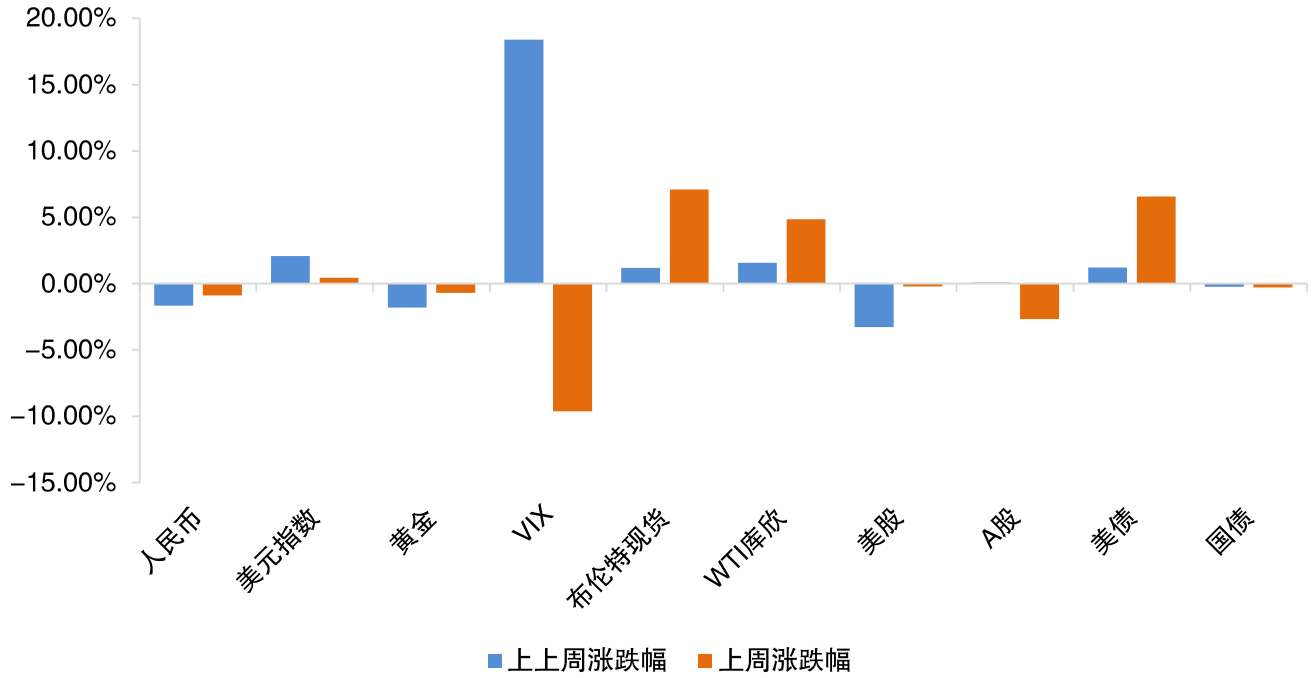


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

大类资产联动

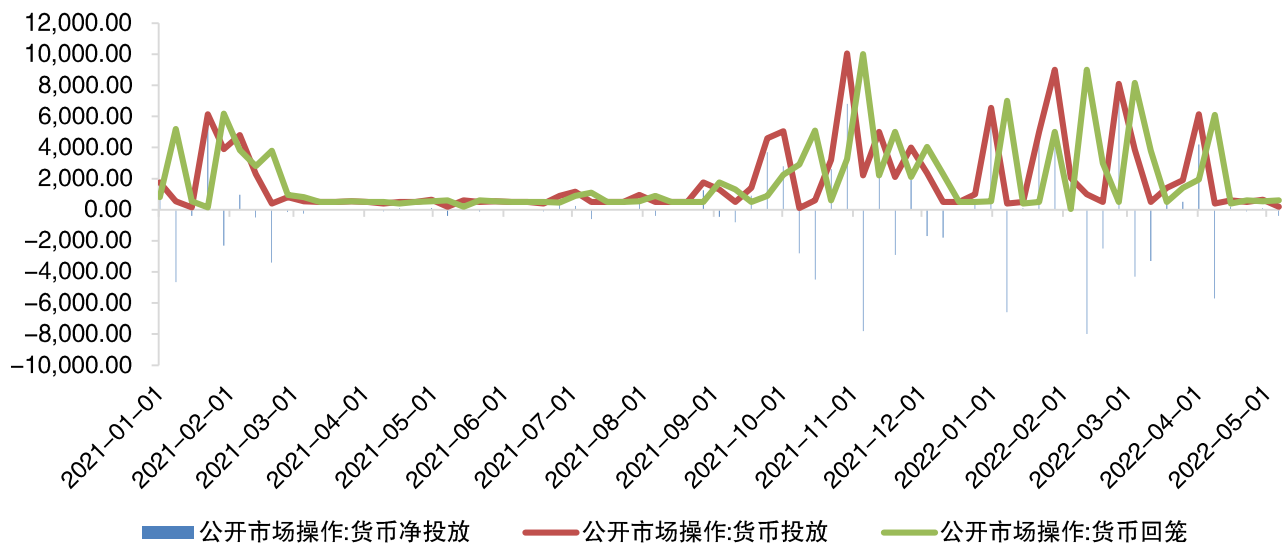
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

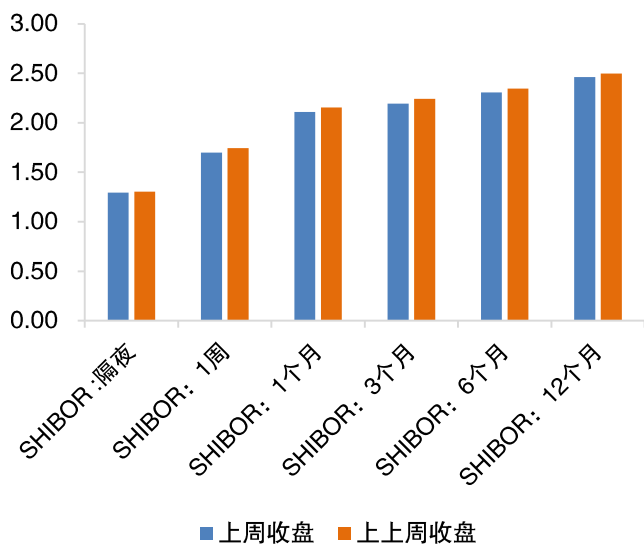
资金面

图 3: 央行每周公开市场操作 (单位: 亿元)



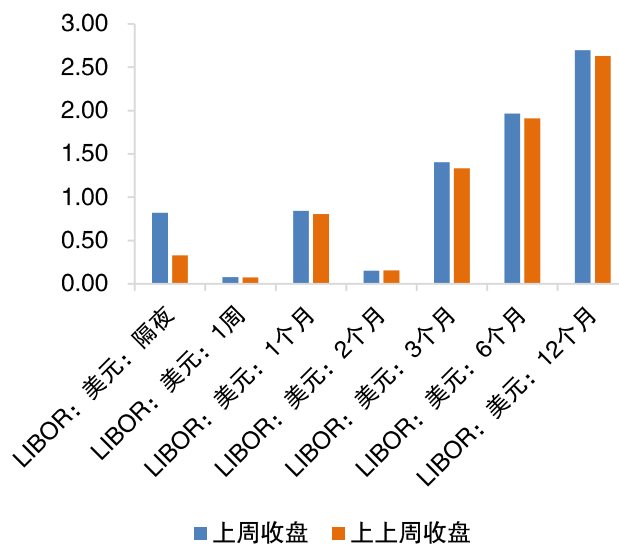
数据来源: Wind 南华研究

图 4: Shiber 报价 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

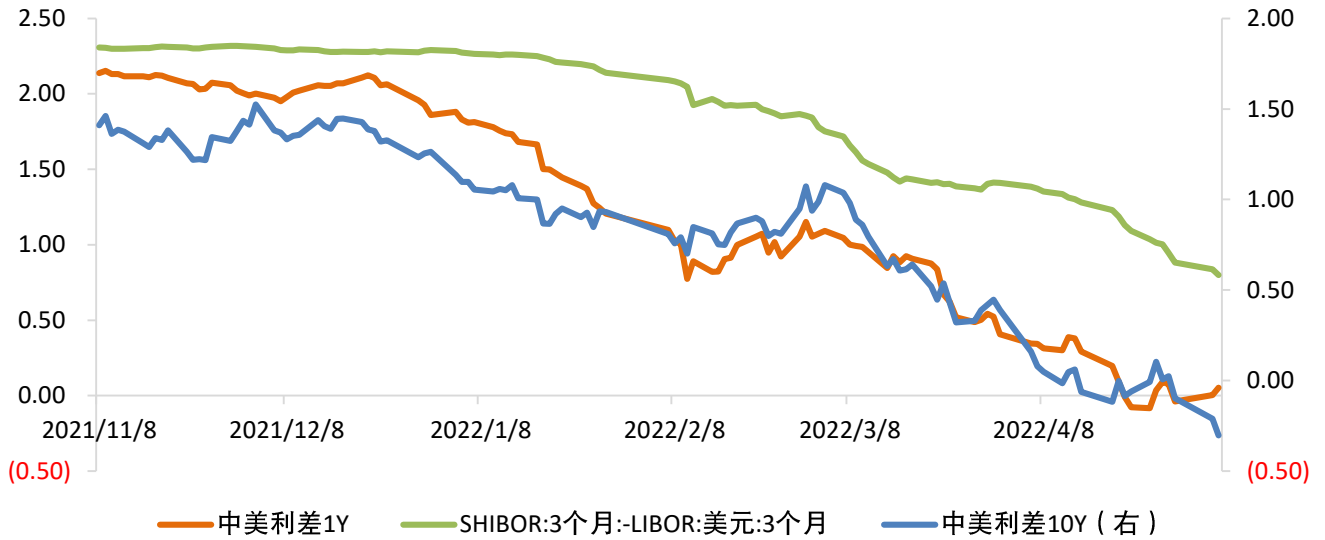
图 5: Libor 报价 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

中美利差

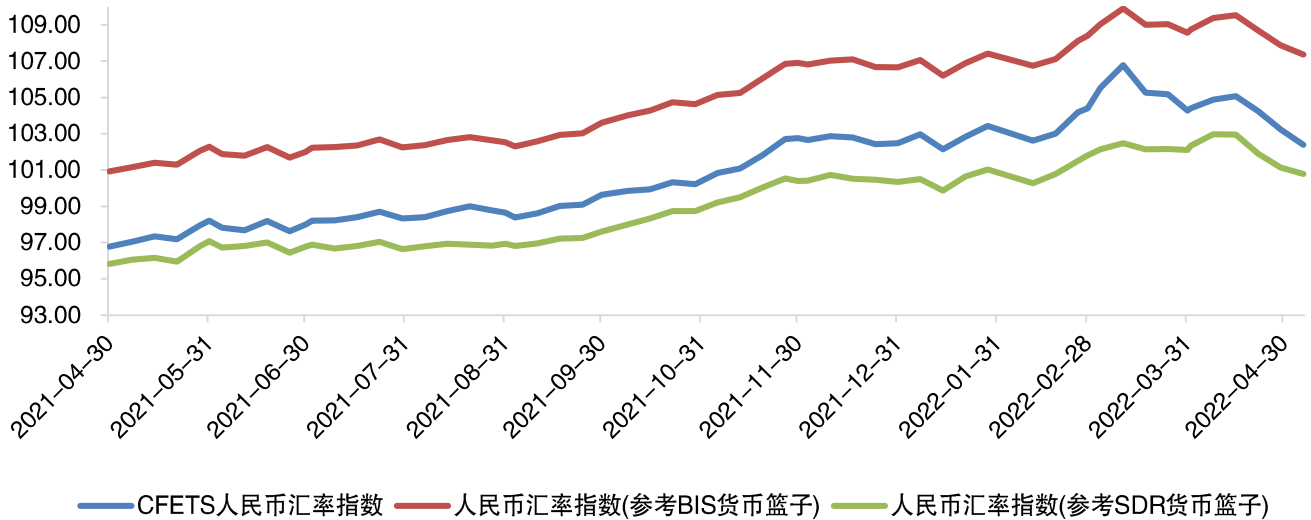
图 6: 中美利差 (单位: %)



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，但我们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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点