



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



南华期货研究 NFR

人民币汇率周报

2021年9月6日

美元指数阶段性走低，人民币间接获益

主要观点

上周（8月30日至9月3日），因美元指数遭受打压，人民币间接获益。

美国方面，美国8月非农新增就业数据的表现并不乐观，在一定程度上降低了市场对美联储将在9月明确taper信号的预期。我们认为，除非taper正式提上日程，否则短期内美元基本无缘95，运行区间大概率为91.00-93.50。对于本周（9月6日-9月10日），预计美元指数依旧表现疲软。对于taper的宣布时间和正式开启时间，我们认为美联储大概率将在今年11月或12月的FOMC会议上明确taper的相关事宜。

我国基本面上，最新公布的官方PMI、财新PMI、BCI以及中金CMI指数均有所回落，且财新PMI跌破荣枯线，官方PMI以及BCI均跌近荣枯线附近，指向经济下行压力较大。但在贸易顺差、大量潜在结汇盘支撑下，预计本周人民币仍将相对美元保持韧性，维持区间震荡走势，运行区间为6.41-6.48。

鉴于我们对本周人民币汇率的判断，有购汇需求的企业，可逢低锁定风险敞口机会，有结汇需求的企业可作适当等待。

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



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.....	6
2.1. 政策工具跟踪-逆周期因子	6
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. 下周重点关注经济数据及事件.....	14
附：国际相关行情	16
主要国家汇率行情.....	16
大类资产联动	17
资金面	18
中美利差	19
人民币指数.....	19
免责声明.....	20

第1章 一周行情回顾及展望

1.1. 外汇市场行情回顾

上周（8月30日至9月3日），CFETS、BIS、SDR 指数均下跌；美元指数下跌，在岸人民币、离岸人民币、日元、英镑及欧元均相对于美元升值。

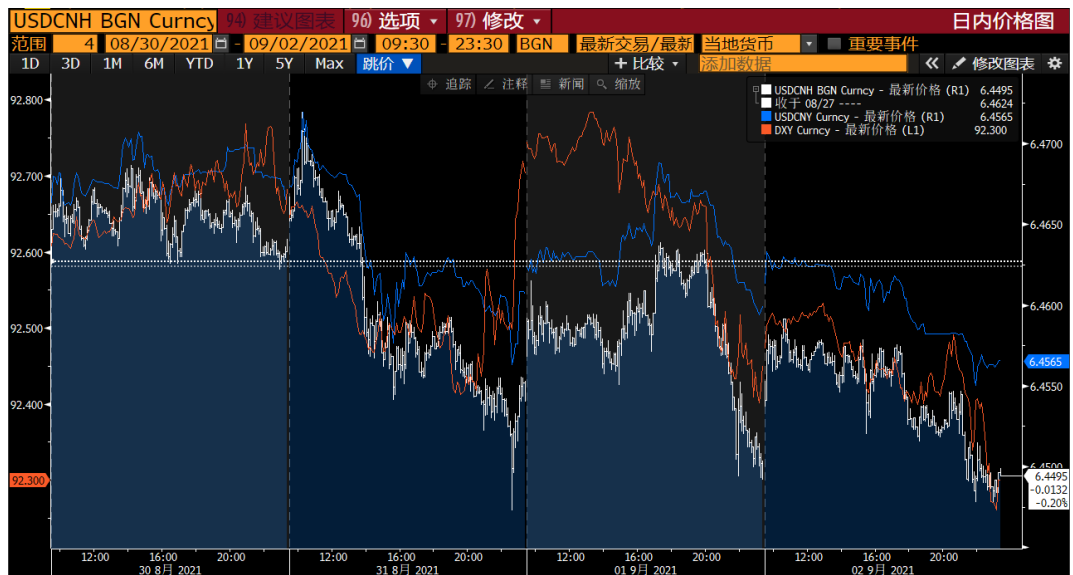
表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	8月27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	6.4863	6.4680	6.4577	6.4577	-0.441%
USDCNY	6.4797	6.4661	6.4564	6.4564	-0.360%
USDCNH	6.4781	6.4630	6.4630	6.4495	-0.441%
美元兑日元	110.14	110.35	109.83	109.98	-0.145%
欧元兑美元	1.1753	1.1879	1.1804	1.1879	1.072%
英镑兑美元	1.3699	1.3836	1.3758	1.3836	1.000%
美元指数	93.0550	92.6950	92.185	92.1850	-0.935%
CFETS 人民币 汇率指数	98.77	——	——	98.38	-0.395%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货 币篮子)	102.64	——	——	102.30	-0.331%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	96.83	——	——	96.82	-0.010%

数据来源：Bloomberg 南华研究

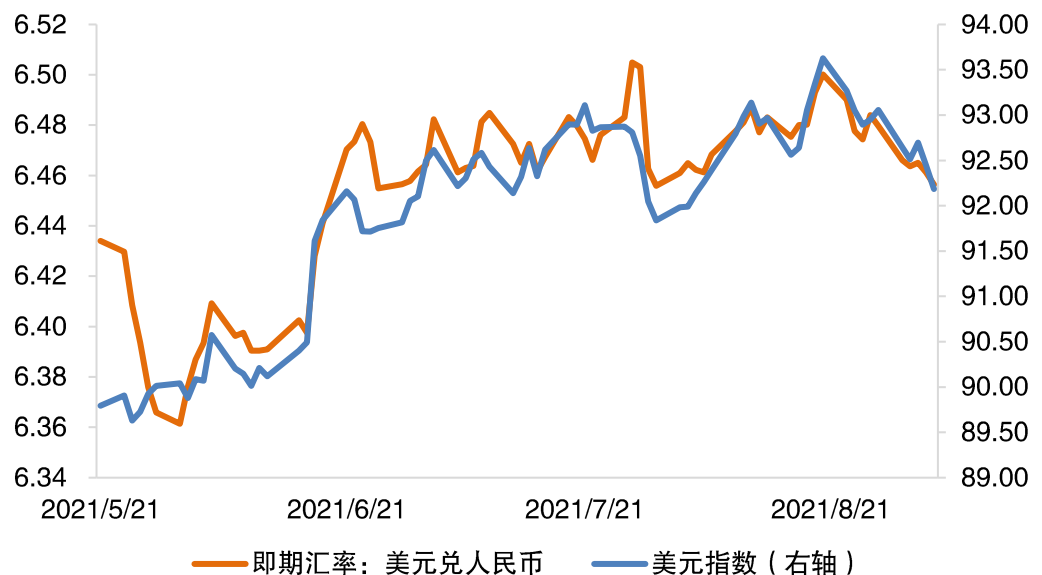
上周（8月30日至9月3日），因美元指数遭受打压，人民币间接获益，美元兑人民币即期汇率整体呈现窄幅下行态势。人民币的走强，究其原因主要是受美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔的讲话内容，叠加美国 ADP 就业数据和 8 月非农新增就业数据的不乐观表现所致。

图 1.1.1: 8 月 30 日至 9 月 3 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

上周公布的美国 8 月非农新增就业数据表现正如我们预期的并不乐观, 拖累分项在于服务业, 如酒店休闲业、零售业放缓较多, 体现了本轮疫情 (Delta 变异毒株) 对美国就业市场的影响。美国就业数据的超预期走弱, 也在一定程度降低了市场对美联储将在 9 月明确 taper 信号的预期。我们认为, 除非 taper 正式提上日程, 否则短期内美元

基本无缘 95，运行区间大概率为 91.00–93.50。而近期，欧央行在面对当前高企的通胀数据面前，转“鹰”预期有所升温，欧美央行货币政策节奏的不确定性或将导致美元指数仍维持震荡格局。预计本周（9月6日–9月10日）美元指数依旧表现疲软，震荡偏弱。

8月单月非农数据的疲软，我们认为不会立刻动摇美联储年内实施 Taper 的计划。目前，美国就业意愿仍在回升，招工需求依然旺盛。从劳动力市场全局看，美国经济复苏势头依旧向好，与 2013 年相比，表现得更为强劲。我们预计美国就业的修复趋势仍将延续，美联储 taper 渐近。对于 taper 宣布时间和正式开启时间，我们也在早前的《敢问路在何方？——简评 2021 年杰克逊霍尔央行年会》一文中进行了详细分析：

“考虑到美国经济总体上已恢复至疫情前水平，虽然近期公布的美国经济数据好坏参半，但当前通胀已接近美联储目标，以及鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的讲话内容与 7 月 FOMC 会议基本一致，并未释放更多的增量信息，这意味着**美联储大概率不会在 9 月 FOMC 会议上宣布 taper**。因此，**我们更倾向于基准情形，其次是后置情形**。具体选择哪一种，将取决于未来 2–3 个月美国的就业数据和疫情表现。若美国疫情再次失控，美联储宣布 taper 的时点也可能推迟到 2022 年。”

表 1.2.1：不同情形下美联储宣布 taper 的时间和正式开启时间

情形	影响因素				宣布时间	正式施行时间
	经济恢复情况	疫情防控进程	就业情况	通胀状态		
前置情形	8 月经济数据表现十分强劲	继续存在，但未拖累经济恢复节奏	超预期	持续上行	2021 年 9 月	2021 年 10 月
基准情形	稳步推进	继续存在，但未大幅拖累经济复苏进程	逐步回暖	维持高位	2021 年 11 月或 12 月	2021 年 12 月 2022 年 1 月
后置情形	疫情拖累经济增长	继续存在，拖累经济复苏前景	不及预期	压力逐步减弱	2022 年 3 月	2022 年 4 月

资料来源：南华研究

国内最新公布的官方 PMI、财新 PMI、BCI 以及中金 CMI 指数均有所回落，且财新 PMI 跌破荣枯线，官方 PMI 以及 BCI 均跌近荣枯线附近，指向经济下行压力较大。但在贸易顺差、大量潜在结汇盘支撑下，预计本周人民币仍将相对美元保持韧性，维持区间震荡走势，运行区间为 6.41–6.48。

鉴于我们对本周人民币汇率的判断，美元指数面临阶段性回落压力，人民币再度迎来购汇窗口期。因此有购汇需求的企业，可逢低锁定风险敞口机会，有结汇需求的企业可作适当等待。

本周重点关注欧央行本次议息会议可能透露出来的信号，若欧央行透露出提前结束量宽政策，美元指数有继续下探的可能。

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

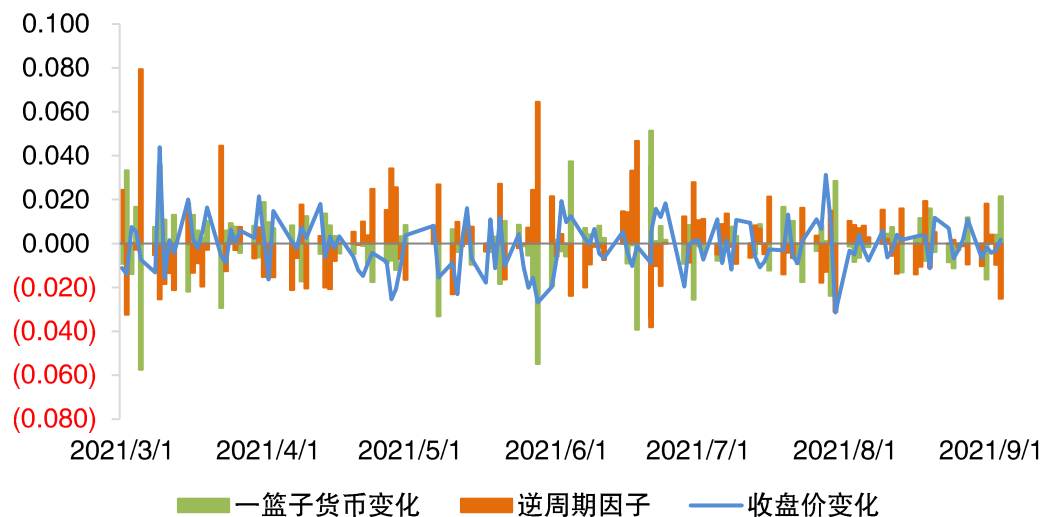
上周五（9月3日）USDCNY 中间价报 6.4577，较前一周周五升值 286bp，各因素对中间价报价的贡献为：

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	-286	-134	77	-229
上上周	-121	98	-110	-109

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

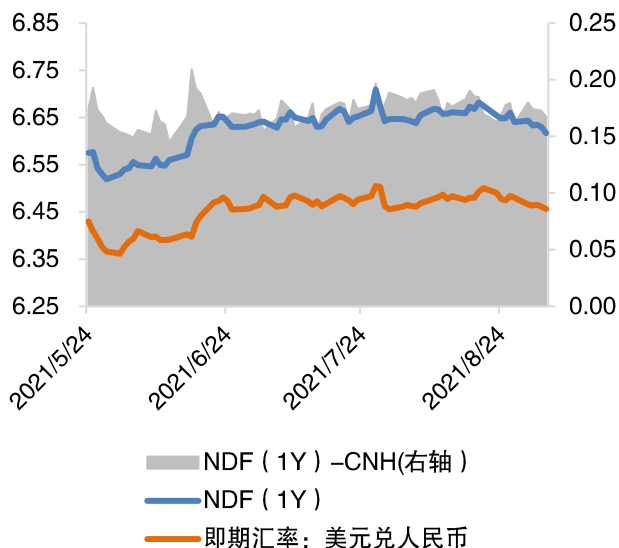
2.2. 投资者情绪跟踪

上周五（9月3日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.6172，相较于前一周周五升值 230bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，各期限指标均较前一周周五下跌，表明目前市场整体对人民币升值情绪抬升。

¹ “一篮子货币汇率贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

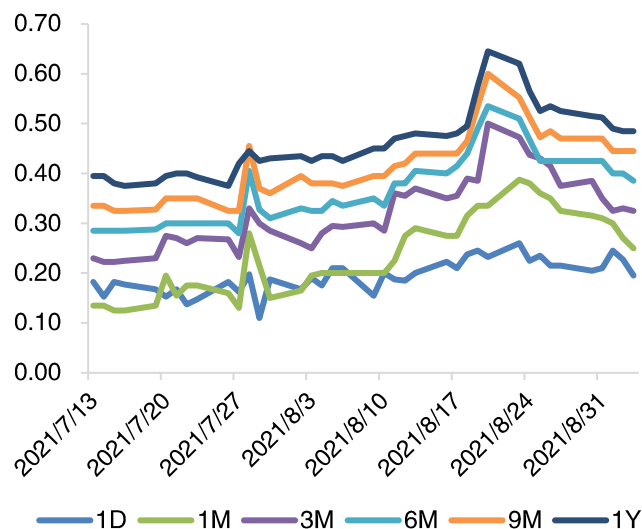
² “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

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: %)



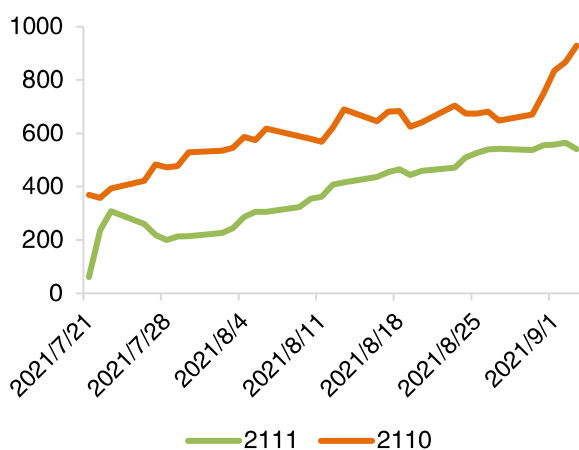
数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3. 衍生品跟踪

2.3.1. 外汇期货

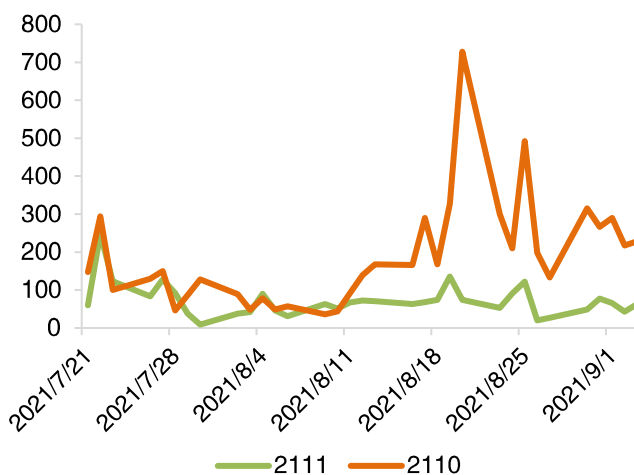
目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约³，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约³为 2109。截至 9 月 3 日，港交所主力合约的持仓量较前一周周五减少，成交量增加；新交所主力合约的持仓量和成交量均较前一周周五减少。

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

³ 2109 是指合约在 2021 年 9 月交割，类比其它。

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量

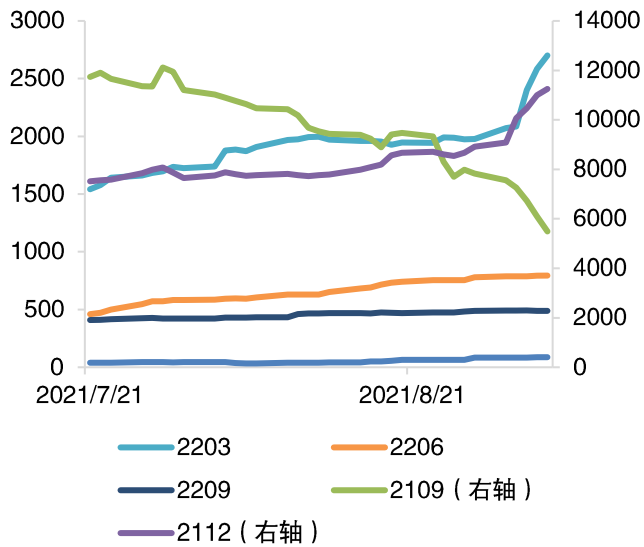
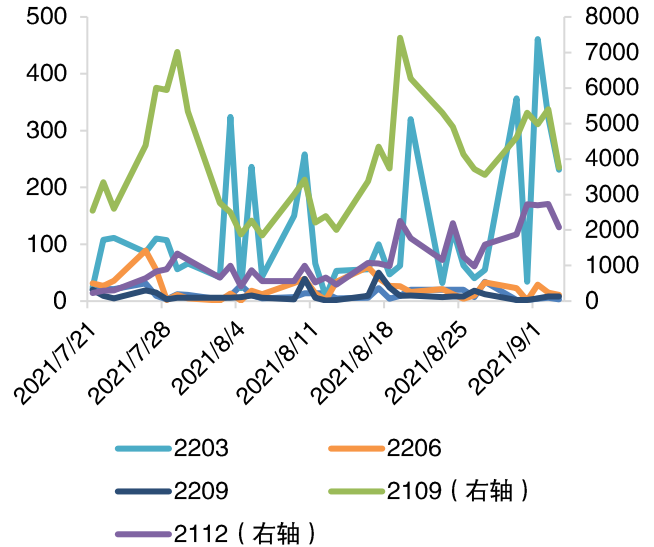


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



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

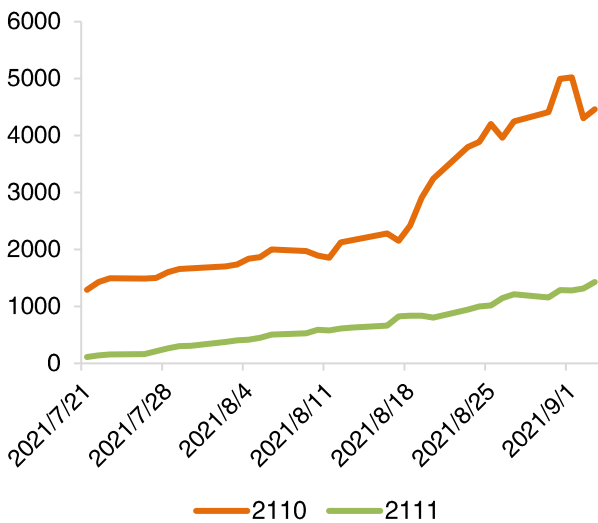
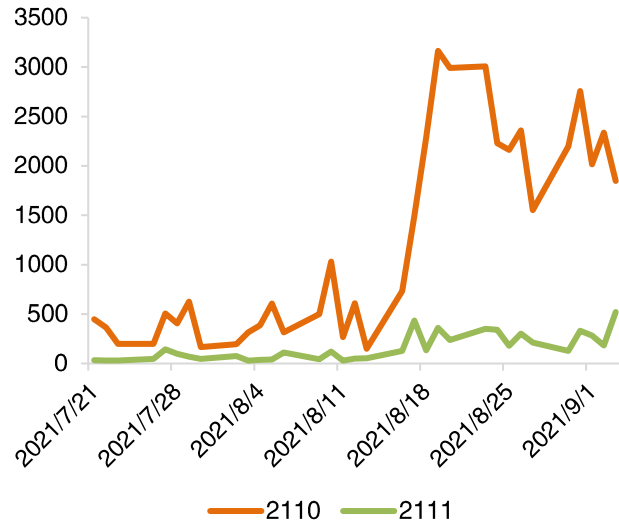


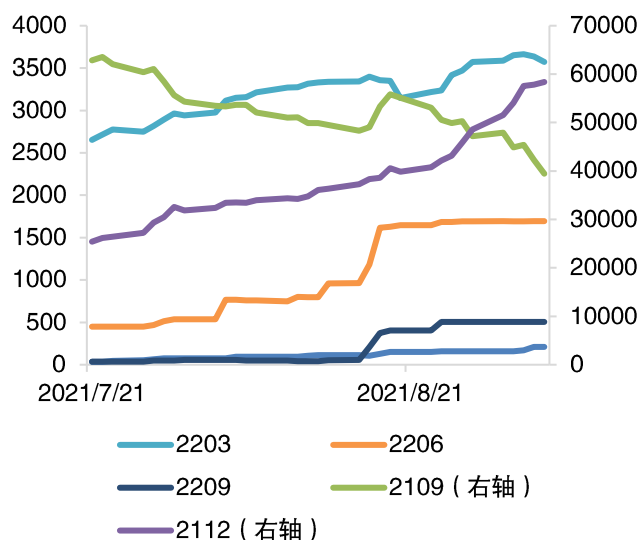
图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

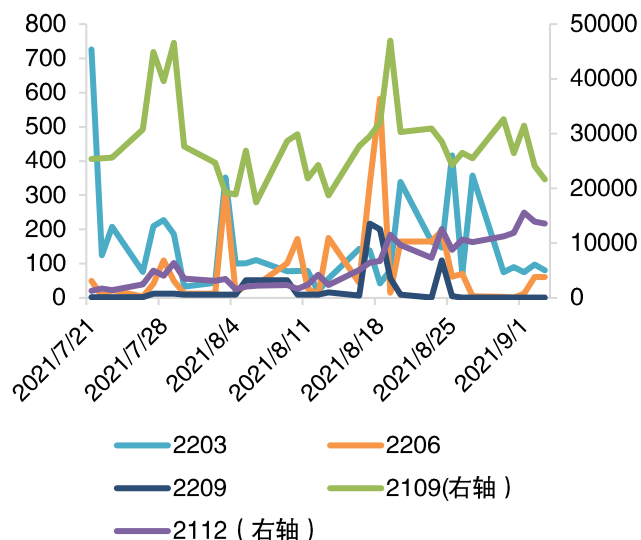
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

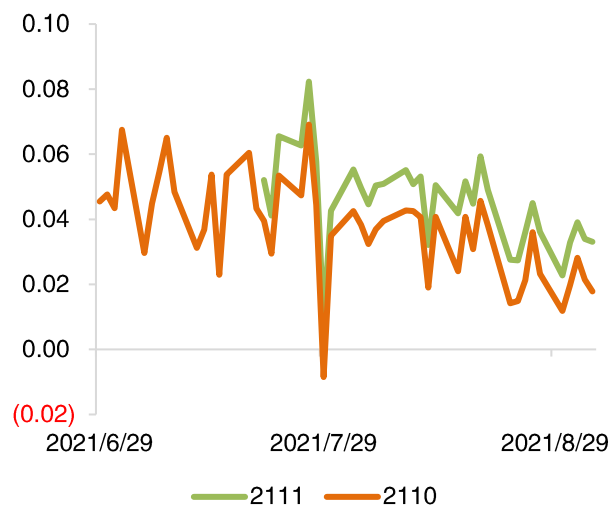
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

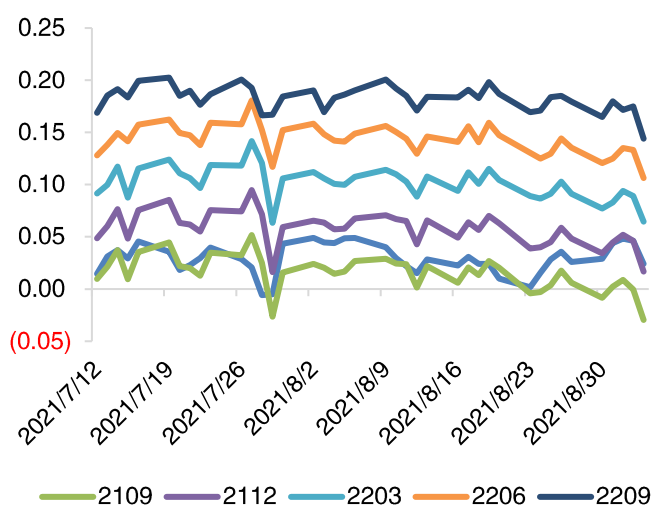
基差方面, 港交所美元/离岸人民币非季月合约基差除 2110 合约较前一周周五扩大外, 其余合约的基差均缩小; 季月合约基差方面, 所有合约均较前一周周五收窄。新交所美元/离岸人民币非季月合约基差, 所有合约均较前一周周五缩小; 季月合约基差, 所有合约较前一周周五收窄。

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



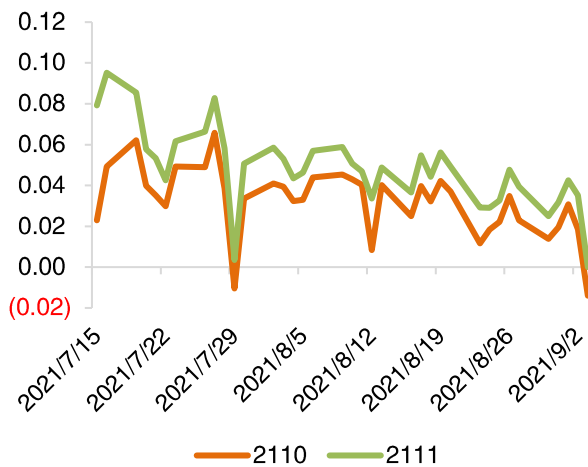
数据来源: Bloomberg Wind 南华研究

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



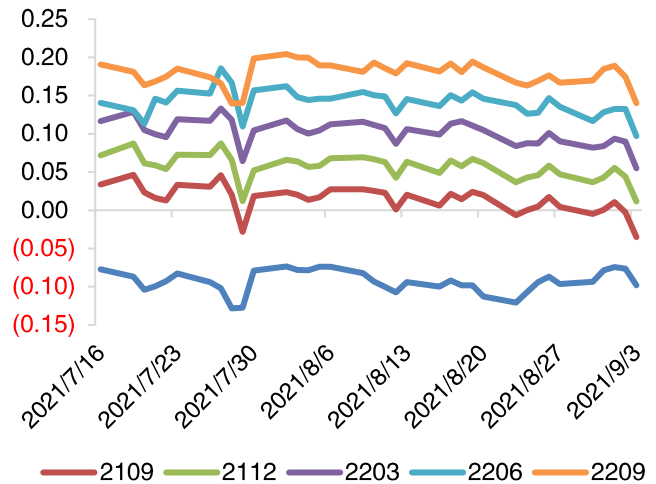
数据来源: Bloomberg Wind 南华研究

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



数据来源: Bloomberg Wind 南华研究

图 2.3.12: 季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)

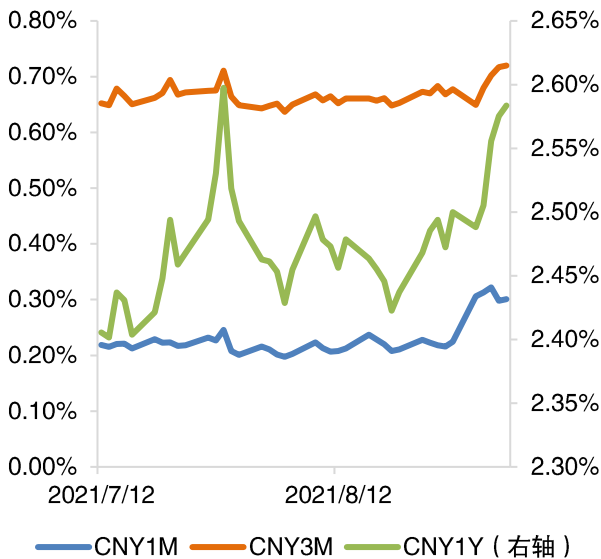


数据来源: Bloomberg Wind 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

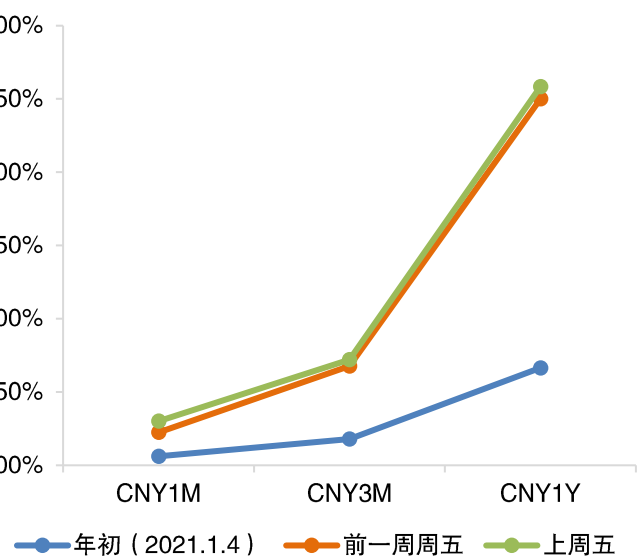
截至 9 月 3 日, 境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五上涨; 境外方面, 各期限人民币掉期年化成本均较前一周周五下跌。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



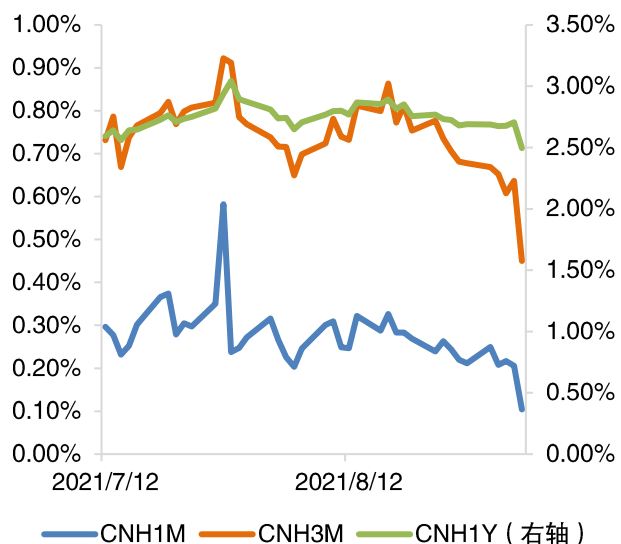
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



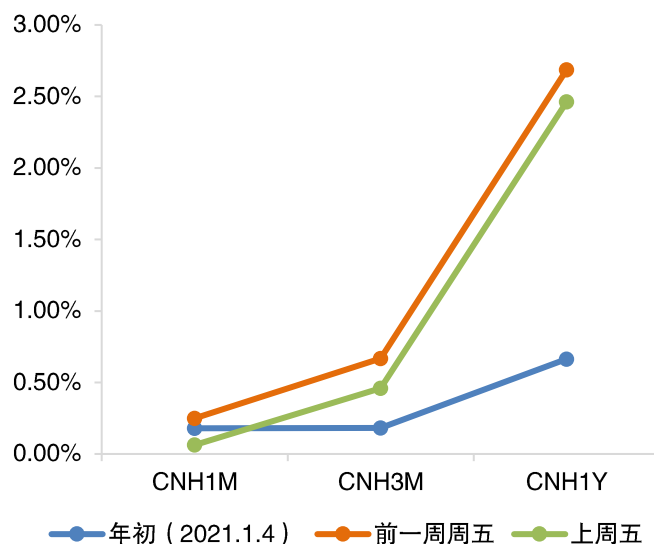
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

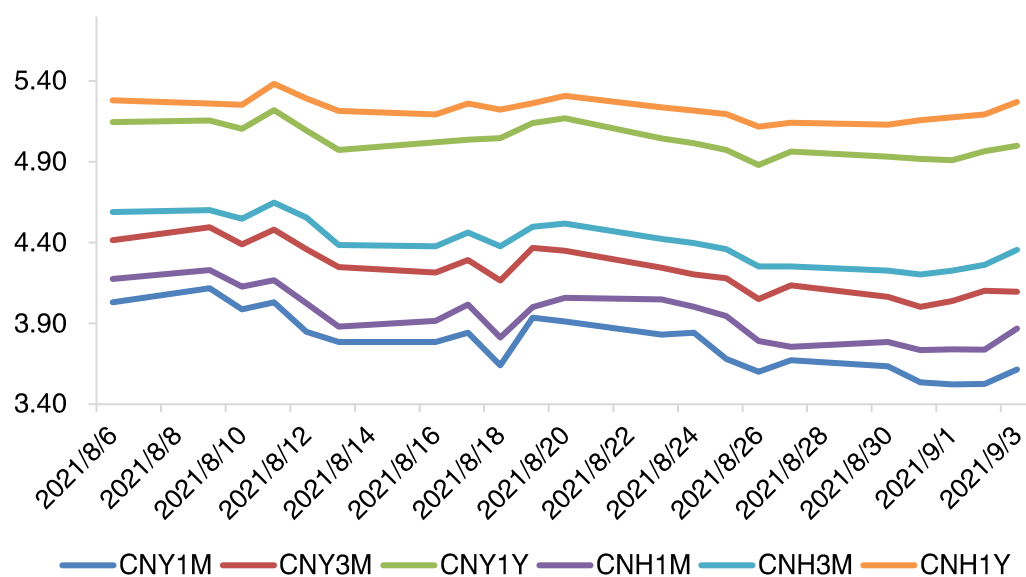


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五，在岸人民币期权隐含波动率方面，除 1Y 期限指标较前一周周五上行外，其余均下行；离岸方面，各期限指标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 ADP 就业人数新增 37.4 万人, 预期增 61.3 万人, 前值从增 33 万人修正为增 32.6 万人; 2. 美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 59.9, 预期 58.6, 前值 59.5; 3. 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 61.1, 预期 61.2, 初值 61.2; 4. 美国至 8 月 28 日当周初请失业金人数为 34 万人, 预期 34.5 万人, 前值 35.3 万人; 5. 美国 8 月挑战者企业裁员人数录得 1.57 万人, 连续第四周下降, 前值为 1.89 万人; 6. 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 61.7, 预期 61.5, 前值 64.1。美国 8 月 Markit 服务业 PMI 终值为 55.1, 预期 55.2, 初值 55.2; 综合 PMI 终值为 55.4, 初值 55.4; 7. 美国 8 月季调后非农就业人口增 23.5 万, 创今年 1 月以来最小增幅, 预期增 75 万, 前值由增 94.3 万上修至增 105.3 万; 8. 8 月失业率下降 0.2 个百分点至 5.2%, 失业人数下降至 840 万人, 延续 7 月份的大幅下降态势。	美国 8 月企业新增就业人数低于预期, 反映出持续的招聘困局, 并暗示就业市场复苏放缓。 美国 8 月就业数据超预期走弱, 拖累分项在于服务业, 如酒店休闲业、零售业放缓较多, 体现了本轮疫情 (Delta 变异毒株) 对美国就业市场的影响。
欧元区	1. 欧元区 8 月消费者信心指数终值为-5.3, 预期及初值均为-5.3。8 月经济景气指数为 117.5, 预期 117.9, 前值 119; 工业景气指数为 13.7, 预期 13.4; 服务业景气指数为 16.8, 预期 18.8; 2. 德国 8 月 CPI 初值同比升 3.9%, 预期升 3.9%, 前值升 3.8%; 环比持平, 创 2020 年 11 月以来新低, 预期升 0.1%, 前值升 0.9%; 3. 欧元区 8 月 CPI 初值同比升 3%, 为 2011 年以来新高, 预期升 2.7%, 前值升 2.2%; 环比升 0.4%, 预期升 0.2%, 前值降 0.1%。核心 CPI 初值同比升 1.6%, 预期升 1.4%,	能源价格和食品价格上涨, 使得欧元区物价上涨。目前。欧元区的通胀数据已远超欧央行 2.0% 的目标, 并且仍有进一步上涨的迹象。虽然此前欧央行反复强调通胀是暂时的, 但我们认为快速上涨的通胀对欧央行现有的货币政策造成一定的压力。本周欧央行将召开货币政策会议, 密切关注。

	前值升 0.9%; 环比升 0.3%, 预期升 0.2%, 前值降 0.3%; 4. 法国 8 月 CPI 同比升 1.9%, 预期升 1.7%, 前值升 1.2%; 环比升 0.6%, 预期升 0.4%, 前值升 0.1%。调和 CPI 同比升 2.4%, 预期升 2.1%, 前值升 1.5%; 环比升 0.7%, 预期升 0.5%, 前值升 0.1%; 5. 德国 8 月季调后失业率为 5.5%, 预期 5.6%, 前值从 5.7%修正为 5.6%; 季调后失业人数减 5.3 万人, 预期减 3.4 万人, 前值减 9.1 万人; 6. 法国第二季度 GDP 终值同比增 18.7%, 预期增 18.7%, 初值增 18.7%; 环比增 1.1%, 预期增 0.9%, 初值增 0.9%; 7. 欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 终值由上月的 62.8 降至 61.4; 8. 欧元区 7 月 PPI 环比升 2.3%, 创历史新高, 预期升 1.1%, 前值升 1.4%; 同比升 12.1%, 预期升 11%, 前值升 10.2%; 9. 欧元区 8 月服务业 PMI 终值为 59, 预期 59.7, 初值 59.7; 综合 PMI 终值为 59, 预期 59.5, 初值 59.5; 10. 欧元区 7 月零售销售环比减 2.3%, 预期增 0.1%, 前值从增 1.5%修正为增 1.8%; 同比增 3.1%, 预期增 4.8%, 前值增 5%。	
中国	1. 中国 8 月官方制造业 PMI 为 50.1, 预期 51.2, 前值 50.4; 2. 8 月财新中国制造业 PMI 为 49.2, 2020 年 5 月以来首次落入收缩区间, 前值为 50.3; 3. 中国 8 月财新服务业 PMI 为 46.7, 环比下降 8.2 个百分点。	8 月官方非制造业 PMI 继续保持在扩张区间, 但扩张力度有所减弱, 降至临界点以下, 表明受近期我国多省多点疫情等因素影响, 非制造业景气度明显回落。 由于疫情在全国多地反复, 8 月服务业景气度明显回落, 供给、需求、就业等指标均落于荣枯线以下, 显示我国服务业出现实质性收缩。
英国	1. 英国 8 月服务业 PMI 终值为 55, 预期 55.5, 初值 55.5; 综合 PMI 终值为 54.8, 预期 55.3, 初值 55.3。	—

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 (2021.9.6—9.10) 经济数据前瞻

日期	时间	国家/地区	指标名称
9月7日	待定	中国	8月外汇储备(亿美元)
	17:00	德国	9月 ZEW 经济景气指数
			9月 ZEW 经济现状指数
	17:00	欧盟	9月欧元区:ZEW 经济景气指数
	18:00		第二季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)
			第二季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)
9月8日	7:50	日本	第二季度 GDP(修正):同比(%)
	22:30	美国	9月03日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
9月9日	9:30	中国	8月 CPI:同比(%)
			8月 PPI:同比(%)
	20:30	美国	9月04日当周初次申请失业金人数:季调(人)
	20:45	欧盟	欧洲央行公布利率决议
	21:30		欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
9月10日	待定	中国	8月 M0:同比(%)
			8月 M1:同比(%)
			8月 M2:同比(%)
			8月社会融资规模:当月值(亿元)
			8月社会融资规模存量:同比
			8月新增人民币贷款(亿元)
	14:00	德国	8月 CPI:环比(%)
			8月 CPI:同比(%)

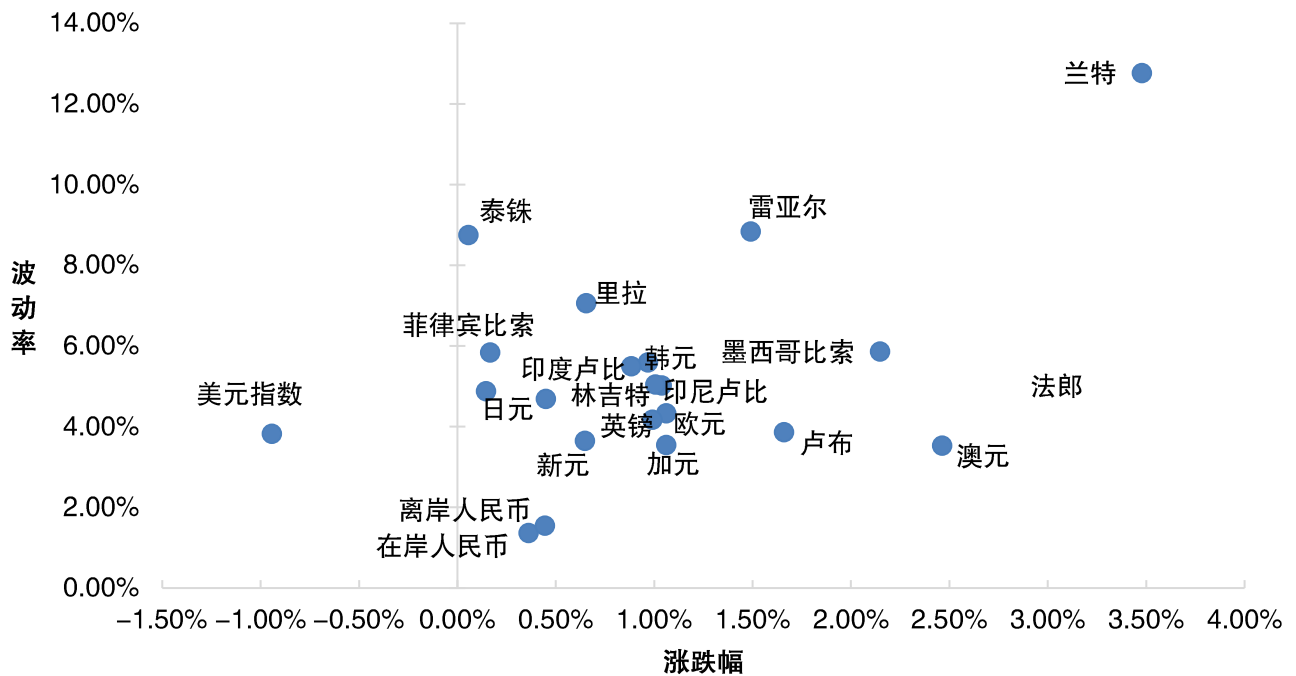
	20:30	美国	8 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)
			8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调
			8 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调
			8 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)
			8 月核心 PPI:环比:季调(%)
			8 月核心 PPI:同比:季调(%)

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）

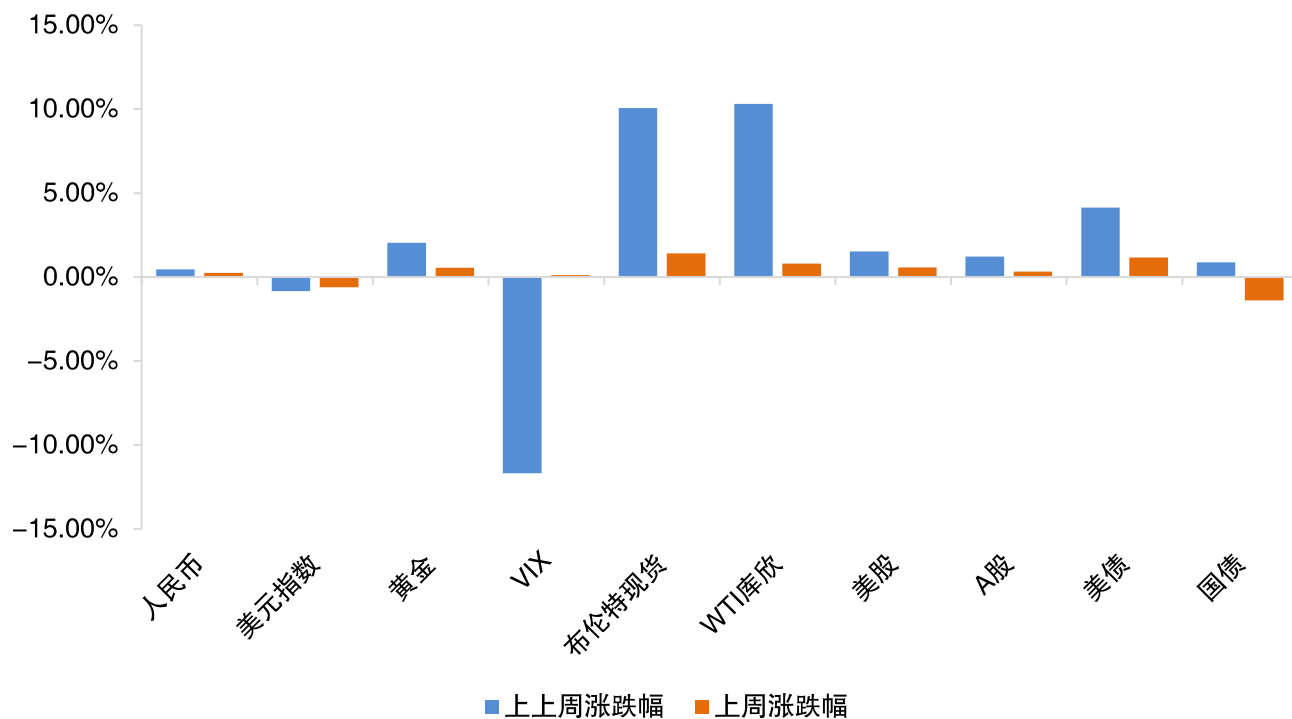


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

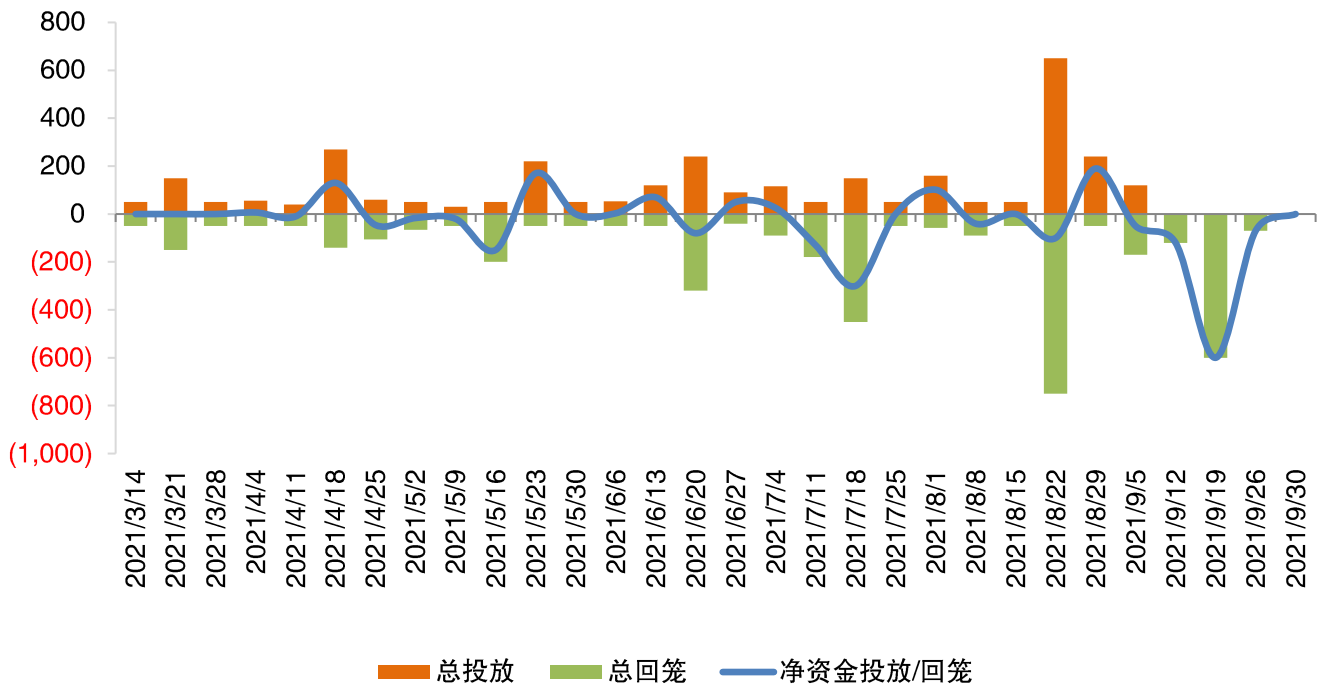
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

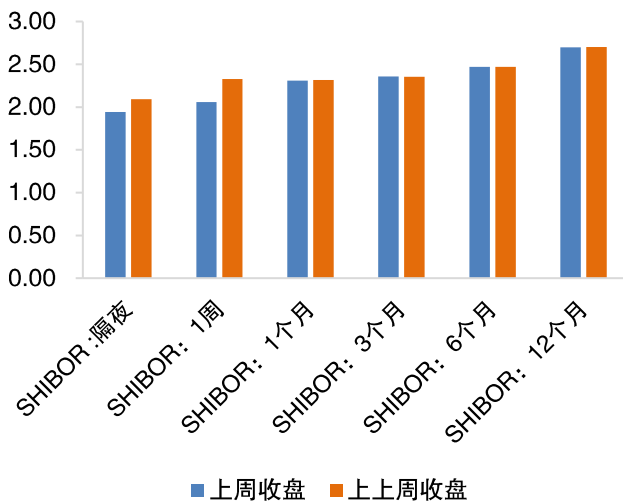
资金面

图 3：中美利差（单位：%）



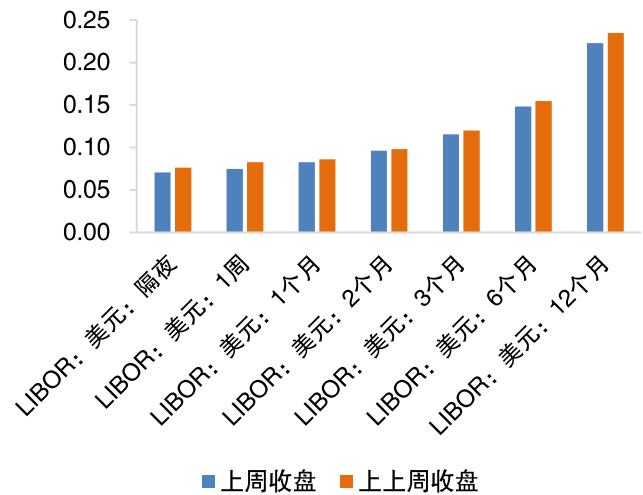
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

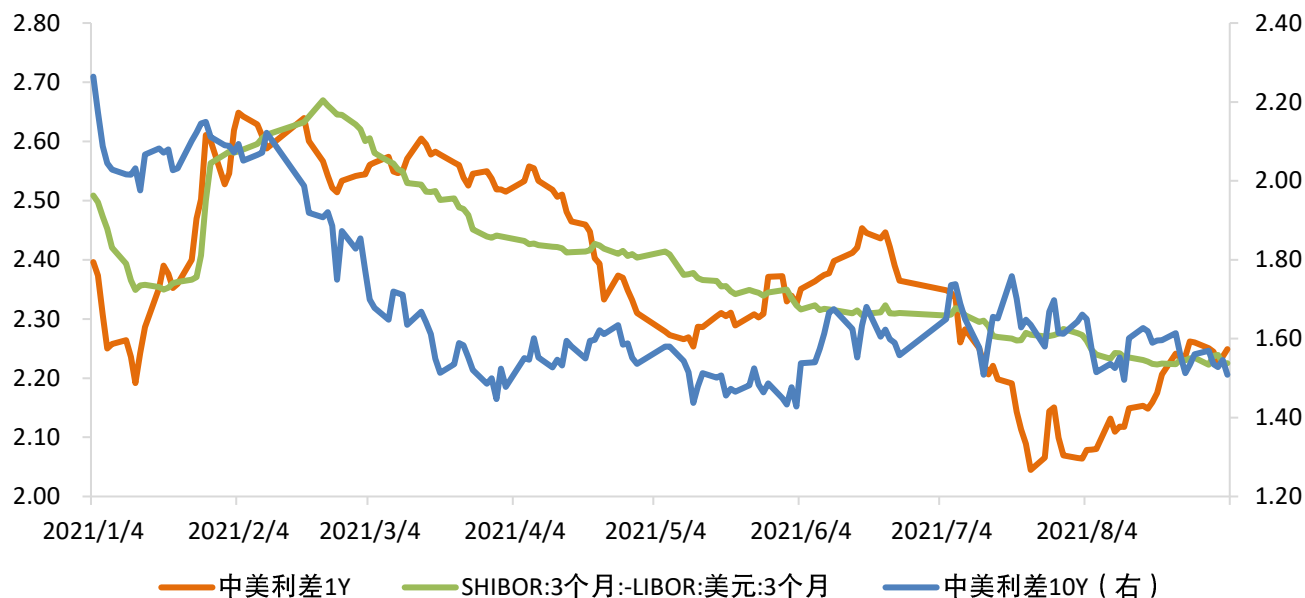
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

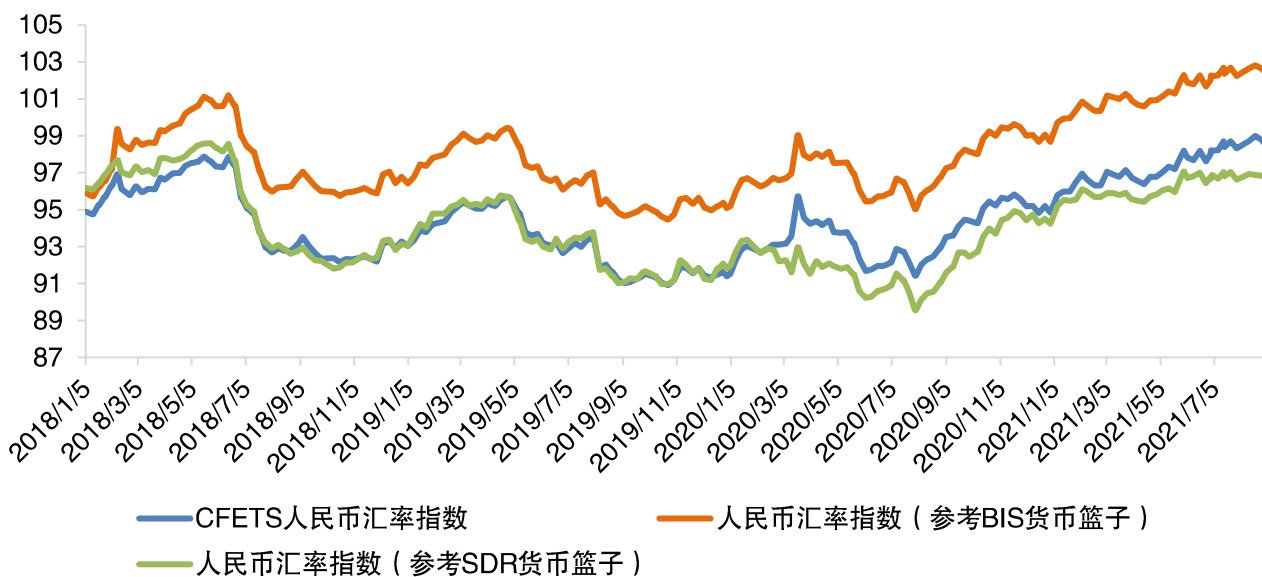
图 6：中美利差（单位：%）



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