



央行议息会议周来临，市场波动料扩大

主要观点

人民币汇率在上周（9月13日-9月17日）整体呈“V”型走势，围绕美元指数波动。美元指数依旧维持高位盘整的态势，在一定程度上压制了人民币的强势。

展望后市，由于 taper 的预期依然存在，人民币持续上涨的可能性很小，需要等待更多的市场信号。本周有多个国家公布利率决议，市场波动性可能扩大。其中在周三（9月23日）将公布美联储公布利率决议，若美联储释放的信号依然偏鸽，美元指数短期内会缺乏上行动力，大概率回落至 93 下方，若美联储释放的信号偏鹰，则美元指数会获得一定的上行动力。我们预计本次美联储大概率偏鸽，但人民币汇率的走势在一定程度上仍将受复燃的市场 taper 预期影响，因此本周（9月22日-9月24日）大概率仍以双向波动为主，运行区间为 6.425-6.515。

鉴于我们对本周人民币汇率的判断，无论是结汇还是售汇都不宜大量成交，建议进出口企业量入为出，按需结售汇。

风险提示：Delta 变异毒株传播情况、中美关系、全球经济复苏情况

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

从业资格证号

F3030068

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 财务分析 风险监控 定制功能 外汇研判 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.....	4
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. 下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(9月13日至9月17日), CFETS、BIS、SDR 指数均上涨; 美元指数上涨, 在岸人民币、离岸人民币、日元、英镑及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	9月10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	6.4566	6.4527	6.4330	6.4527	-0.060%
USDCNY	6.4414	6.4548	6.4355	6.4523	0.169%
USDCNH	6.4318	6.4518	6.4317	6.4494	0.274%
美元兑日元	109.87	110.13	109.38	109.92	0.046%
欧元兑美元	1.1848	1.1824	1.1777	1.1778	-0.591%
英镑兑美元	1.3881	1.3874	1.3804	1.3804	-0.555%
美元指数	92.3500	92.8070	92.519	92.8070	0.495%
CFETS 人民 币汇率指数	98.62	——	——	99.02	0.406%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货 币篮子)	102.58	——	——	102.93	0.341%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	96.96	——	——	97.22	0.268%

数据来源: Bloomberg 南华研究

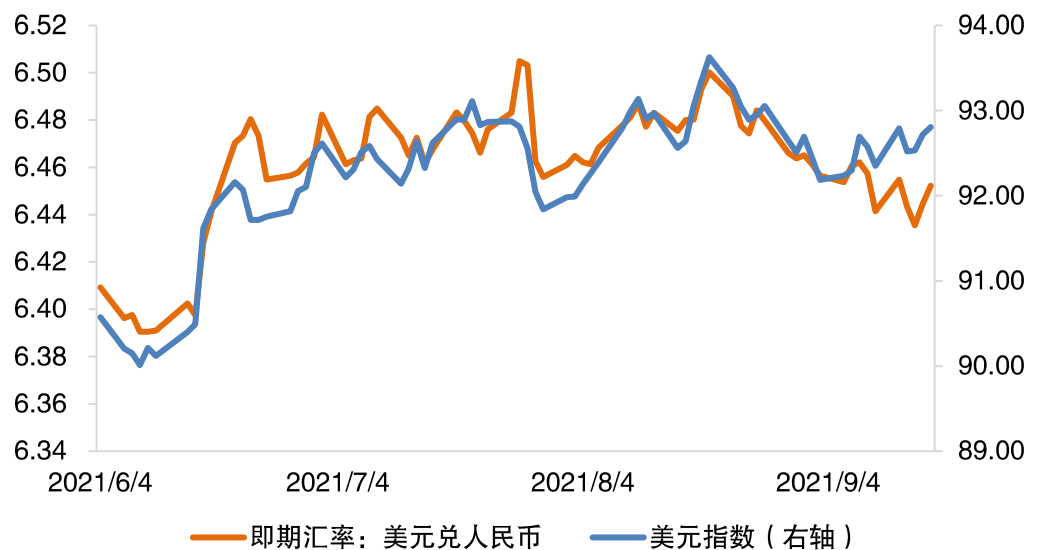
人民币汇率在上周整体呈“V”型走势, 围绕美元指数波动。截至北京时间 16:30, 在岸人民币汇率和离岸人民币汇率分别录得 6.4527 和 6.4494, 周贬值幅度分别为 0.169%和 0.274%。美元指数方面, 其依旧维持高位盘整的态势, 在一定程度上压制人民币的强势。美元指数的强势主要是受: 一、市场对美联储开启缩减购债进程的预期不断强化; 二、美国销售数据大幅超预期, 增强货币政策提前收紧的预期。

图 1.1.1: 9 月 13 日至 9 月 17 日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

中秋期间外围市场并不平静,继港股、欧股在本周一意外大跌之后美股也在本周二出现抛售,市场避险情绪升温,美指再次升至 93 以上,离岸人民币贬至 6.48 以上。由于 taper 的预期依然存在,人民币持续上涨的可能性很小,需要等待更多的市场信号。本周有多个国家公布利率决议,市场波动性可能明显扩大。其中在周三(9 月 23 日)将公布美联储公布利率决议,若美联储释放的信号依然偏鸽,美元指数短期内会缺乏上行动力,大概率回落至 93 下方,若美联储释放的信号偏鹰,则美元指数会获得一定的上行动力。我们预计本次美联储大概率偏鸽,但人民币汇率的走势在一定程度上仍将受

复燃的市场 taper 预期影响，因此其在本周（9 月 22 日–9 月 24 日）大概率仍以双向波动为主，运行区间为 6.425–6.515。

鉴于我们对本周人民币的判断，无论是结汇还是售汇都不宜大量成交，建议进出口企业量入为出，按需结售汇。

1.3. 风险提示

Delta 变异毒株传播情况、中美关系、全球经济复苏情况

第2章 人民币市场观测

2.1. 政策工具跟踪–逆周期因子

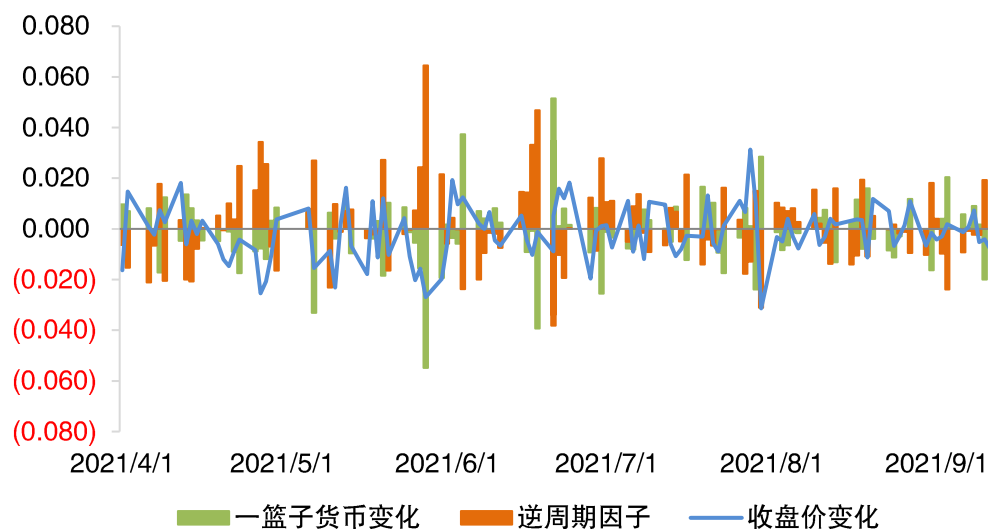
上周五（9 月 17 日）USDCNY 中间价报 6.4527，较前一周周五升值 39bp，各因素对中间价报价的贡献为：

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	-39	-188	-46	195
上上周	-11	-25	-31	45

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

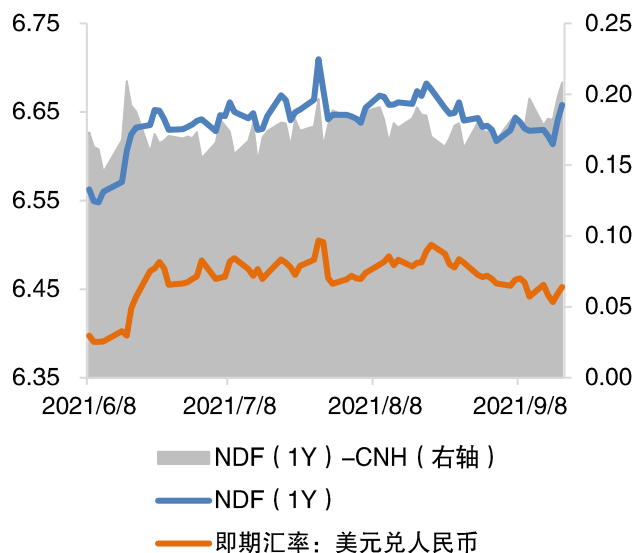
¹ “一篮子货币汇率贡献” 根据 Refinitiv 调整后数据计算

² “逆周期因子贡献” 根据 Refinitiv 调整后数据计算

2.2. 投资者情绪跟踪

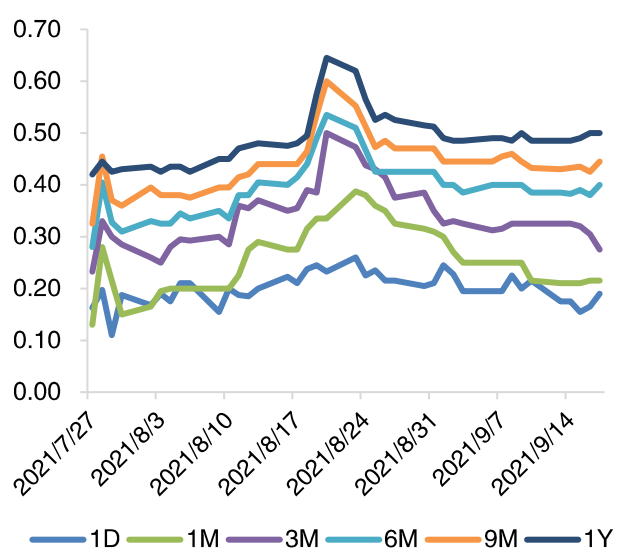
上周五（9月17日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.6578 相较于前一周周五贬值 291bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，1 天、1 周及 3 个月期限指标较前一周周五下跌，其余指标均上涨，表明短期市场对人民币升值情绪仍存，但整体来看贬值情绪有所抬升。

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

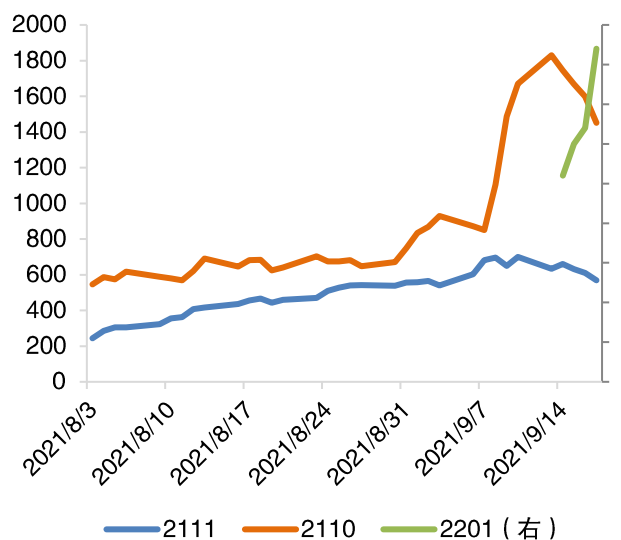
2.3. 衍生品跟踪

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 2112³，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约 2112。截至 9 月 17 日，港交所主力合约的持仓量和成交量均较前一周周五减少；新交所主力合约的持仓量和成交量亦均较前一周周五减少。

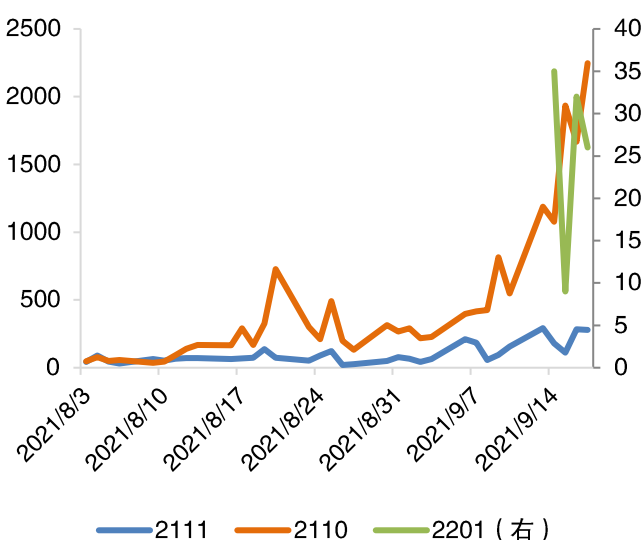
³ 2112 是指合约在 2021 年 12 月交割，类比其它。

图 2.3.1: 港交所 CUS 非季月合约持仓量



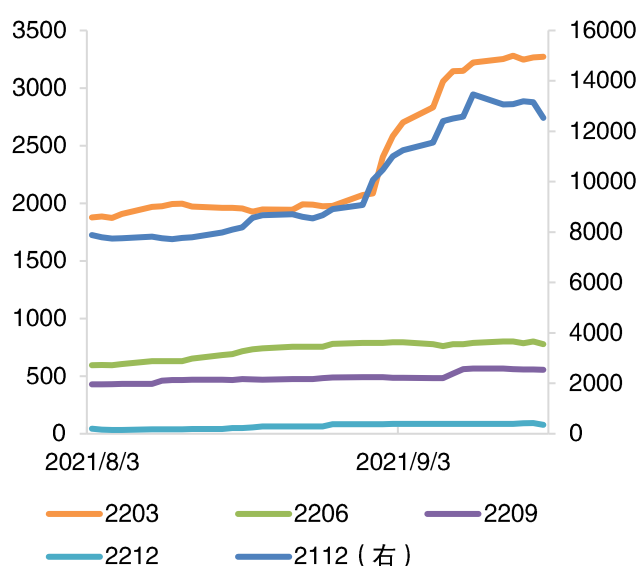
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.2: 港交所 CUS 非季月合约成交量



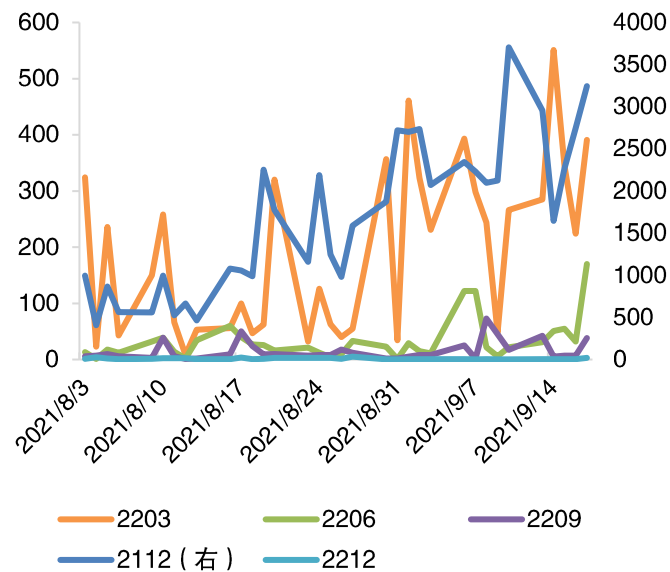
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量



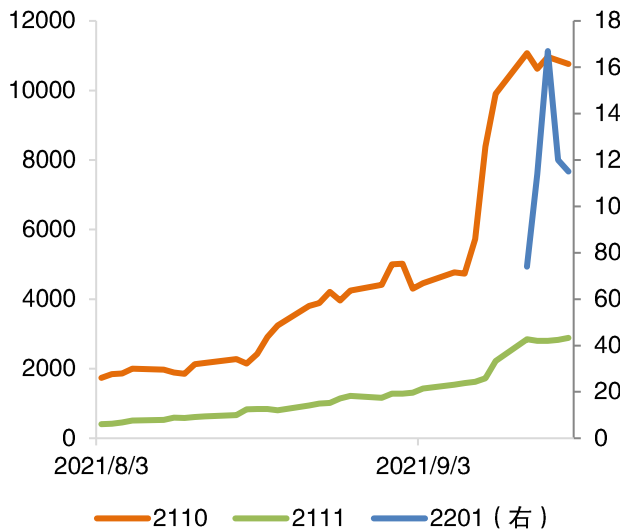
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



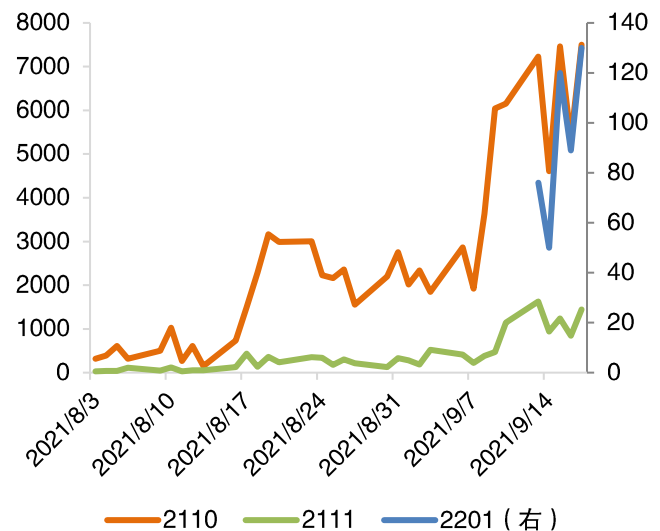
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.5: 新交所 UC 非季月合约持仓量



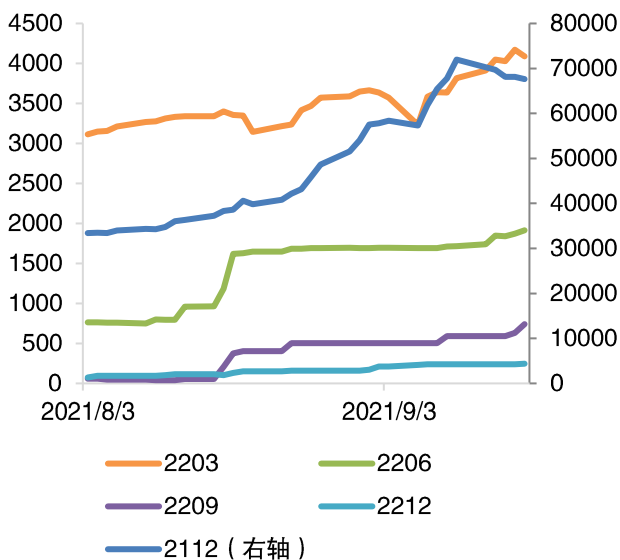
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



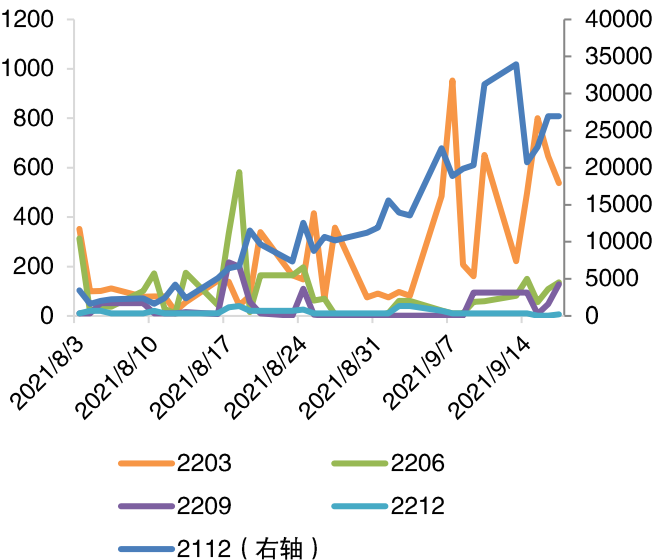
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

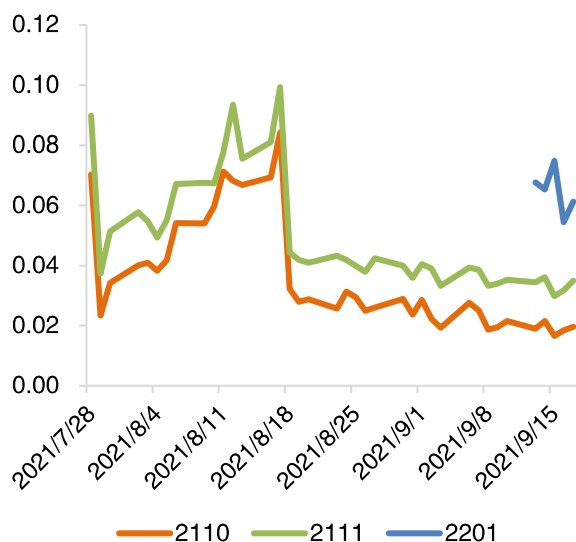
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

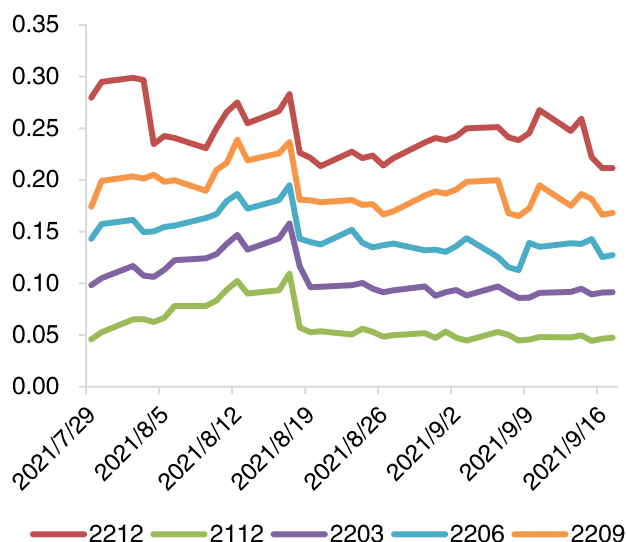
基差方面, 港交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差均较前一周周五缩小; 季月合约基差方面, 除 2203 合约较前一周周五扩大外, 其余合约均收窄。新交所美元/离岸人民币非季月合约基差, 除 2201 合约较前一周周五扩大外, 其余合约均缩小; 季月合约基差, 所有合约较前一周周五收窄。

图 2.3.9: 非季月合约 (CUS-CN) 基差 (单位: pips)



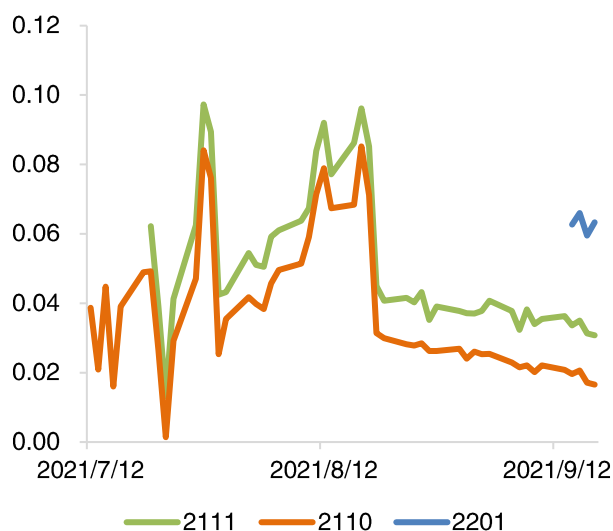
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.10: 季月合约 (CUS-CN) 基差 (单位: pips)



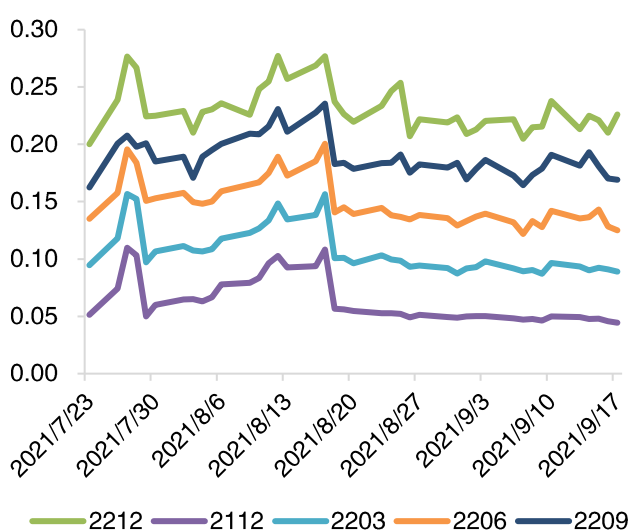
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.11: 非季月合约 (UC-CN) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.12: 季月合约 (UC-CN) 基差 (单位: pips)

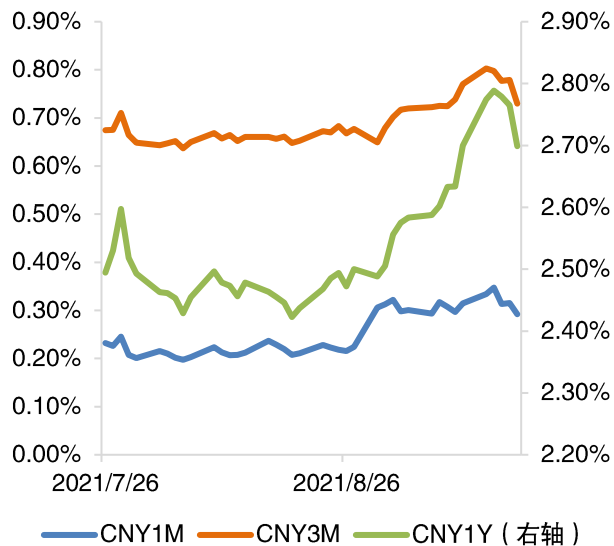


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

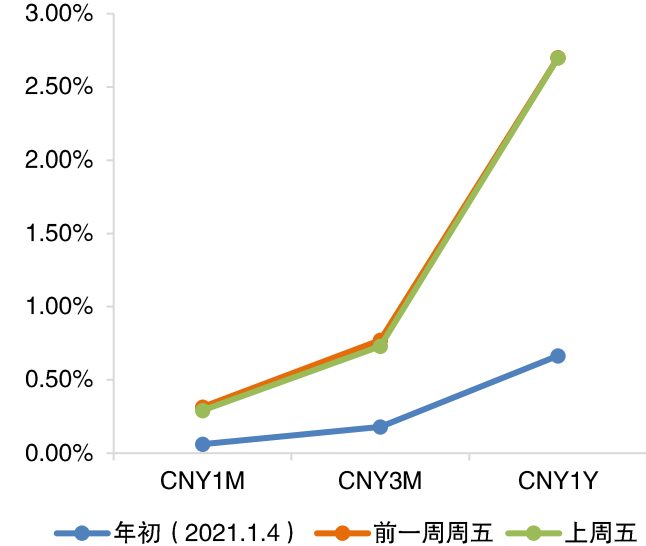
截至 9 月 17 日, 境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五下跌; 境外方面, 各期限人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



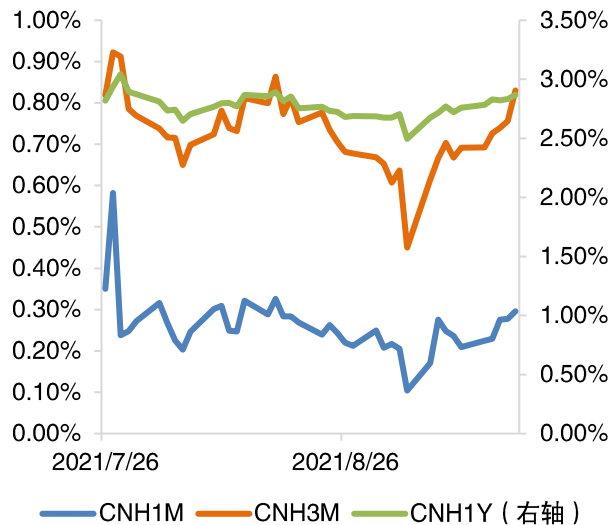
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



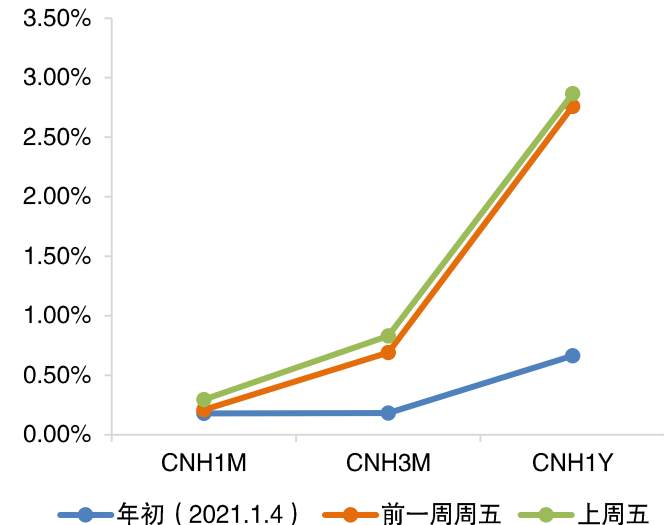
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

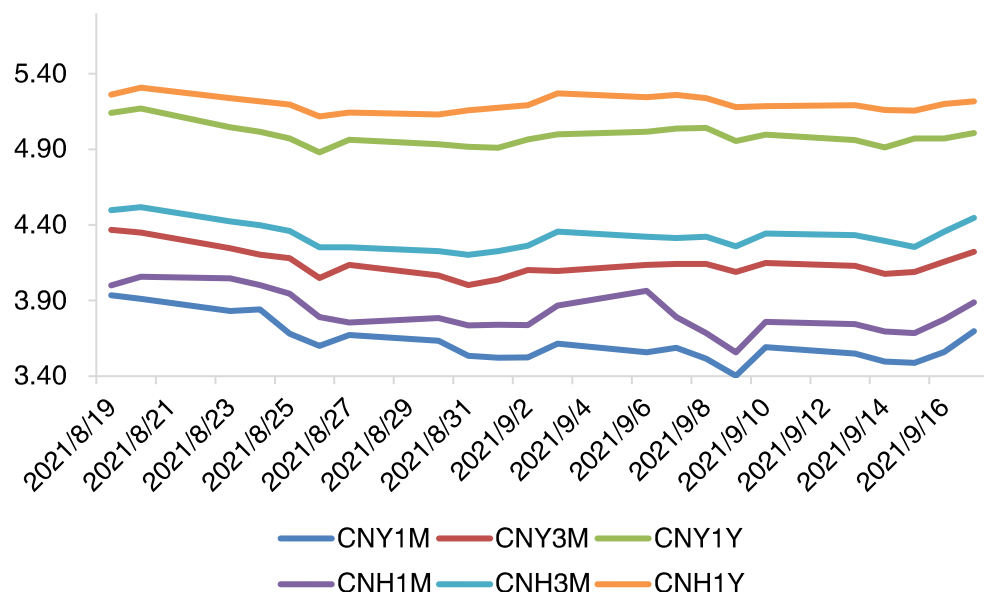


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五，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行；离岸方面，各期限指标亦均较前一周周五有所上行。

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	1. 美国 8 月制造业产出增长 0.2%，不及市场预期； 2. 美国 8 月 CPI 环比增长 0.3%，为 7 个月来最小涨幅； 3. 美国 8 月零售销售环比意外增长 0.7%，大幅好于市场预期的下降 0.7%，7 月份下修后为下降 1.8%。8 月核心零售销售环比增 1.8%，为五个月来最大增幅，预期持平，前值降 0.4%； 4. 美国截至 9 月 11 日当周初请失业金人数升至 33.2 万人，高于市场预期，主要是由于飓风艾达导致路易斯安那州的申请人数飙升。截至 9 月 4 日当周持续申领失业救济人数减少至 270 万人； 5. 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值	8 月 CPI 数据暗示美国通胀或已见顶，后续关注本周美联储议息会议声明。 消费增长是美国经济复苏的重要引擎。8 月消费数据超预期，显示美国在 delta 变异毒株的影响下，居民消费意愿依旧强劲。

	71, 不及预期的 72, 8 月为 70.3; 购买景气度恶化至 1980 年以来的最差水平。消费者预计未来一年的通胀率为 4.7%, 高于此前调查时的 4.6%; 6. 美联储在固定利率逆回购中接纳了 1.224 万亿美元, 连续两个交易日刷新历史新高; 7. 美国财长耶伦发表评论文章, 敦促国会提高债务上限。	
欧元区	1. 德国 8 月批发物价指数同比升 12.3%, 前值升 11.3%; 环比升 0.5%, 前值升 1.1%; 2. 法国 8 月 CPI 终值同比升 1.9%, 预期升 1.9%, 前值升 1.9%; 环比升 0.6%, 预期升 0.6%, 前值升 0.6%; 3. 欧元区 8 月 CPI 终值同比升 3%, 预期升 3%, 初值升 3%; 环比升 0.4%, 预期升 0.4%, 初值升 0.4%。欧元区 8 月核心 CPI 终值同比升 1.6%, 预期升 1.6%, 初值升 1.6%; 环比升 0.2%, 预期升 0.3%, 初值降 0.3%; 4. 德国 8 月 PPI 环比增 1.5%, 预期增 0.8%, 前值增 1.9%。	——
中国	1. 8 月工业增加值同比增长 5.3%, 比 7 月回落 1.1 个点; 两年平均增长 5.4%, 比 7 月份回落 0.2 个点; 2. 8 月全国服务业生产指数同比增长 4.8%, 比 7 月回落 3.0 个点; 两年平均增长 4.4%, 比 7 月份回落 1.2 个点; 3. 8 月社会消费品零售总额同比增长 2.5%, 比 7 月回落 6.0 个点; 4. 8 月固定资产投资增速同比增长 8.9%, 比 7 月回落 1.4 个点; 两年平均增长 4.0%, 比 7 月回落 0.3 个点; 5. 8 月地产销售同比增长-15.6%, 比 7 月回落 7.0 个点; 6. 央行宣布投资“出海”新通道! 债券通“南向通”将于 9 月 24 日正式上线, 起步阶段先开通现券交易, 年度总额度为 5000 亿元等值人民币, 每日额度为 200 亿元; 7. 中国 8 月银行结售汇顺差 136 亿美元; 8. 央行和外汇局拟进一步规范境内银行业金融机构开展境外贷款业务, 将境外人民币和外汇贷款业务纳入统一政策框架, 同时	8 月经济数据进一步走弱, 除制造业投资有所反弹之外其余整体表现都不是很好。从供给以及三驾马车来看, 目前唯一表现出韧性的就是出口, 另外的消费以及地产都已经成为拖累经济下行的主要来源。 总体来看, 8 月经济数据进一步放缓, 除受到疫情、洪涝灾害、缺芯等短期冲击的扰动外, 当下及年内还面临地产投资尚未见底、制造业投资反弹幅度受到大宗商品涨价带来的结构性通胀限制、出口高位筑顶不可持续等不确定性, 总体而言, 除短期冲击外, 后续经济仍存在放缓压力。政策层面有望转向更加积极, 财政政策层面关注专项债发行加速以及政府稳增长意愿增强后对基建需求的提振; 货币政策方面, 考虑到四季度 MLF 集中到期量较大, 考虑到中小微企业利润受挤压以及后续经济放缓压力较大, 年内货币政策预计将继续边际宽松, 关注

	鼓励境内银行以本币开展境外贷款业务。	年底 PPI 回落后可能迎来政策调整。
英国	1. 英国 8 月就业人数增加 24.1 万人, 创纪录新高; 2. 英国 1-8 月职位空缺升至 103.4 万, 创历史新高; 3. 英国 7 月三个月 ILO 失业率由前值 4.7% 降至 4.6%, 符合市场预期; 4. 英国 8 月 CPI 同比升幅由 7 月的 2% 飙升至 3.2%; 核心 CPI 同比升 3.1%, 预期升 2.9%, 前值升 1.8% 5. 英国 8 月零售物价指数环比增 0.6%, 预期增 0.5%, 前值增 0.5%; 同比增 4.8%, 预期增 4.7%, 前值增 3.8%; 6. 英国 8 月未季调输入 PPI 同比升 11%, 预期升 10.3%, 前值升 9.9%; 未季调输出 PPI 同比升 5.9%, 创 2011 年 11 月以来最大升幅, 预期升 5.4%, 前值升 4.9%; 7. 英国 8 月零售销售环比意外下降 0.9%, 为连续第四个月下滑, 市场预期增 0.5%, 7 月份数据被下修至降 2.8%。	英国目前就业人数高于疫情前的水平, 表明英国就业市场修复情况良好。

资料来源: Wind 南华研究

3.2. 下周重点关注经济数据及事件

表 3.2.1: 一周 (2021.9.22—9.24) 经济数据前瞻

日期	时间	国家/地区	指标名称
9 月 22 日	11:00	日本	日本央行公布利率决议
	22:30	美国	9 月 17 日 EIA 库存周报: 商业原油增量(千桶)
9 月 23 日	2:00	美国	联邦基金目标利率
			美联储公布利率决议
	2:30		9 月美联储主席鲍威尔召开新闻发布会
	4:05	英国	英国央行副行长伍兹发表讲话
	15:30	德国	9 月制造业 PMI(初值)
	16:00	欧盟	9 月欧元区: 制造业 PMI(初值)

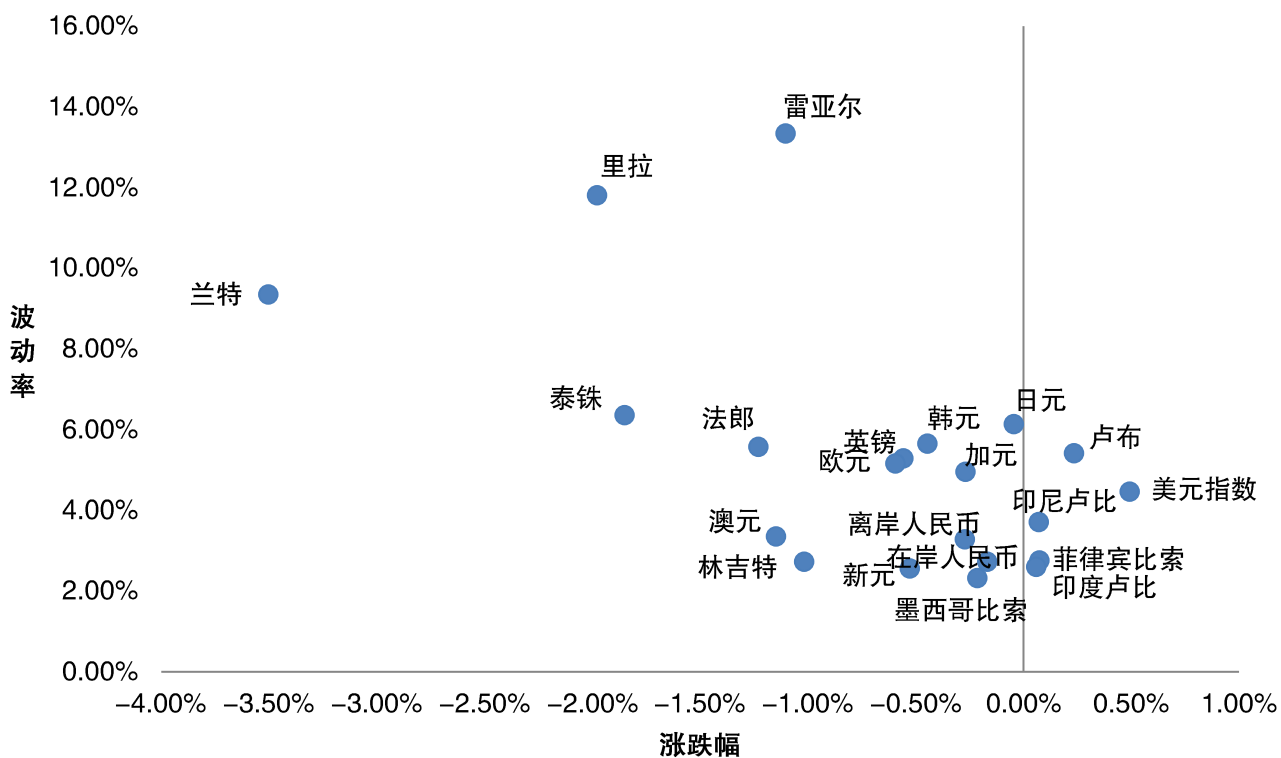
	17:00		欧洲央行公布经济公报
	19:00	英国	英国央行公布利率决议
	20:30	美国	9 月 18 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
9 月 24 日	7:50	日本	8 月 CPI(剔除食品):环比(%)
			8 月 CPI:环比(%)
	16:00	德国	9 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)
	22:00	美国	8 月新房销售(千套)

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）

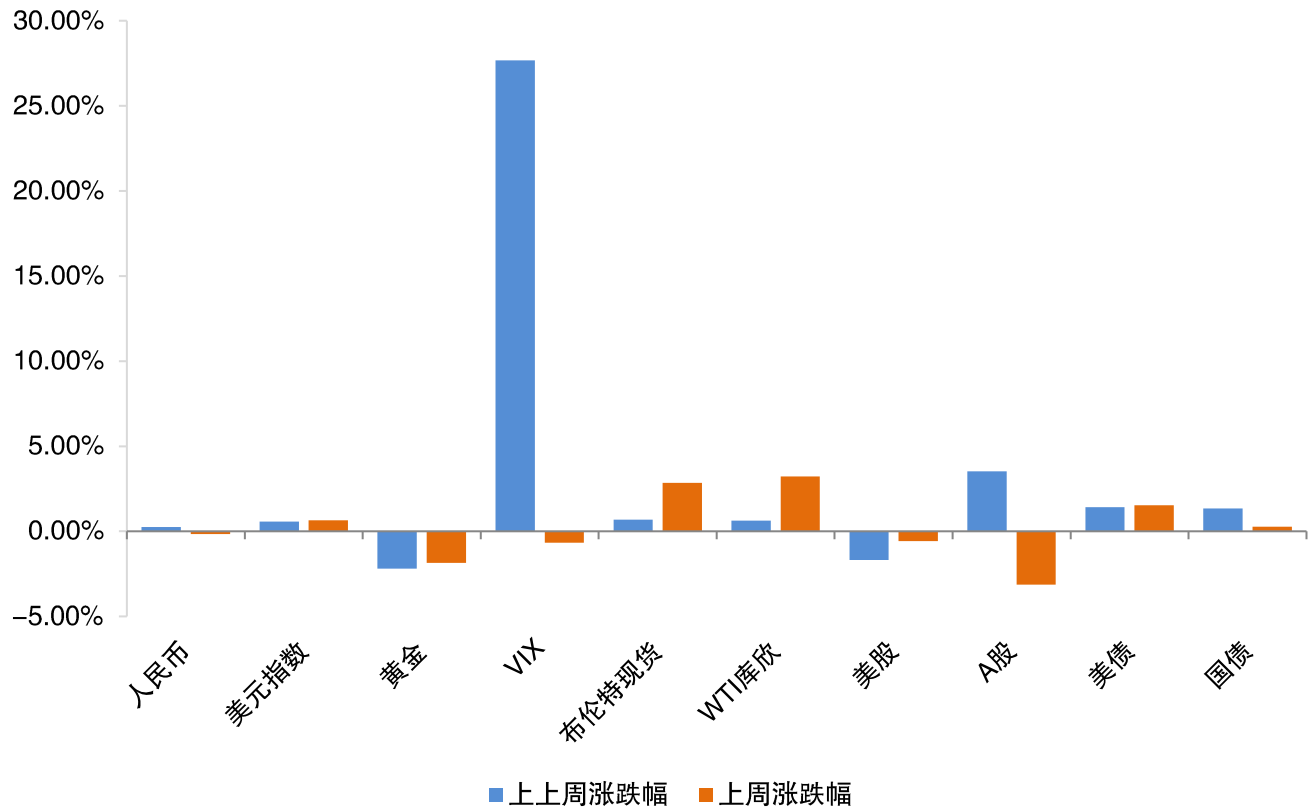


数据来源：Bloomberg 南华研究

注：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

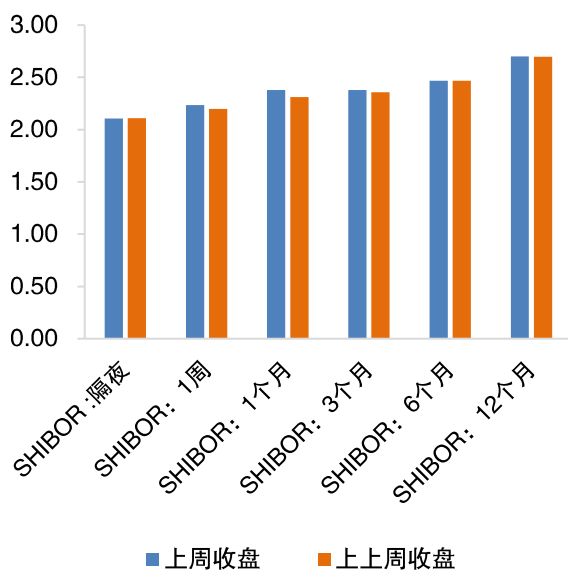
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



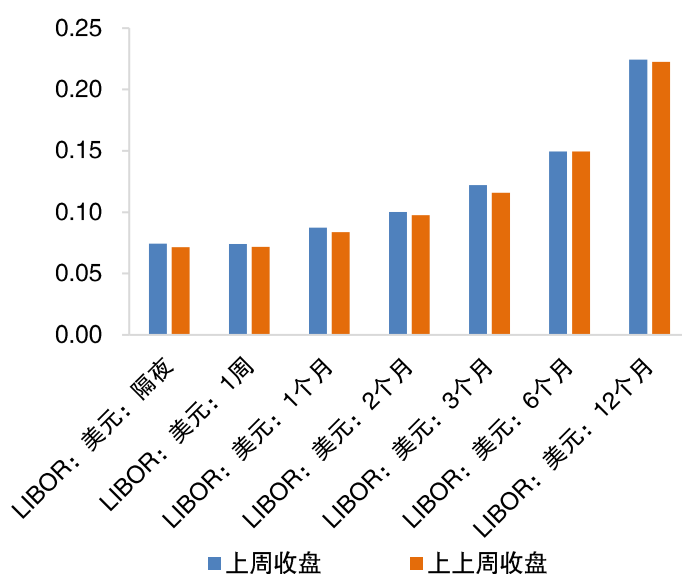
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

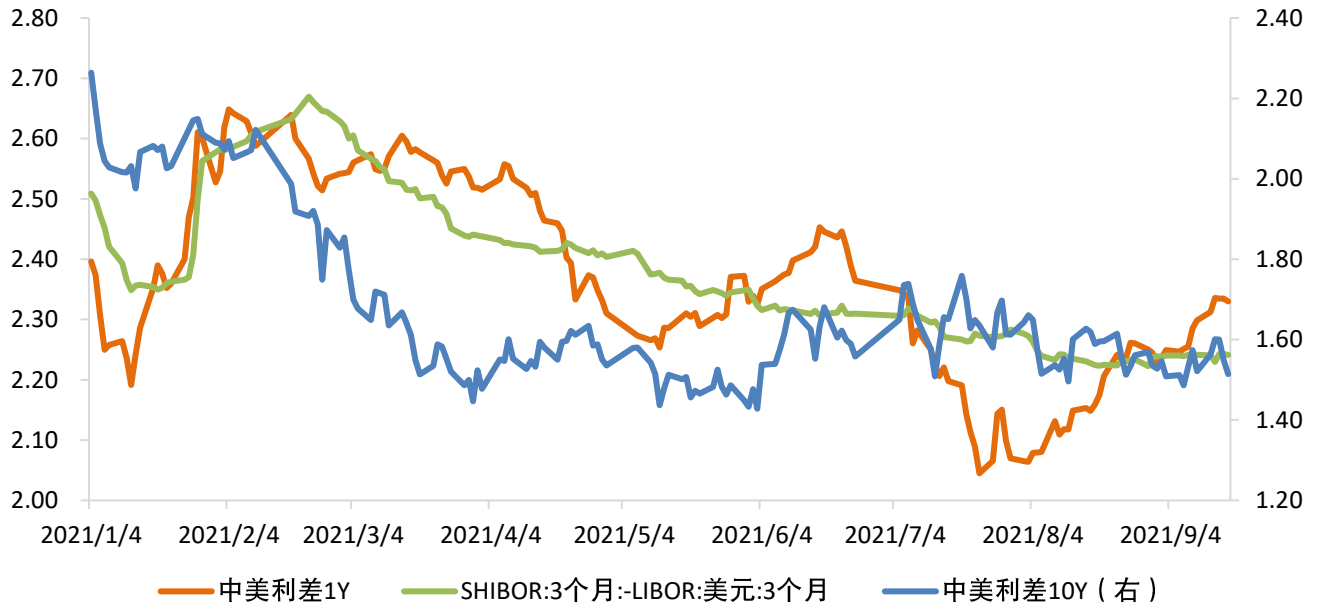
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

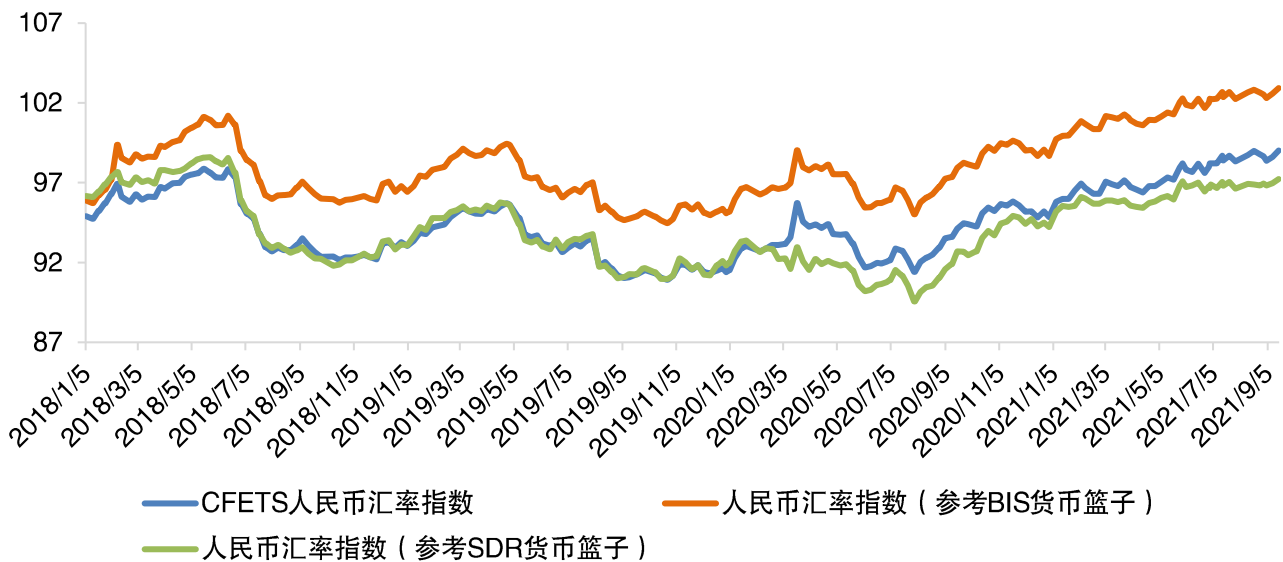
图 6：中美利差（单位：%）



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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 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