南华期货研究 NFR

人民币汇率周报 2021 年 10 月 18 日

汇率进入阶段性双向波动，关注关键点位突破

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

主要观点

上周，在岸人民币与离岸人民币相较于前一周走势整体震荡偏强，截至 10 月 15 日北京时间 16:30，在岸人民币汇率和离岸人民币汇率分别录得 6.4293 和 6.4274，在岸人民币升 0.309%，离岸人民币升值 0.406%。

上周美元指数的下行我们认为并不可持续，美股主要财报公布并不悲观，股市反弹，Taper 时间基本锁定，理论上对美元指数形成支撑，但是鉴于前期释放的预期，美指已提前反应一段时间，消息落地后美指反而弱化。我们认为从当前的消息面来看，美元指数不具备下行环境，与欧元区对比，经济政策仍提供支撑，当前更多的可能是技术性回调，在 94.9 附近存在压力位，93.2 附近具有支撑，需要重点关注关键点位的突破。人民币近期强势，我们认为一定程度受交易面反向操作（即越升值，越结汇）影响。本周（10 月 18 日-10 月 22 日）运行区间预计为 6.39-6.47。

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。中长期看我们预计人民币走弱，因而有购汇需求的企业应当缩小风险敞口，或采用外汇衍生品交易规避风险。

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

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 14
主要国家汇率行情 14
大类资产联动 15
资金面 16
中美利差 17
人民币指数 17
免责申明 18

第1章　一周行情回顾及展望

1.1. 外汇市场行情回顾

上周（10 月 11 日至 10 月 15 日），CFETS、BIS、SDR 指数均上涨；美元指数下降，在岸人民币、离岸人民币、英镑、欧元相对于美元升值，日元相对于美元贬值。

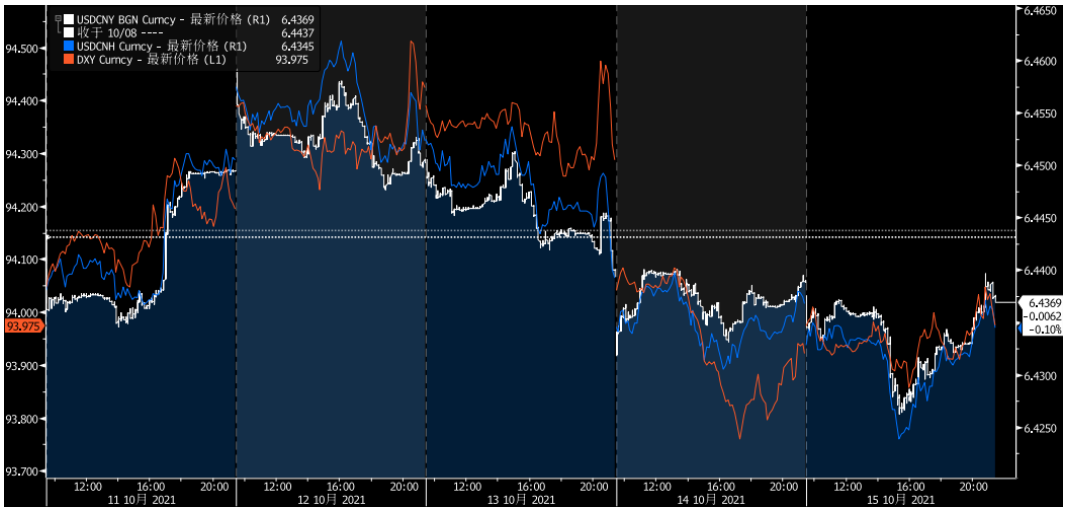
表 1.1.1：市场行情

上周汇率指数走势					
名称	10 月 8 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	6.4604	6.4612	6.4386	6.4386	–0.337%
USDCNY	6.4492	6.4566	6.4293	6.4293	–0.309%
USDCNH	6.4536	6.4603	6.4274	6.4274	–0.406%
美元兑日元	111.96	114.13	111.96	114.13	1.938%
欧元兑美元	1.1548	1.1615	1.1548	1.1613	0.563%
英镑兑美元	1.3594	1.3725	1.3591	1.3725	0.964%
美元指数	94.3070	94.3170	93.845	93.8910	–0.441%
CFETS 人民币汇率指数	99.85	–	–	99.93	0.08%
人民币汇率指数(参考 BIS 货币篮子)	104.01	–	–	104.28	0.26%
人民币汇率指数(参考 SDR 货币篮子)	98.00	–	–	98.34	0.35%

数据来源：Bloomberg 南华研究

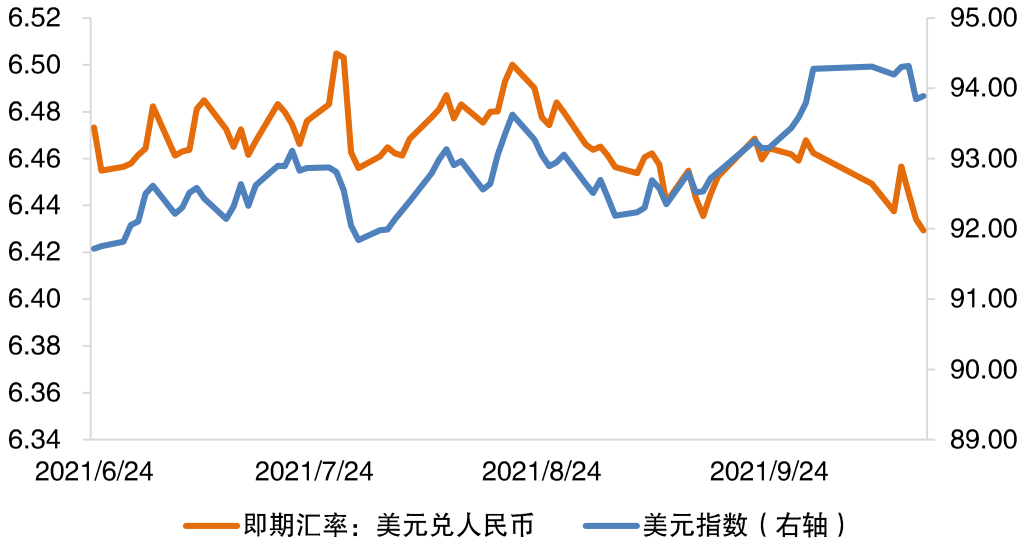
上周，在岸人民币与离岸人民币相较于前一周走势整体震荡偏强，截至 10 月 15 日北京时间 16:30，在岸人民币汇率和离岸人民币汇率分别录得 6.4293 和 6.4274，在岸人民币升 0.309%，离岸人民币升值 0.406%。美元指数，上周整体下行，在一定程度上支撑人民币，总体来看，美元指数与人民币汇率走势上周分化程度先扩大后收敛。美元指数周内先走强后回落，走强主要仍源于市场对于美联储货币政策收紧预期的支撑，后期回落则主要受石油价格的暴跌以及美股下行影响，另外英镑和欧元的走强也对美元指数形成压制。人民币震荡升值除受美元指数下行支撑以外，结汇需求仍旺盛、中美关系缓和带来的市场乐观情绪上行以及国内出口等数据好于预期也提供利好支撑。

图 1.1.1：10 月 11 日至 10 月 15 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

上周美元指数的下行我们认为并不可持续，美股主要财报公布并不悲观，股市反弹，Taper 时间基本锁定，理论上对美元指数形成支撑，但是鉴于前期释放的预期，美指已提前反应一段时间，消息落地后美指反而弱化。我们认为从当前的消息面来看，美元指数不具备下行环境，与欧元区对比，经济政策仍提供支撑，当前更多的可能是技术性回调，在 94.9 附近存在压力位，93.2 附近具有支撑，需要重点关注关键点位的突破。人民币近期强势，我们认为一定程度受交易面反向操作（即越升值，越结汇）影响。本周

（10 月 18 日–10 月 22 日）运行区间预计为 6.39–6.47。

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。中长期看我们预计人民币走弱，因而有购汇需求的企业应当缩小风险敞口，或采用外汇衍生品交易规避风险。

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

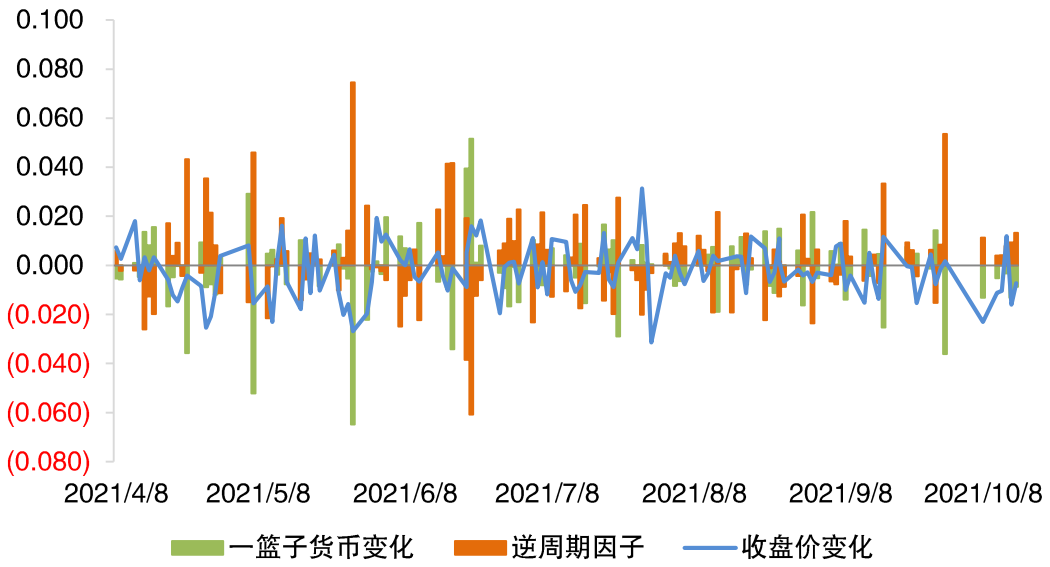
上周五（10 月 15 日）USDCNY 中间价报 6.4386，较前一周周五升值 218bp，各因素对中间价报价的贡献为：

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	-218	-330	-277	389
上上周	5	-272	-368	645

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

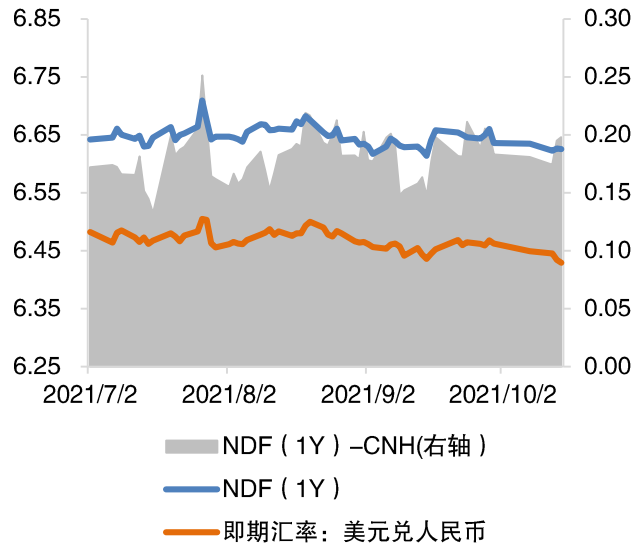
[2] “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2.2. 投资者情绪跟踪

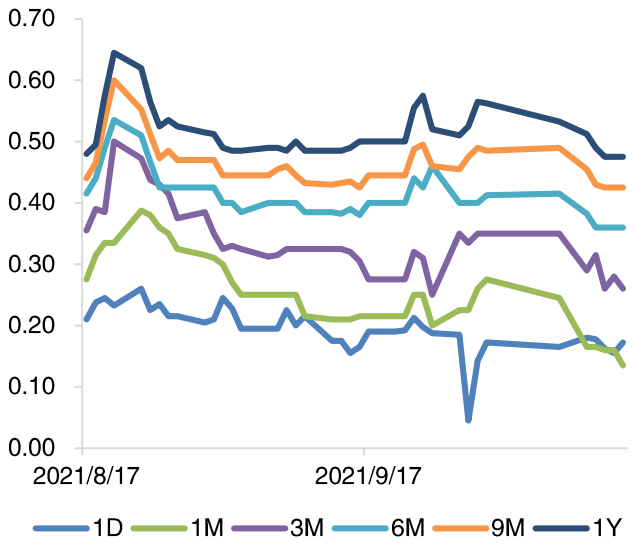
上周五（10 月 15 日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.6255，相较于前一周周五升值 89bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，除 1 天限指标较前一周周五上涨外，其余指标均下降，表明短期市场对人民币升值情绪仍存。

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

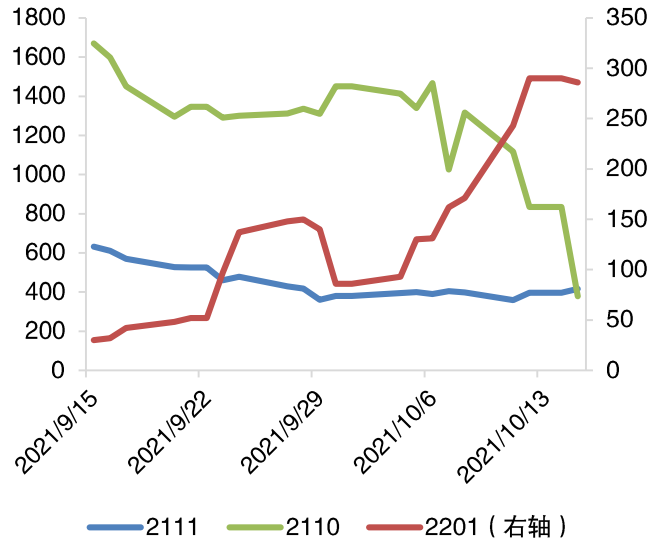
2.3. 衍生品跟踪

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 2112[3]，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约为 2112。截至 10 月 15 日，港交所主力合约的持仓量和成交量均较前一周周五上涨；新交所主力合约的持仓量较前一周周五上涨，成交量下降。

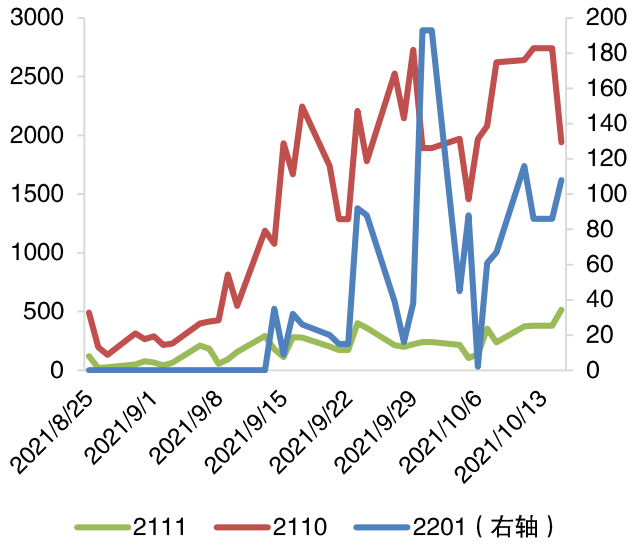
[3] 2112 是指合约在 2021 年 12 月交割，类比其它。

图 2.3.1：港交所 CUS 非季月合约持仓量



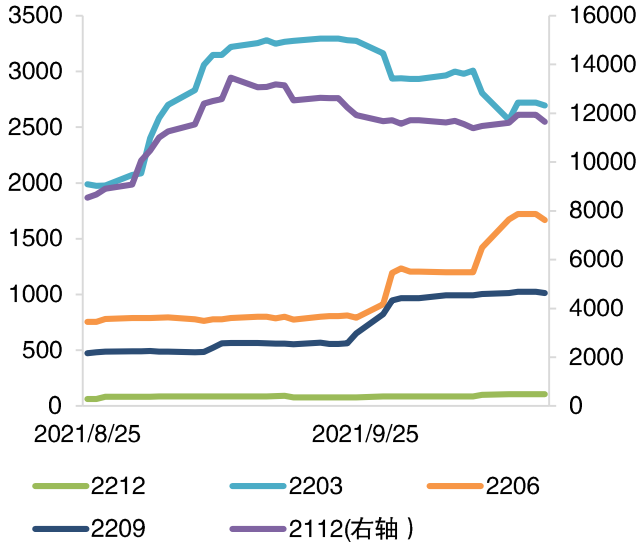
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.2：港交所 CUS 非季月合约成交量



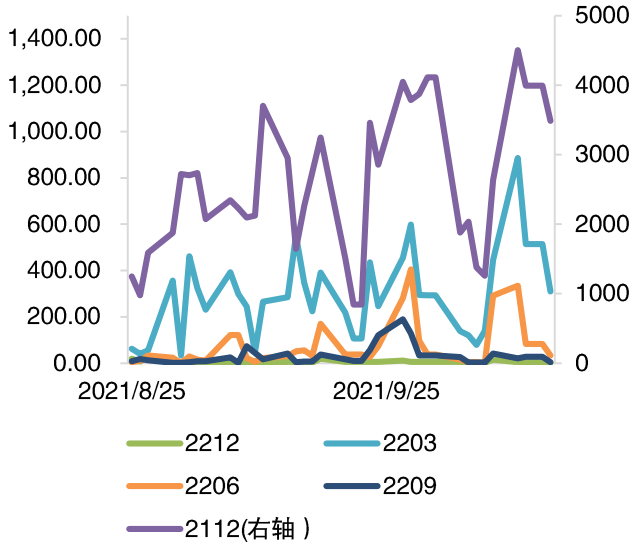
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.3：港交所 CUS 季月合约持仓量



数据来源：Bloomberg 南华研究

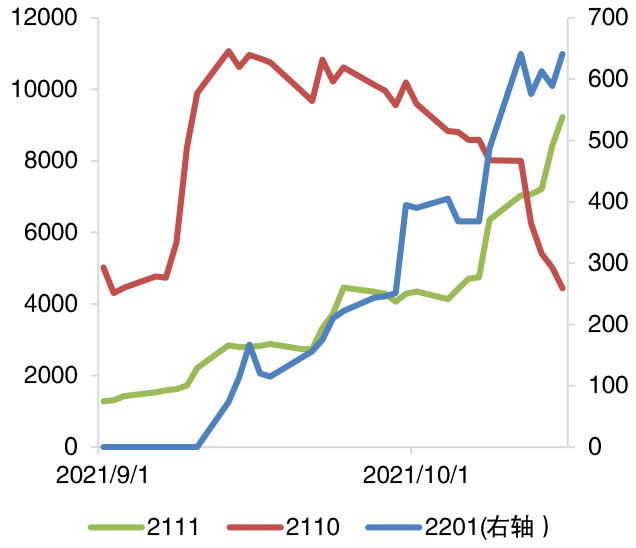
图 2.3.4：港交所 CUS 季月合约成交量



数据来源：Bloomberg 南华研究

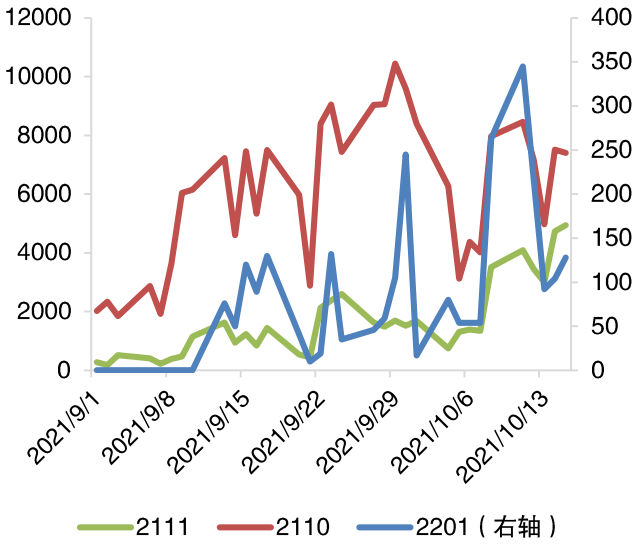
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 2.3.5：新交所 UC 非季月合约持仓量



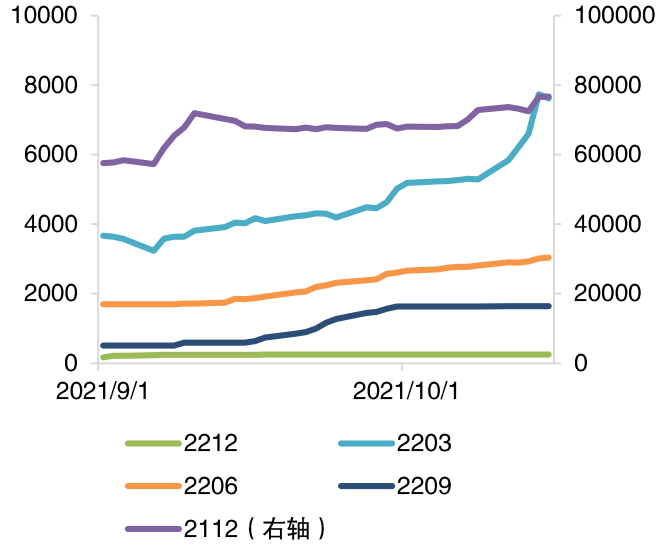
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.6：新交所 UC 非季月合约成交量



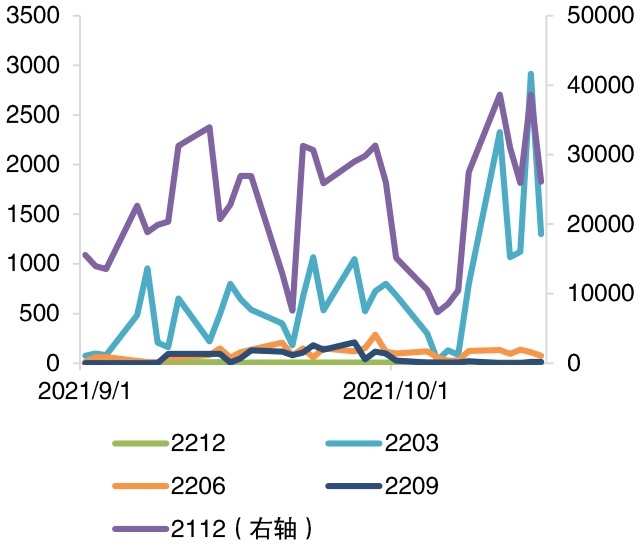
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.7：新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源：Bloomberg 南华研究

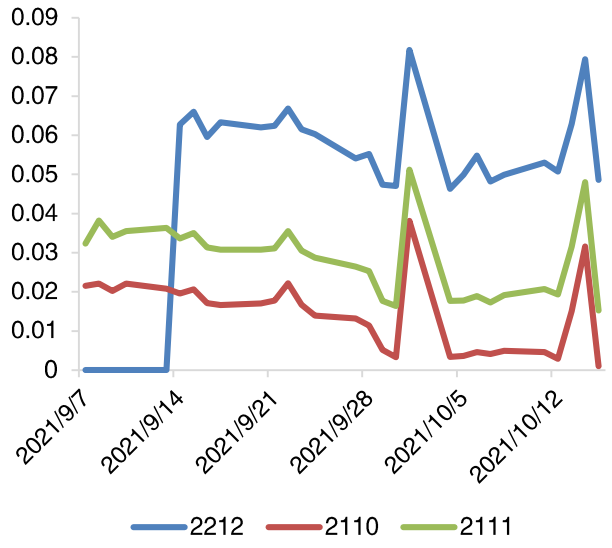
图 2.3.8：新交所 UC 季月合约成交量



数据来源：Bloomberg 南华研究

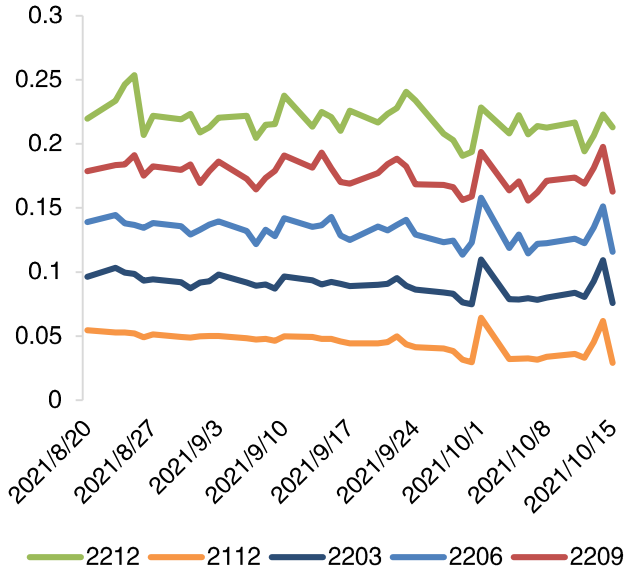
基差方面，港交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差均较前一周周五缩小；季月合约基差方面，除 2212 合约较前一周周五扩大外，其余合约均收窄。新交所美元/离岸人民币非季月合约基差 2201 较前一周周五上涨，其余缩小；季月合约基差，所有合约较前一周周五收窄。

图 2.3.9：非季月合约（CUS–CNH）基差（单位：pips）



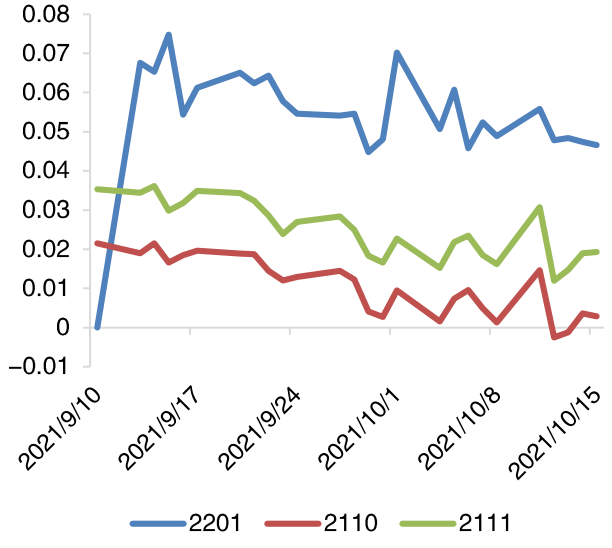
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.10：季月合约（CUS–CNH）基差（单位：pips）



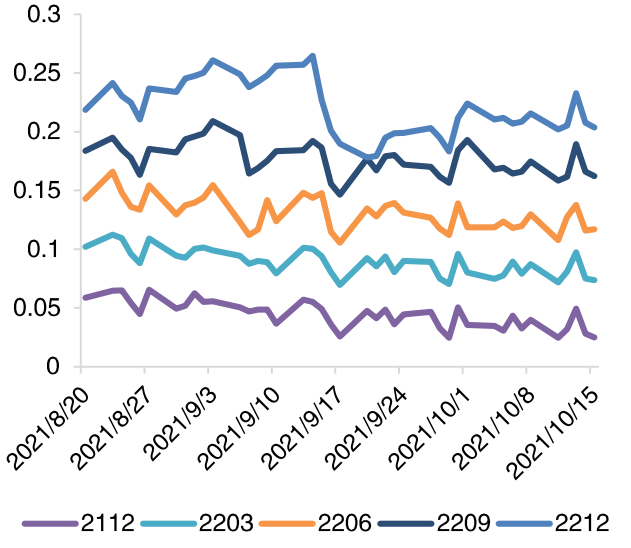
数据来源：Bloomberg 南华研究

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）

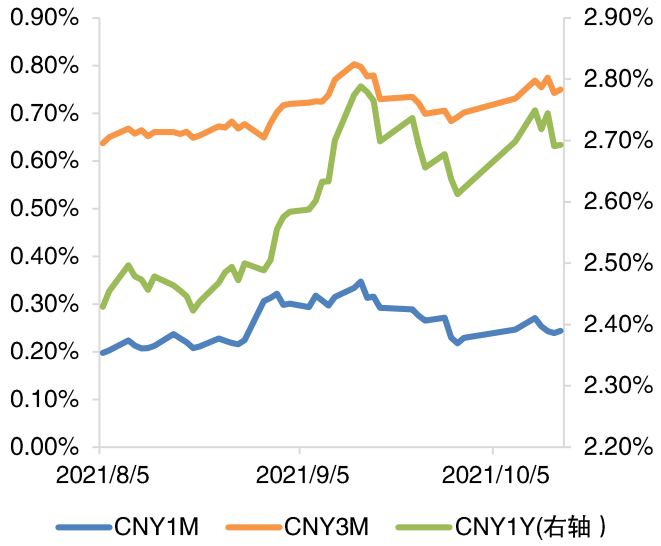


数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

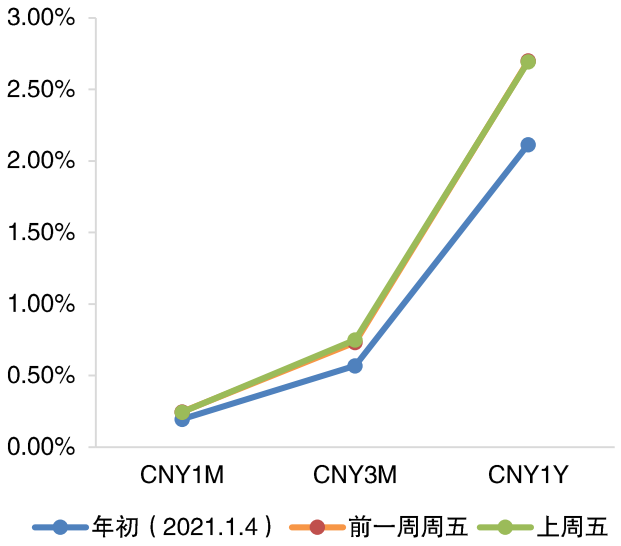
截至 10 月 15 日，境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五上涨；境外方面，各期限人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨。

图 2.3.13：在岸外汇掉期年化成本



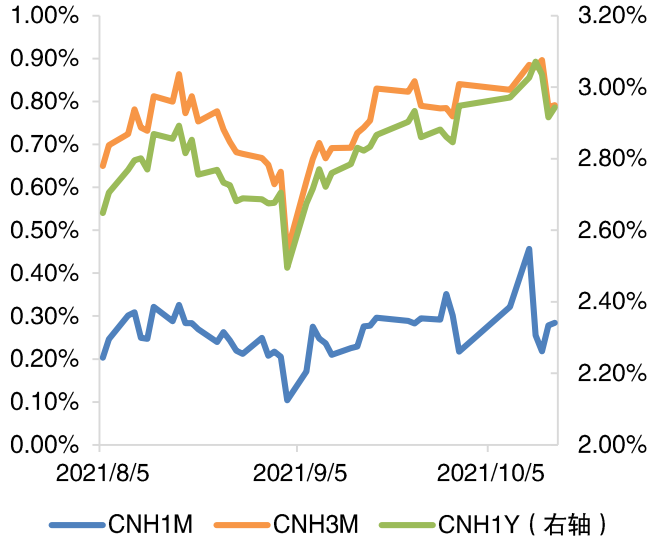
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.14：境内外汇掉期曲线（年化）



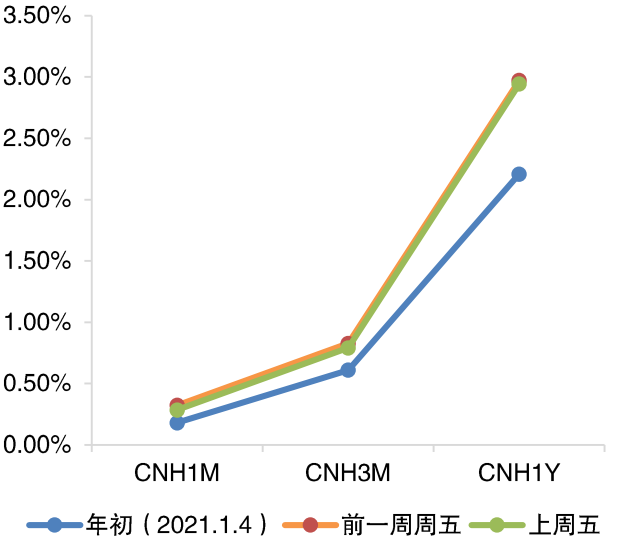
数据来源：Bloomberg 南华研究

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）

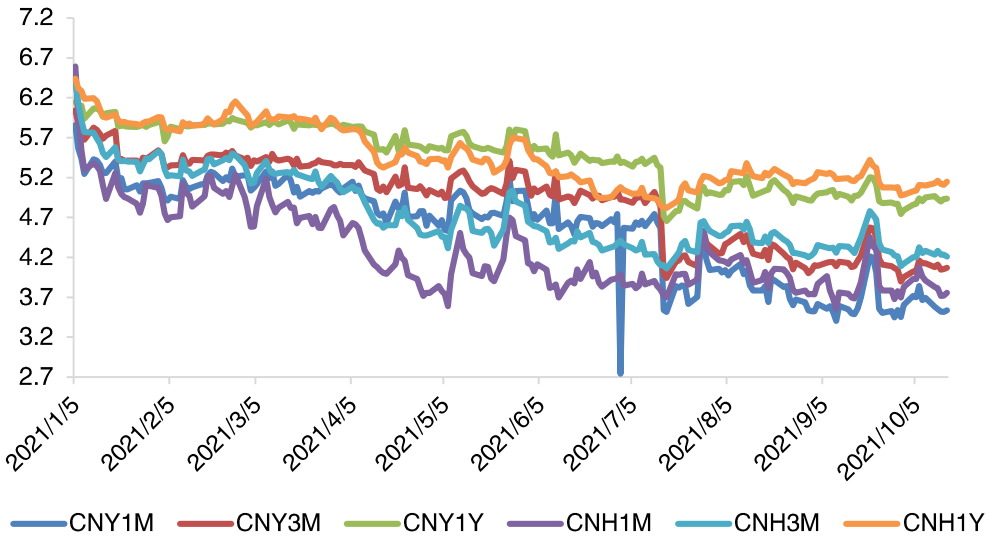


数据来源：Bloomberg 南华研究

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下降；离岸方面，除 1 年期限指标较前一周周五有所上涨外，其余下降。

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. 美国国会众议院通过一项短期调高联邦政府债务上限的法案，暂时避免政府债务违约风险。该法案将暂时调高债务上限约 4800 亿美元，确保美国财政部可履行支付义务至 12 月 3 日。由于参议院上周已通过这项法案，该法案随后将递交总统拜登签署生效。 2. 美联储理事鲍曼：供应方面的价格压力可能具有持续更长时间的风险；长期通胀预期相对稳定；支持美联储最早在 11 月份会议上开始缩债，在 2022 年年中结束资产购买；美联储应该密切关注房价急剧上涨的风险。 3. 美国 9 月 PPI 同比上涨 8.6%，略不及市场预期的 8.7%，较前值 8.3%继续攀升，创 2010 年 11 月以来的最高水平。能源价格上涨 2.8%，推动指数上涨占比高达 40%。	9 月 PPI 涨幅略不及市场预期，暗示前期推高 PPI 大幅上行生产成本问题（供应链压力和原材料短缺）或有所缓解。企业将一部分成本转嫁给了消费者，导致消费价格的加速上涨。 美国 9 月份就业增长是今年以来最慢的一个月，政府的失业补贴结束和返校并没有带动就业人数大幅增加。

	4. 美国上周上周初请失业金人数为 29.3 万，为去年 3 月疫情爆发以来首次低于 30 万人，市场预估为 32 万，前值为 32.6 万。	
欧元区	1. 德国 9 月批发物价指数同比升 13.2%，前值升 12.3%；环比升 0.8%，前值升 0.5%。 2. 德国 9 月 CPI 终值同比升 4.1%，预期升 4.1%，初值升 4.1%；环比持平，预期持平，初值持平。	--
中国	1. 中国 9 月出口（以人民币计）同比增长 19.9%，预期 13.3%，前值 15.7%；进口增 10.1%，预期 14.6%，前值 23.1%；贸易顺差 4331.9 亿元，前值 3763.1 亿元。 2. 今年前三季度，我国外贸进出口总值 28.33 万亿元，同比增长 22.7%。其中出口 15.55 万亿元，同比增长 22.7%；进口 12.78 万亿元，同比增长 22.6%。 3. 中国 9 月 CPI 同比涨幅回落至 0.7%；受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，9 月中国 PPI 同比涨幅扩大至 10.7%，创 1996 年 10 月有记录以来新高。	9 月出口增速超预期，展现国内出口韧性十足。出口的强劲主要源于两方面：一是美国居民收入由于工资水平的抬升下滑速度慢于预期；二是东南亚国家疫情反复导致的产能冲击比预期严重，支撑我国产业链需求仍不减。
英国	1. 英国 9 月失业率为 5.2%，前值 5.4%；失业金申请人数减 5.11 万人，前值减 5.86 万人。英国 8 月三个月 ILO 失业率为 4.5%，预期 4.5%，前值 4.6%；就业人数增 23.5 万人，预期增 24.3 万人，前值增 18.3 万人。 2. 英国 8 月三个月 GDP 环比增 2.9%，预期增 3%，前值增 3.6%。英国 8 月 GDP 环比增 0.4%，预期增 0.5%，前值增 0.1%；同比增 6.9%，预期增 6.7%，前值增 7.5%。 3. 英国 8 月工业产出环比增 0.8%，预期增 0.2%，前值增 1.2%；同比增 3.7%，预期增 3.1%，前值增 3.8%。英国 8 月制造业产出环比增 0.5%，预期持平，前值持平；同比增 4.1%，预期增 4.1%，前值增 6%。	GDP 数据的低迷降低市场对于英国年内加息的预期。英国经济的复苏正受到供应短缺和商品价格上涨的压制。
日本	1. 日本 9 月国内企业商品物价指数同比增 6.3%，预期增 5.9%，前值增 5.5%；环比增 0.3%，预期增 0.3%，前值持平。 2. 日本 8 月核心机械订单环比降 2.4%，预期增 1.4%，前值增 0.9%。日本内阁府将其对机械订货情况的总体判断从“出现回升	--

	动向”下调为“恢复势头出现原地踏步迹象”。	

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（2021.10.18—10.22）经济数据前瞻

日期	国家/地区	时间	指标名称
2021/10/18	中国	10:00	9 月工业增加值:当月同比(%)
			9 月固定资产投资:累计同比(%)
			9 月社会消费品零售总额:当月同比(%)
			第三季度 GDP:当季同比(%)
2021/10/19	美国	20:30	9 月新屋开工:私人住宅(千套)
2021/10/20	英国	14:00	9 月 CPI:环比(%)
			9 月核心 CPI:环比(%)
	欧盟	18:00	9 月欧盟:CPI:同比(%)
			9 月欧元区:CPI:环比(%)
			9 月欧元区:CPI:同比(%)
	美国	22:30	10 月 15 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2021/10/21	美国	20:30	10 月 16 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2021/10/22	日本	7:50	9 月 CPI(剔除食品):环比(%)
			9 月 CPI:环比(%)
	德国	15:30	10 月制造业 PMI(初值)
	欧盟	17:00	10 月欧元区:制造业 PMI(初值)

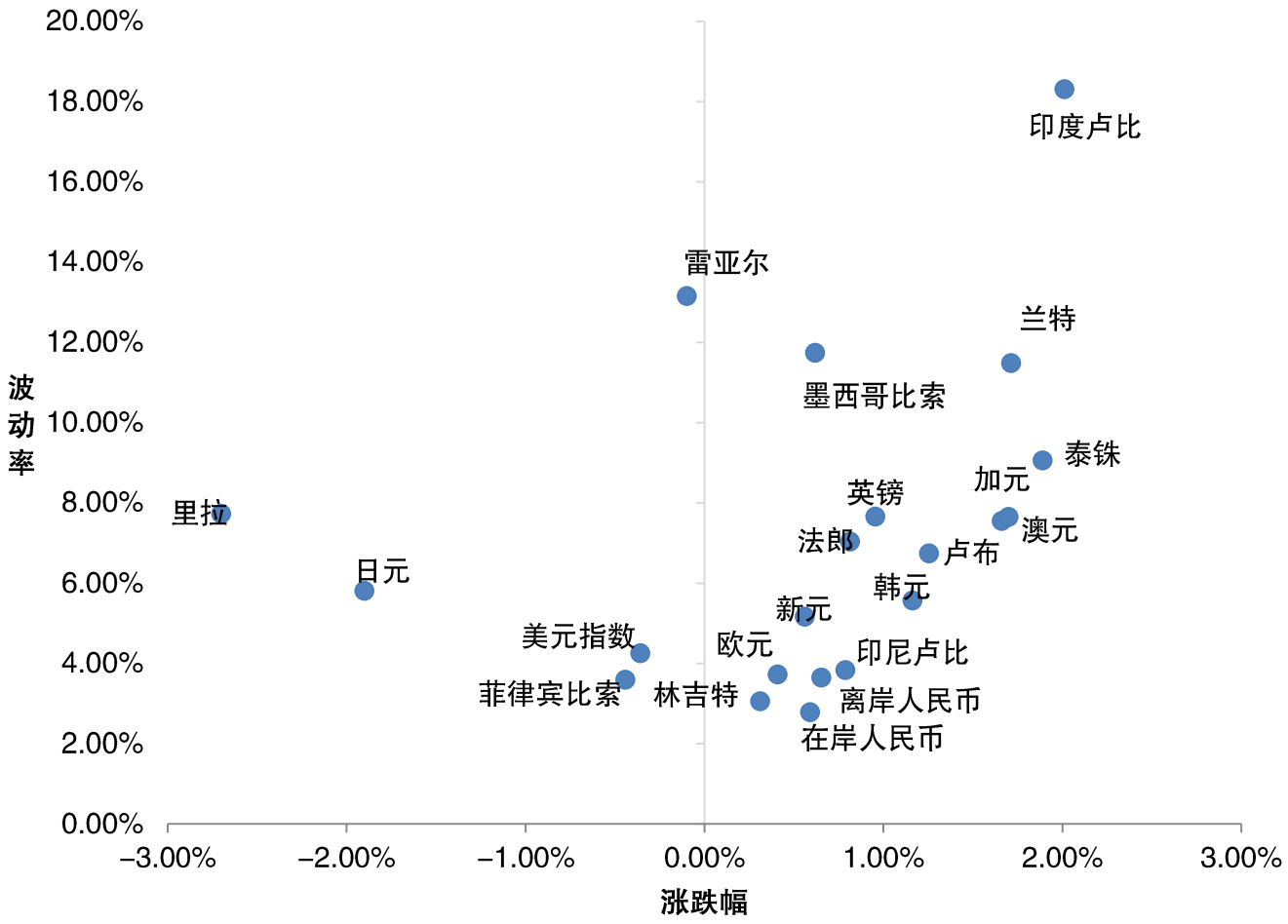
资料来源：Wind 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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）

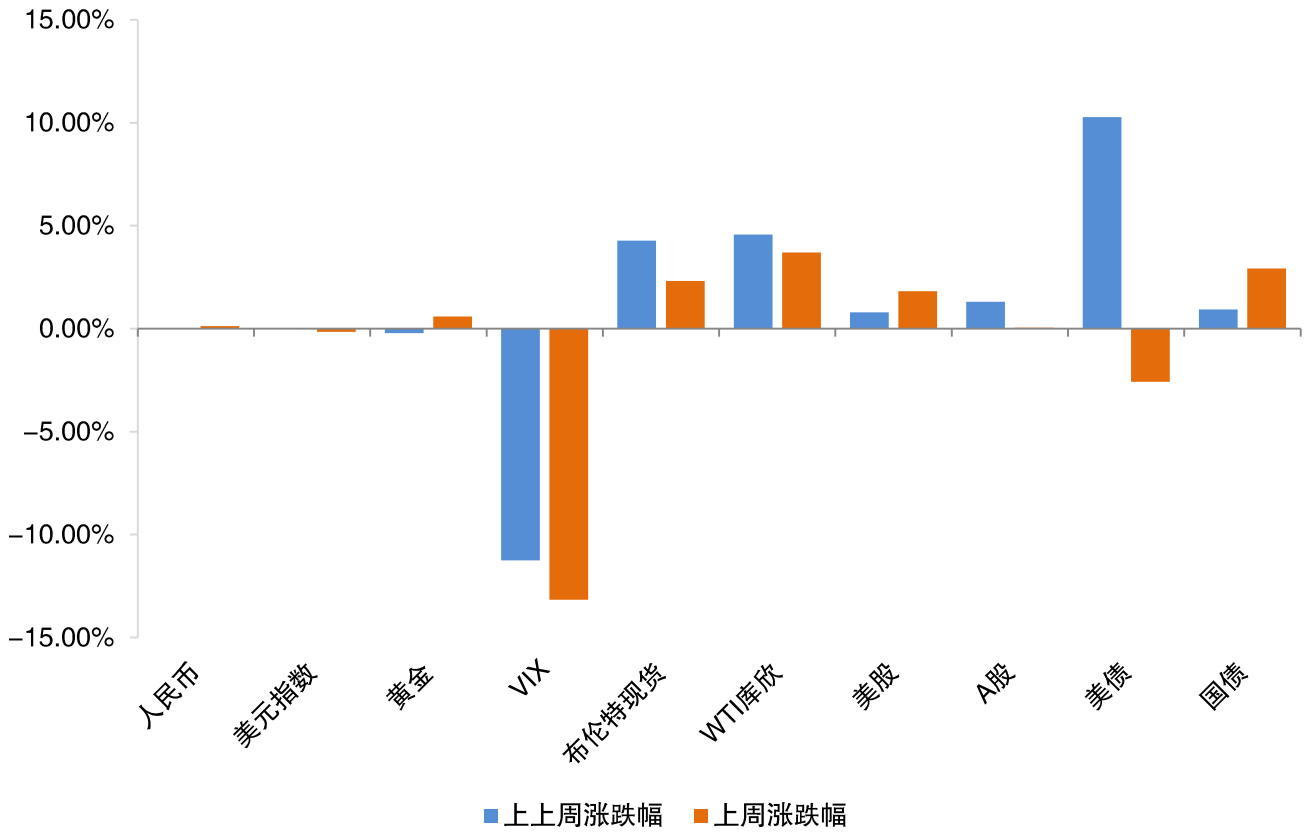


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

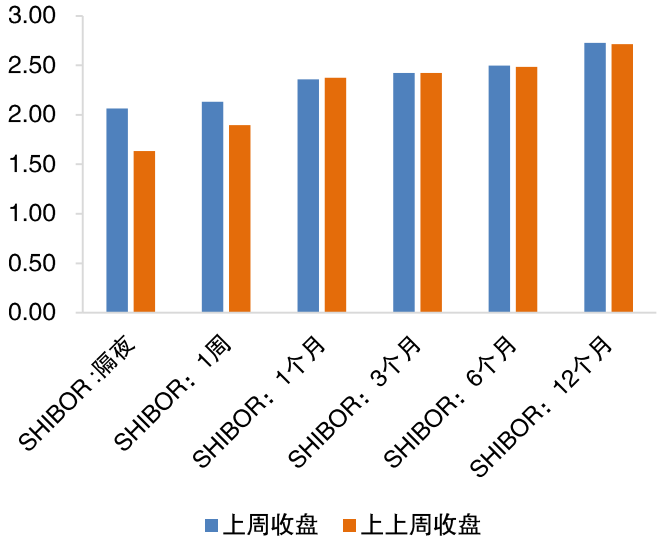
请务必阅读正文之后的免责条款部分

资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）

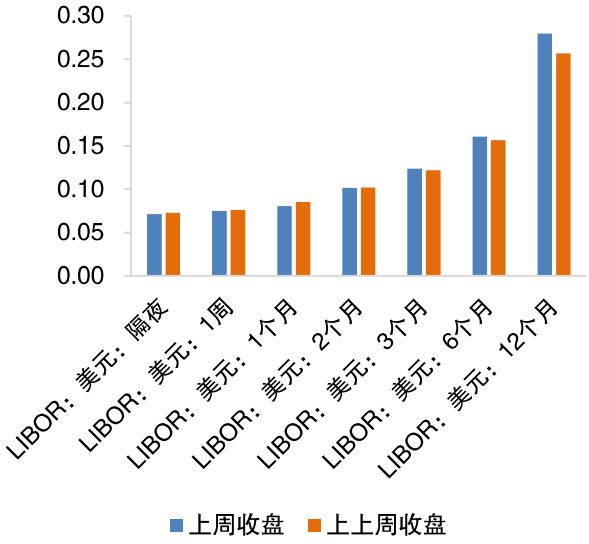
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

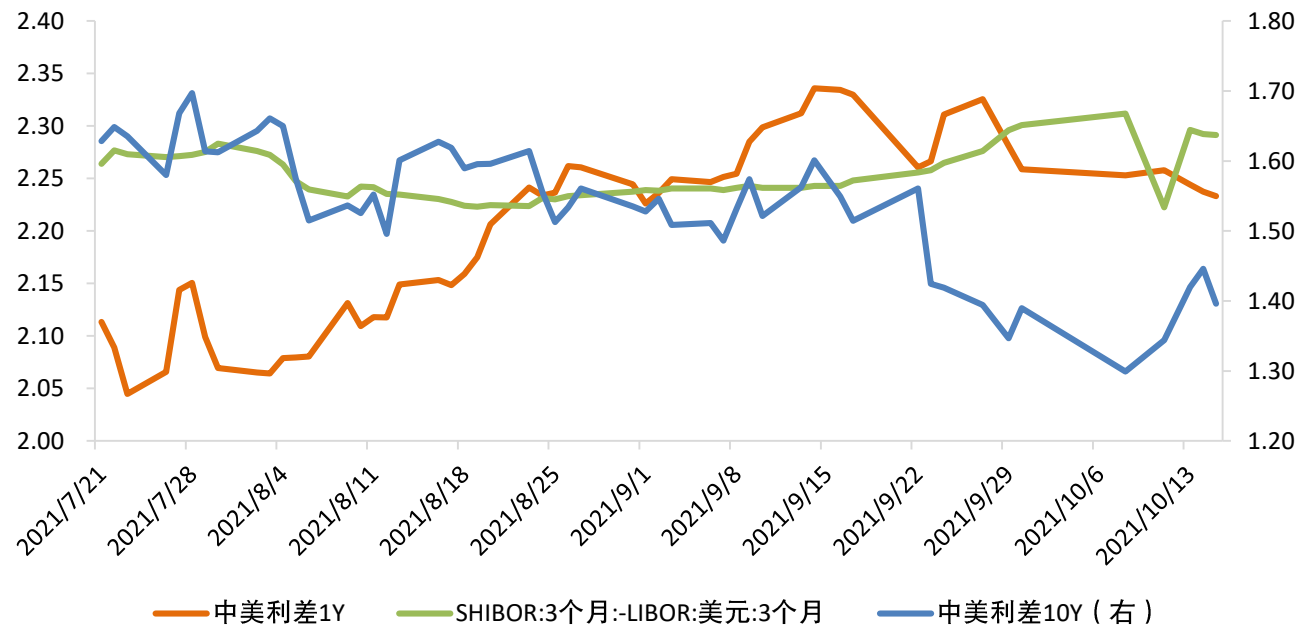
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

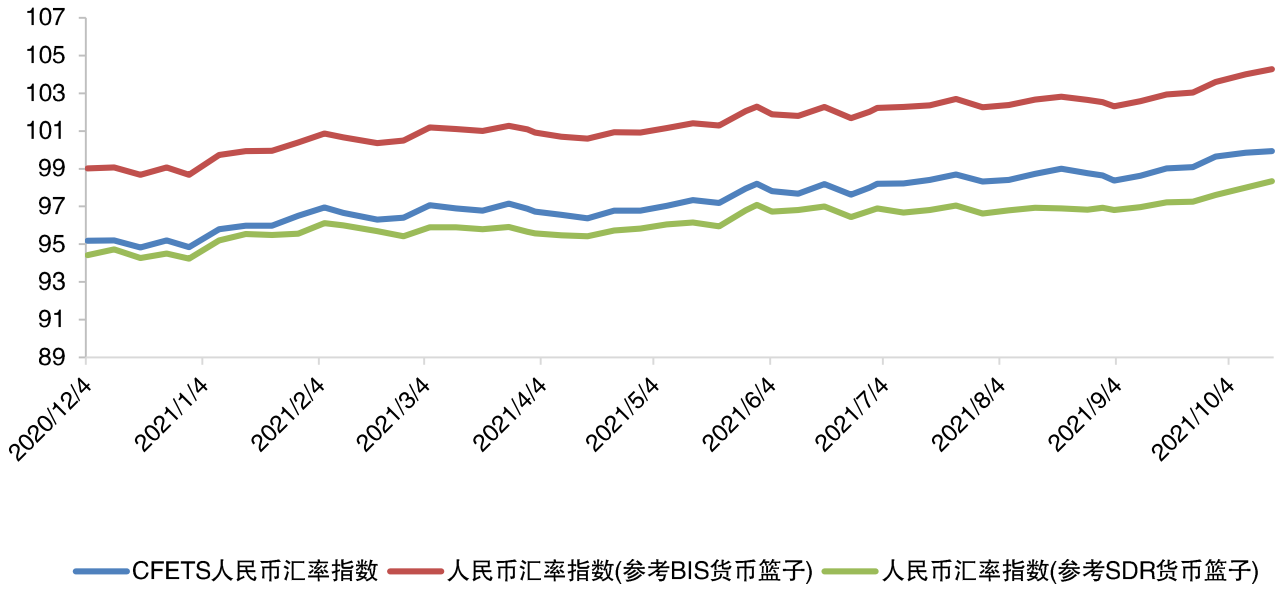
图 6：中美利差（单位：%）



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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

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。

南华期货
NANHUA FUTURES

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