



人民币汇率大概率收官于6.40下方

主要观点

上周（12月20日至12月24日），由于市场没有明确的信息指引人民币汇率走势，叠加海外临近圣诞假期，外汇市场交投清淡，在岸和离岸美元兑人民币即期汇率均表现为窄幅震荡下行，年底刚性结汇需求依旧为人民币形成托底力量。

目前来看，美元指数已冲到96点位，但市场之前已经price-in了不少美元的涨幅，因此年内大幅上涨的概率不大，预计美元指数在年底前基本以平稳过渡为主。人民币方面，年底前依然强势，6.40关口目前依旧是个防守点，海外市场对Omicron带来疫情担忧情绪重燃，若在本周（12月27日-12月31日）得以持续，则会为我国带来“疫情红利”，叠加结汇旺季的启动，皆或给予人民币小幅的升值压力。但临近年末，稳经济将为国内的重点，因此人民币下方走强的空间也有限。综上，本周人民币运行区间6.345-6.405。

根据我们对人民币汇率走势的判断，建议近期有购汇需求的企业可抓紧机会购汇，有结汇需求的企业切勿追涨，可作适当等待。

风险提示：全球疫情传播情况、中美关系、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 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.....	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. 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（12月20日至12月24日），CFETS、BIS、SDR 指数均下跌；截至北京时间12月24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、欧元及英镑均相对于美元升值，日元相对于美元贬值。

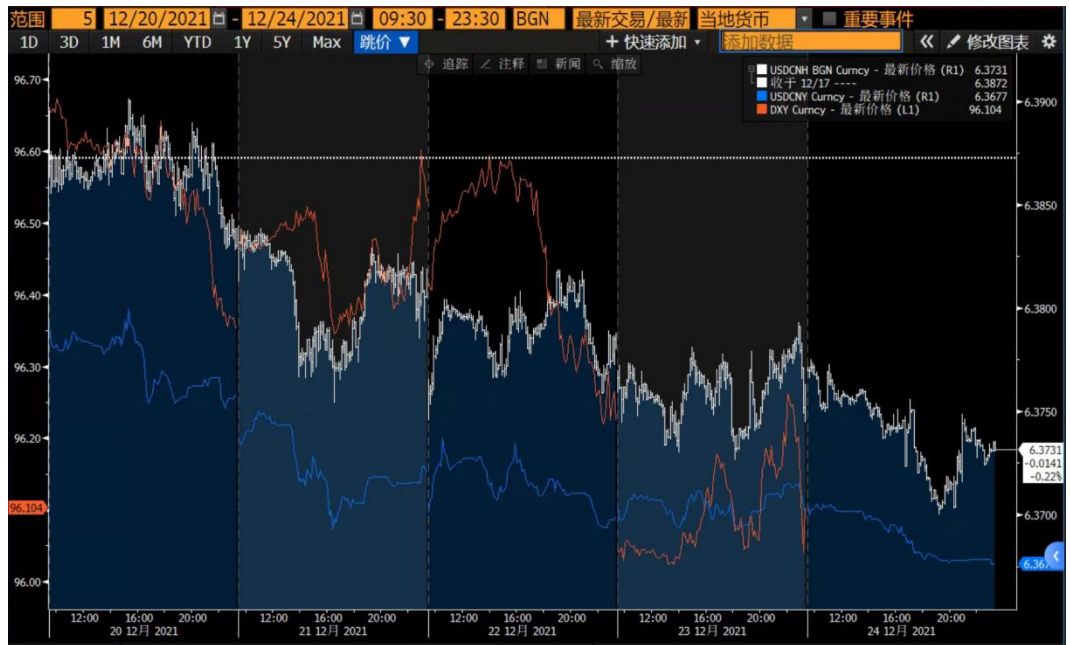
表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	12月17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	6.3651	6.3933	6.3651	6.3692	0.064%
USDCNY	6.3738	6.3782	6.3693	6.3693	-0.071%
USDCNH	6.3817	6.3892	6.3742	6.3742	-0.118%
美元兑日元	113.60	114.39	113.54	114.39	0.695%
欧元兑美元	1.1328	1.1335	1.1255	1.1335	0.062%
英镑兑美元	1.3327	1.3410	1.3204	1.3410	0.623%
美元指数	95.9980	96.6090	96.1010	96.1010	0.107%
CFETS 人民币 汇率指数	102.80	——	——	102.43	-0.360%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货 币篮子)	107.10	——	——	106.68	-0.392%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	100.52	——	——	100.46	-0.060%

数据来源：Bloomberg 南华研究

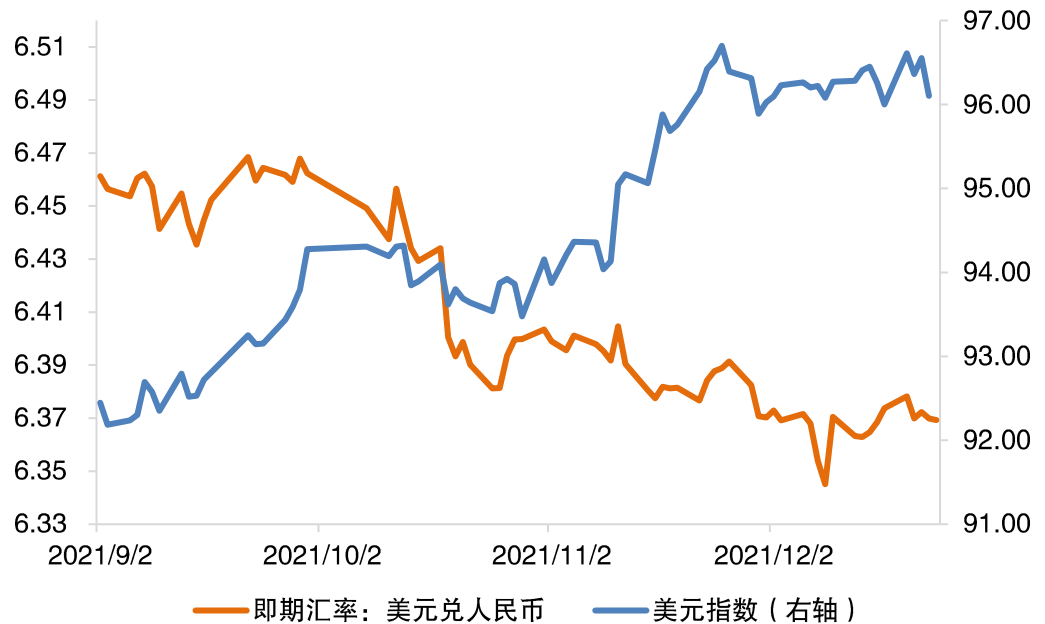
上周，由于市场没有明确的信息指引汇率走势，叠加海外临近圣诞假期，外汇市场交投清淡，在岸和离岸美元兑人民币即期汇率均表现为窄幅震荡下行，年底刚性结汇需求依旧为人民币形成托底力量。截至上周五北京时间 16:30，在岸人民币当周升值 0.071%，离岸人民币升值 0.118%。

图 1.1.1: 12 月 20 日至 12 月 24 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

目前来看, 美元指数已冲到 96 点位, 但市场之前已经 price-in 了不少美元的涨幅,

因此年内大幅上涨的概率不大，预计美元指数在年底前基本以平稳过渡为主。人民币方面，年底前依然强势，6.40 关口目前依旧是个防守点，海外市场对 Omicron 带来疫情担忧情绪重燃，若在本周（12 月 27 日-12 月 31 日）得以持续，则会为我国带来“疫情红利”，叠加结汇旺季的启动，皆或给予人民币小幅的升值压力。但临近年末，稳经济将为国内的重点，因此人民币下方走强的空间也有限。在上周，中国人民银行货币政策委员会 2021 年第四季度例会于 12 月 24 日在北京召开，关于人民币汇率，会议强调“深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，把握好内部均衡和外部均衡的平衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”综上，本周人民币运行区间 6.345-6.405。

根据我们对人民币汇率走势的判断，建议近期有购汇需求的企业可抓紧机会购汇，有结汇需求的企业切勿追涨，可作适当等待。

1.3. 风险提示

全球疫情传播情况、中美关系、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（12 月 24 日）USDCNY 中间价报 6.3692，较前一周周五贬值 41bp，各因素对中间价报价的贡献为：

表 2.1.1：逆周期因子

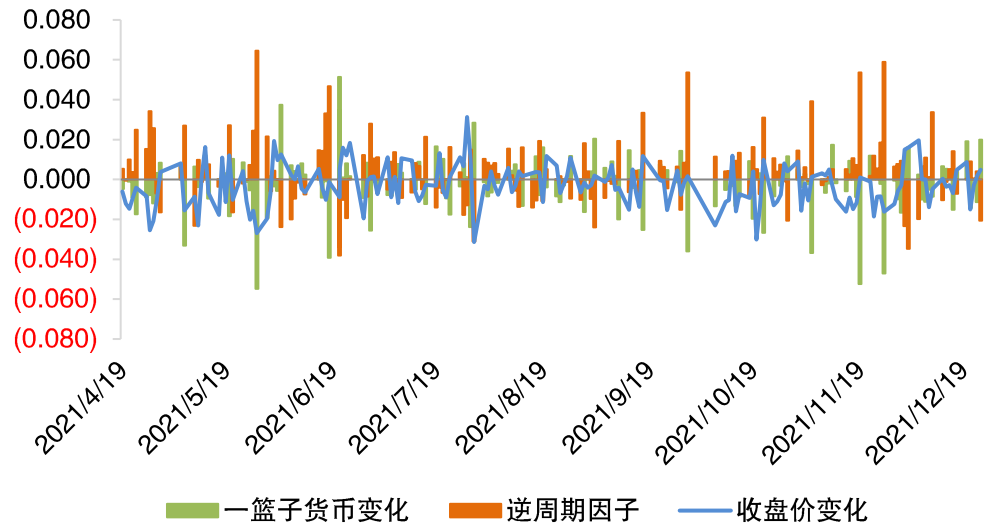
	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 ¹	逆周期因子贡献 ²
上周	41	-26	133	-66
上上周	-51	-83	25	7

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

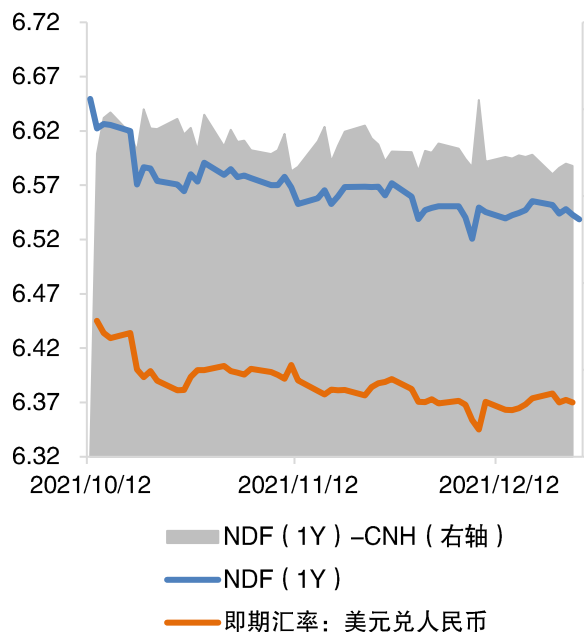


数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.2. 投资者情绪跟踪

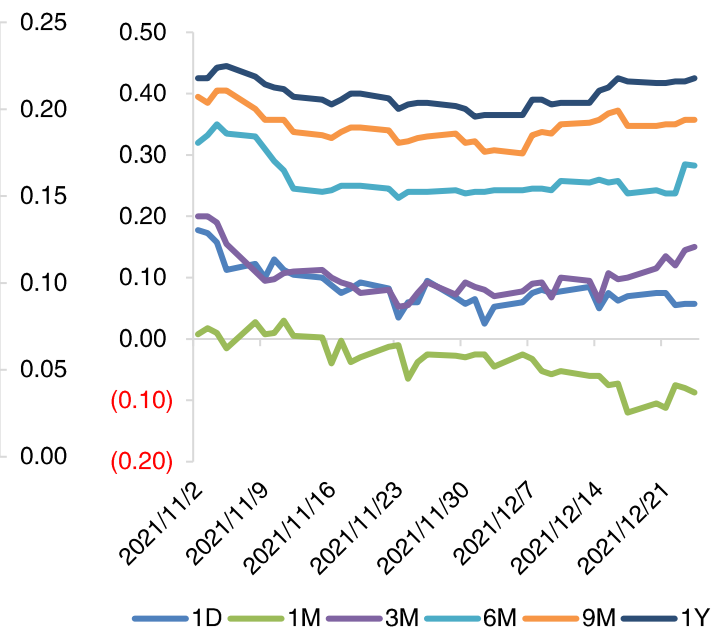
上周五 (12月24日) 离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.5386, 相较于前一周周五升值 169bp。USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) 方面, 除 1W 期限指标较前一周周五下跌外, 其余指标均上涨, 综合来看, 市场对人民币的升值情有所回落。

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: %)



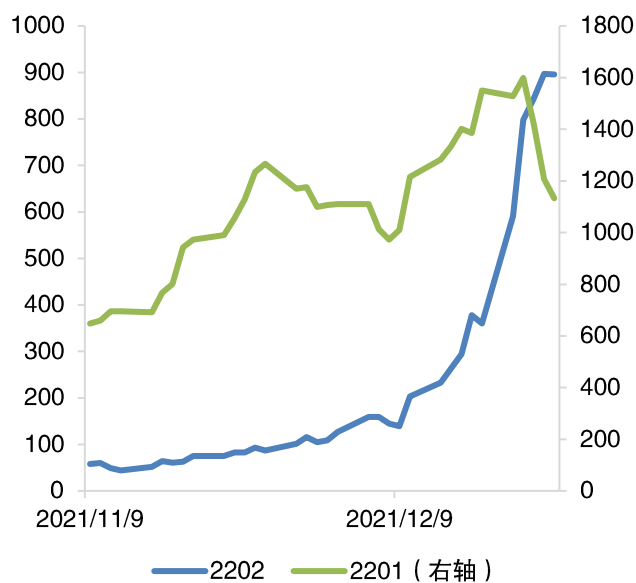
数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3. 衍生品跟踪

2.3.1. 外汇期货

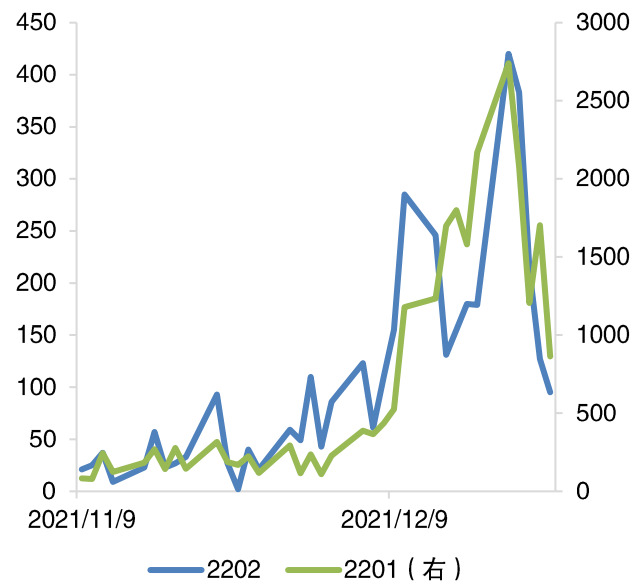
目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约 2203³，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约 2203。截至 12 月 24 日，港交所主力合约的持仓量较前一周周五增加，成交量下跌；新交所主力合约的持仓量较前一周周五增加，成交量下跌。

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

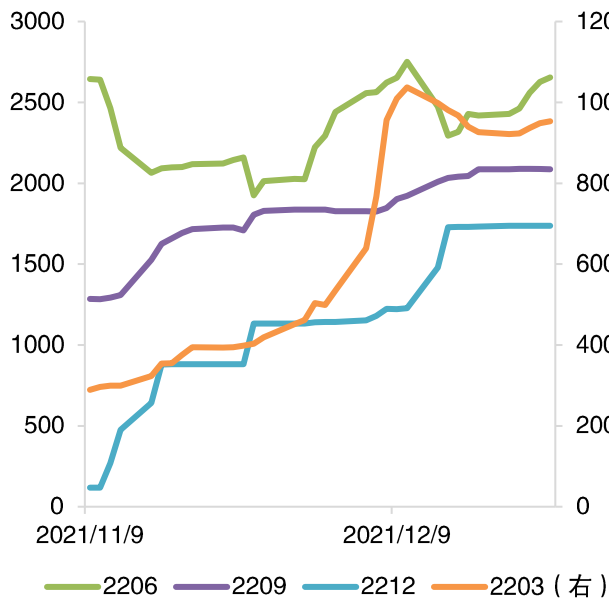
图 2.3.2：港交所 CUS 非季月合约成交量



数据来源：Bloomberg 南华研究

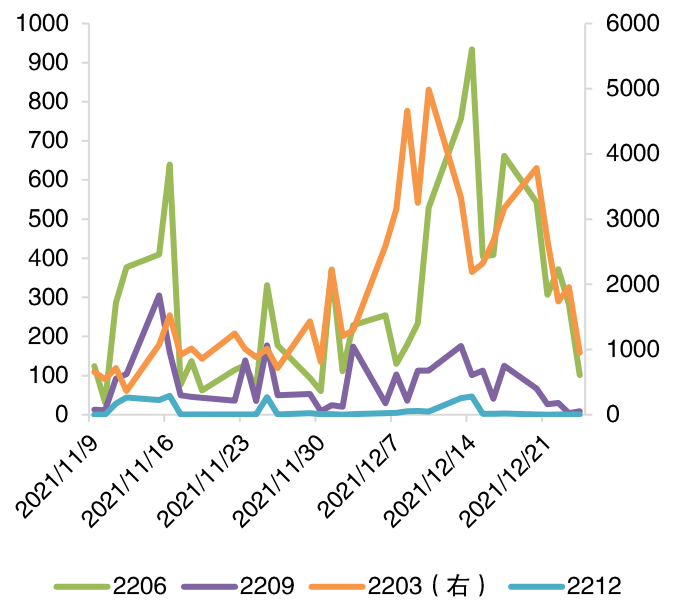
³ 2203 是指合约在 2022 年 3 月交割，类比其他。

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量



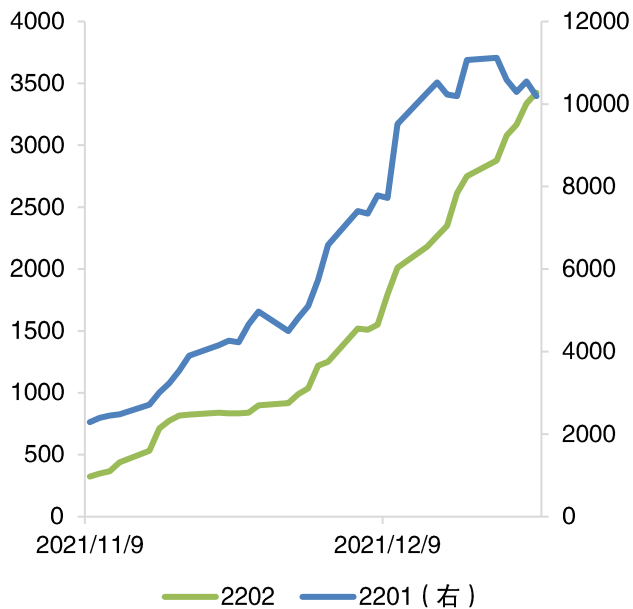
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



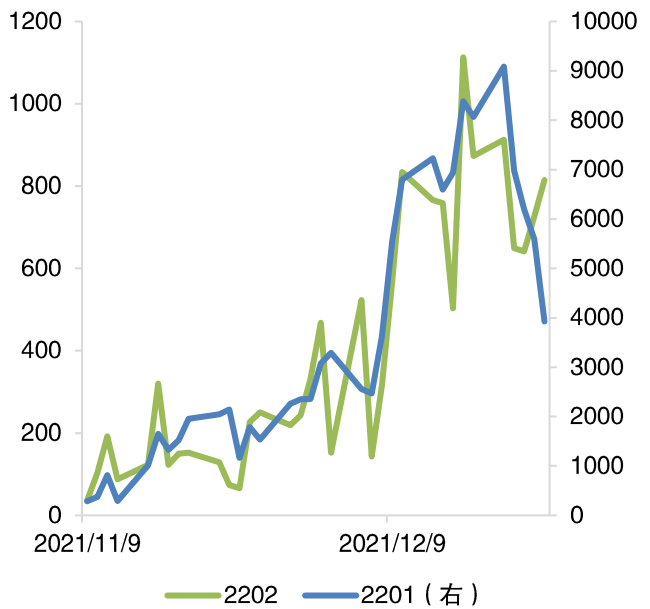
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.5: 新交所 UC 非季月合约持仓量



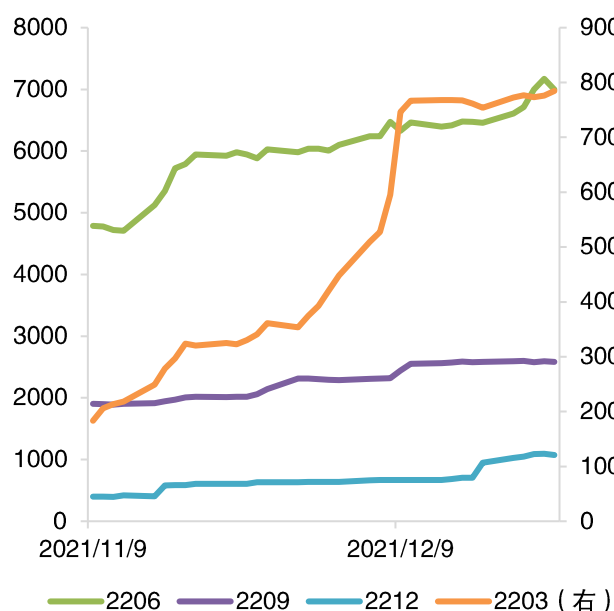
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



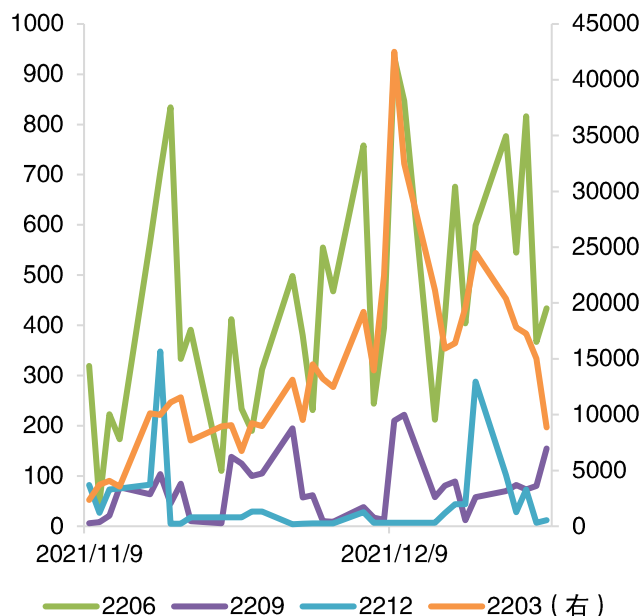
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

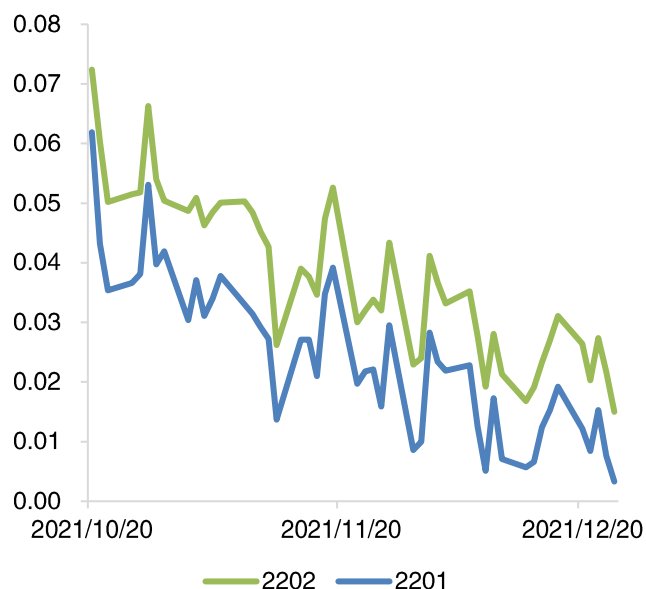
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

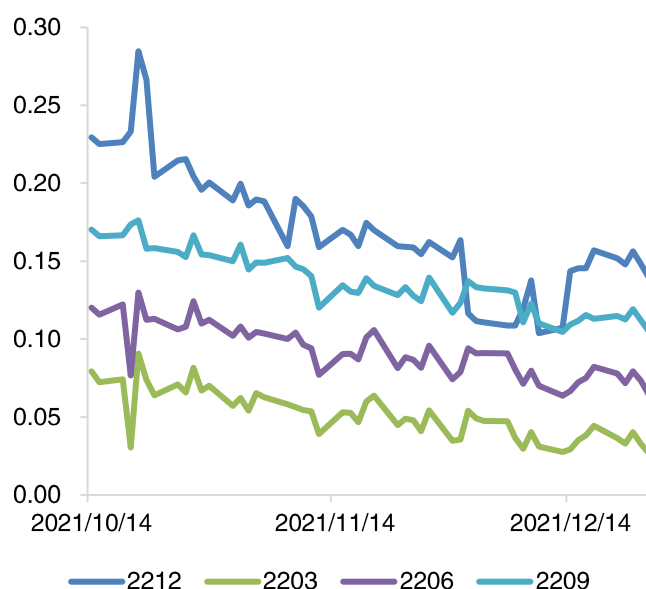
基差方面, 港交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差较前一周周五缩小; 所有季月合约基差较前一周周五缩小。新交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差均较前一周周五缩小; 所有季月合约基差亦均较前一周周五缩小。

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



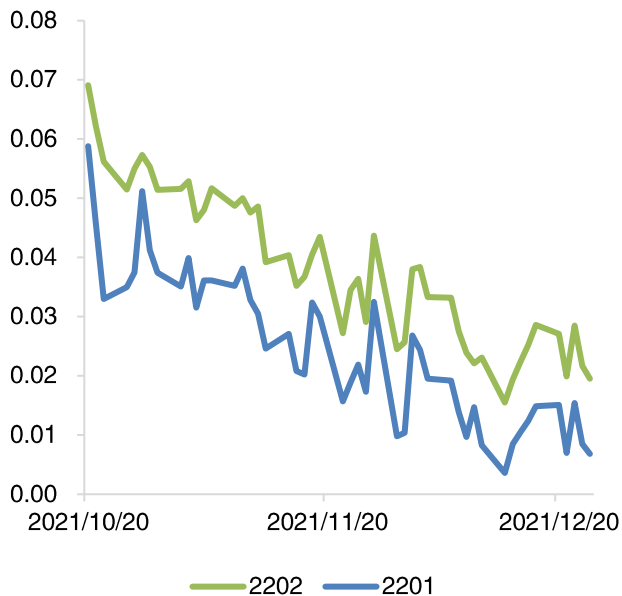
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



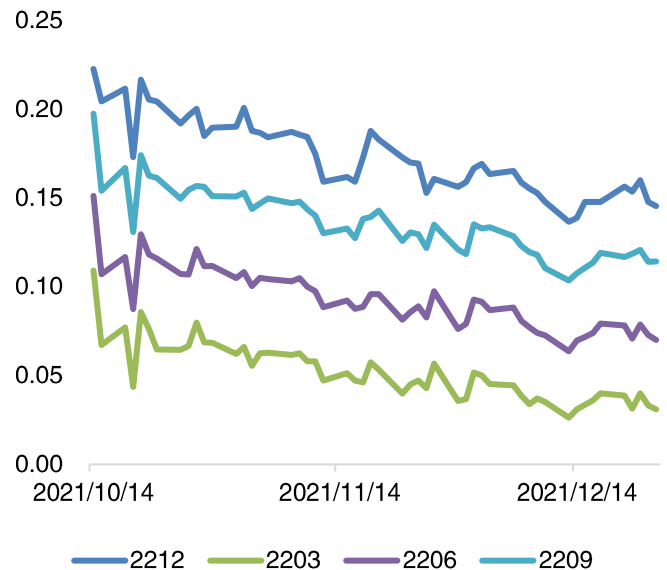
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

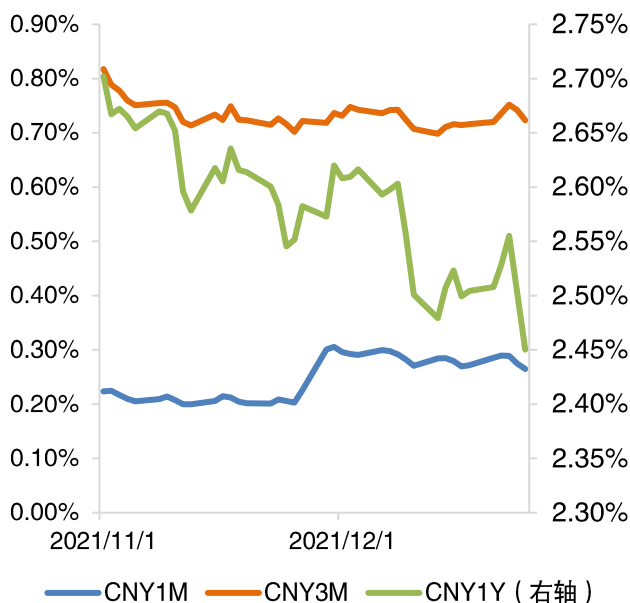


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

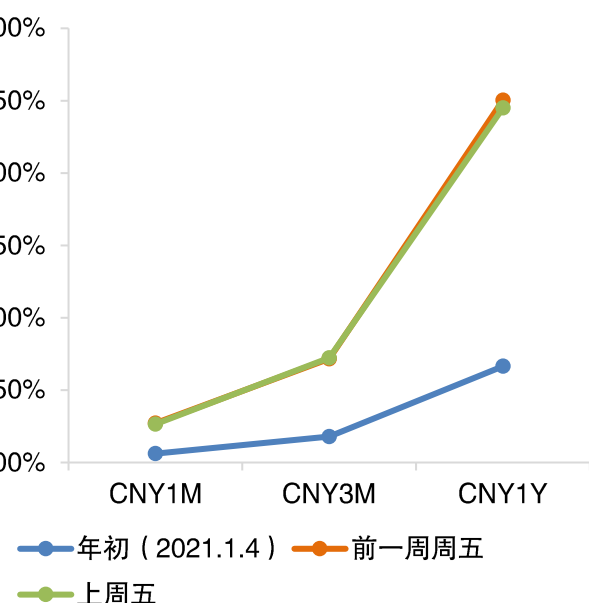
截至 12 月 24 日, 境内人民币掉期年化成本, 除 3M 期限较前一周周五上涨外, 其余均下跌; 境外方面, 所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五下跌。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



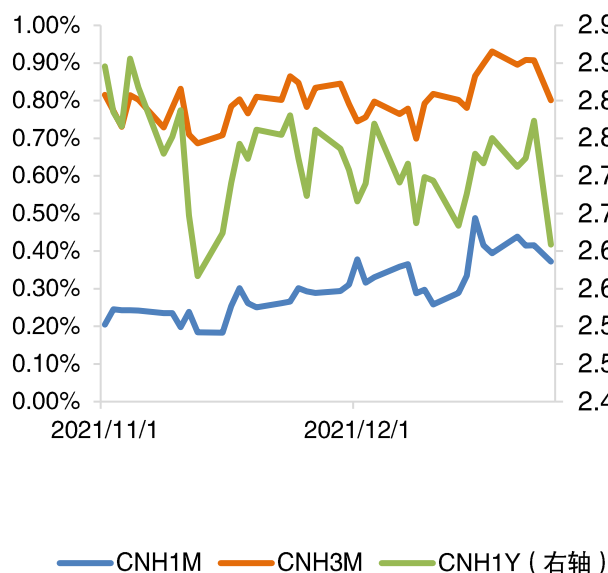
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



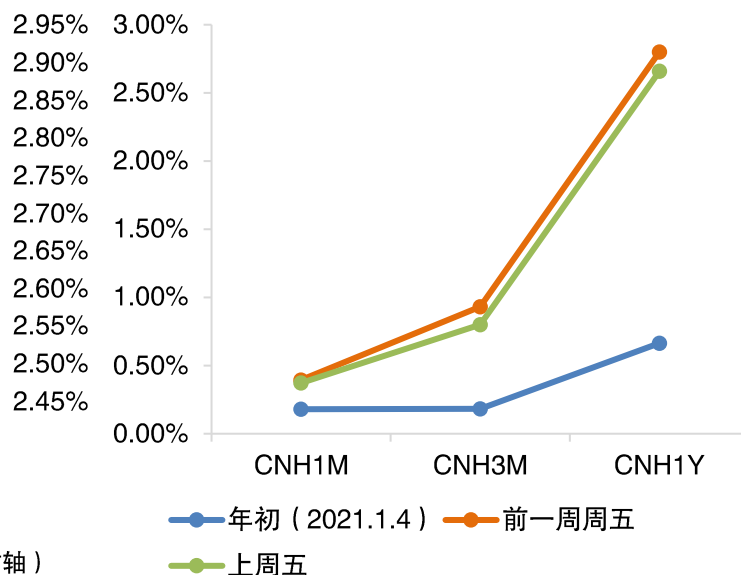
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

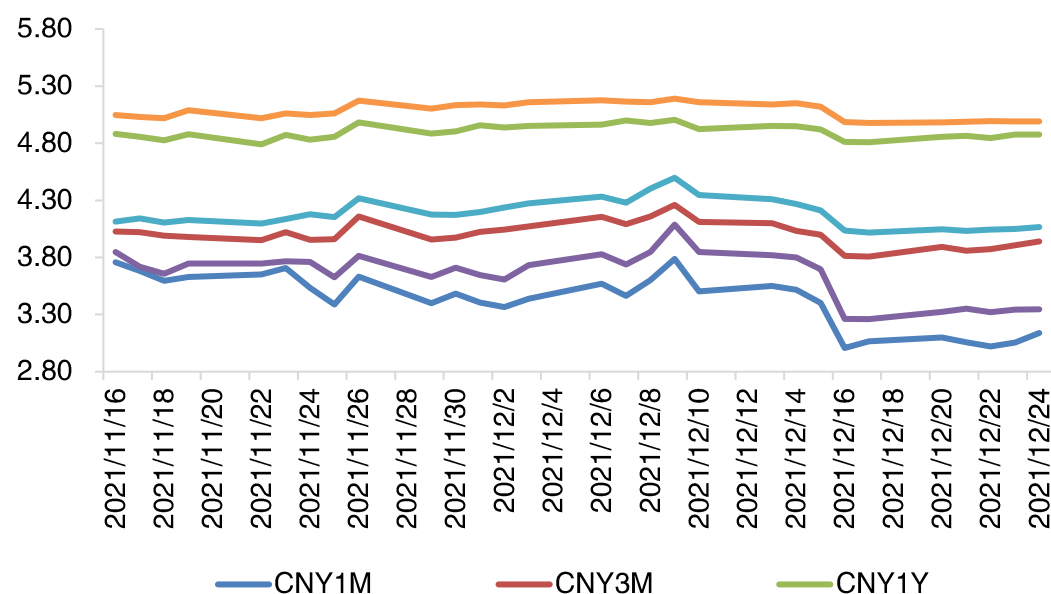


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五 (12 月 24 日), 所有在岸人民币期权隐含波动率指标较前一周周五上行; 离岸方面, 所有指标亦均较前一周周五上行。

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. 美国第三季度实际GDP终值环比升2.3%，预期升2.1%，初值升2.1%。 2. 美国第三季度核心PCE物价指数终值环比升4.6%，预期升4.5%，初值升4.5%，同比升3.6%，初值升3.6%；第三季度实际个人消费支出终值环比升2%，预期升1.7%，初值升1.7%。 3. 美国11月核心PCE物价指数同比升4.7%，创1989年以来新高，且高于市场预期的4.5%。与此同时，美国消费者支出11月环比仅增长0.6%，增幅较上月的1.4%大幅回落。 4. 美国至12月18日当周初请失业金人数20.5万人，预期20.5万人，前值20.6万人；续请失业金人数185.9万人，预期182万人，前值184.5万人。	——
欧元区	1. 德国11月进口物价指数同比升24.7%，为1974年以来的最快增速，预期22.3%，前值21.7%。	——
中国	1. 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021年12月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.8%，5年期以上LPR为4.65%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。 2. 12月21日，中国人民银行在香港成功发行了50亿元6个月期人民币央行票据，中标利率为2.50%。 3.)日前，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定跨周期调节措施，推动外贸稳定发展；部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》生效后实施工作。 4. 国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第六次排除延期清单，明确对第二、第四次排除延期清单中的相关商品，延长	LPR利率下调5BP，而MLF利率是没有变的，这种降息是利多实体、促进宽信用的，而政策利率没有下调，显示国内政策逐步宽松，基本符合我们年报预期。后续会不会有降息还是要看经济能不能稳住，有没有进一步大幅宽松的的必要。

	排除期限，自 2021 年 12 月 26 日至 2022 年 6 月 30 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。其中，自 2022 年 1 月 1 日起，第六次排除延期清单根据 2022 年进出口税则实施。鉴于我国法律法规禁止放射性废物输入境内，由单独的税则号列具体列名的放射性残渣，不再列入排除清单。 5. 央行外汇局联合发文支持新型离岸国际贸易发展，一是对相关跨境资金结算实现本外币一体化管理，二是鼓励银行为真实、合规的新型离岸国际贸易提供跨境资金结算便利，三是强化风险监测管理，防范跨境资金流动风险。 6. 据外汇局统计，11 月份，银行结汇 2360 亿美元，售汇 2108 亿美元，结售汇顺差 252 亿美元；银行代客涉外收入 5542 亿美元，对外付款 5210 亿美元，涉外收付款顺差 331 亿美元。 7. 中国人民银行货币政策委员会 2021 年第四季度（总第 95 次）例会于 12 月 24 日在北京召开。	外汇局表示，11 月份我国跨境资金收付和外汇市场交易保持活跃，外汇形势总体平稳；外资净增持境内债券和股票合计 244 亿美元，显示境外投资者持有人民币资产的意愿依然稳定。
英国	1. 英国第三季度 GDP 同比终值上调至 6.8%，预期 6.6%，前值 6.6%；环比 1.1%，预期 1.3%，前值 1.3%。	—
澳洲	1. 澳洲联储 12 月货币政策会议纪要重申，在实际通胀持续在该央行 2-3% 的目标区间内之前，利率不会从当前 0.1% 的历史低点上调。这将要求劳动力市场足够紧张，以推动薪资增幅大幅高于当前水准。这可能需要一些时间，董事会准备耐心等待。	澳洲央行在此次货币政策会议上按兵不动，但在政策声明中删除了可能提高政策利率的时间点，澳洲央行整体还是偏鸽派。

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（2021.12.27—12.31）经济数据前瞻

日期	北京时间	国家/地区	指标名称
12 月 27 日	9:30	中国	11 月工业企业利润:累计同比(%)
12 月 28 日	7:30	日本	11 月失业率(%)
			11 月失业率:季调(%)
	7:50		11 月工业生产指数:同比(%)

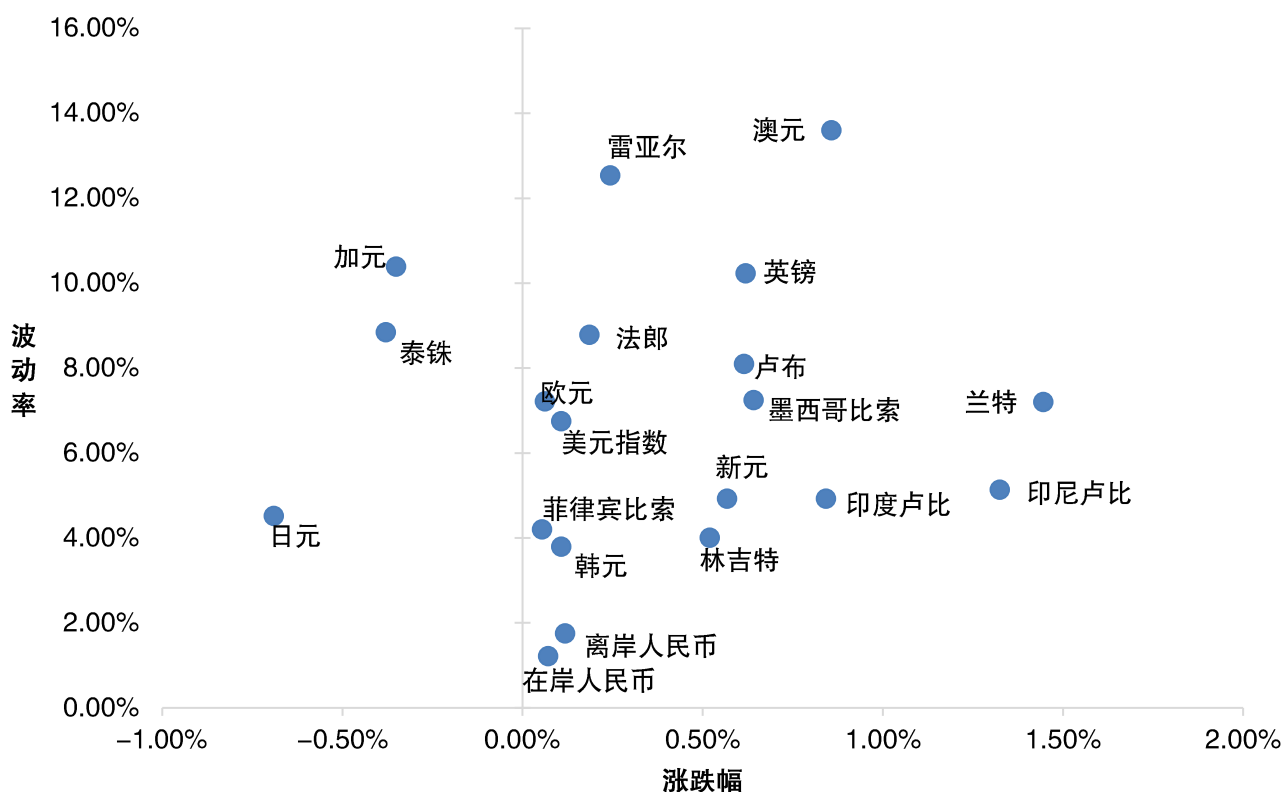
	23:00	美国	12 月里奇蒙德联储制造业指数:季调
12 月 29 日	17:00	欧盟	11 月欧元区:M3(百万欧元)
	23:00	美国	11 月成屋签约销售指数(2001 年=100)
			12 月 24 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)
			12 月 24 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
12 月 30 日	15:00	德国	11 月出口价格指数:环比(%)
			11 月出口价格指数:同比(%)
			11 月进口价格指数:环比(%)
			11 月进口价格指数:同比(%)
	17:00	中国	11 月服务贸易差额:当月值(亿美元)
	21:30	美国	12 月 18 日持续领取失业金人数:季调(人)
12 月 31 日	9:00	中国	12 月官方制造业 PMI
	17:00	中国	第三季度对外金融负债(亿美元)
			第三季度对外金融资产(亿美元)
			第三季度国际投资净头寸(亿美元)
			第三季度经常账户差额:当季值:正式数(亿美元)

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）

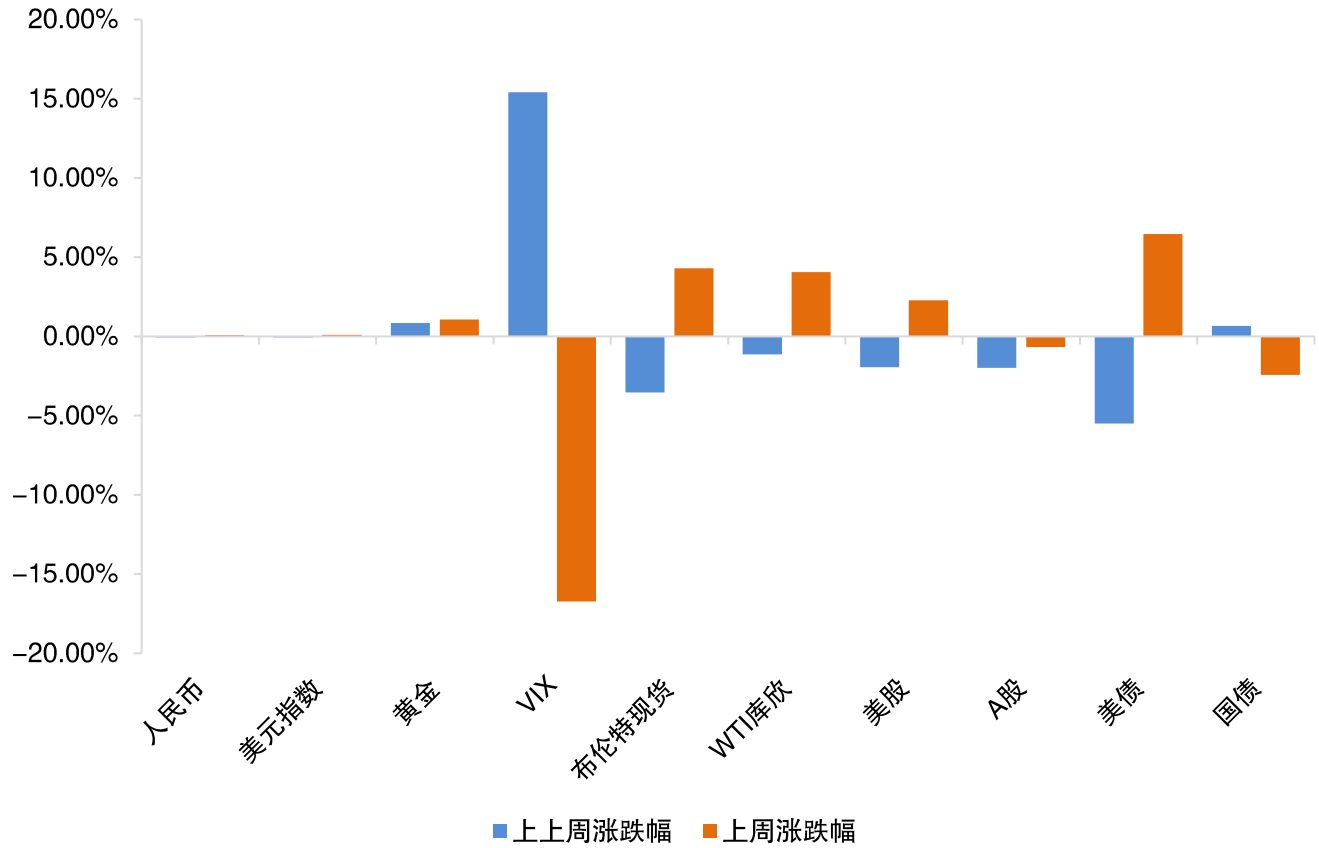


数据来源：Bloomberg 南华研究

注：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

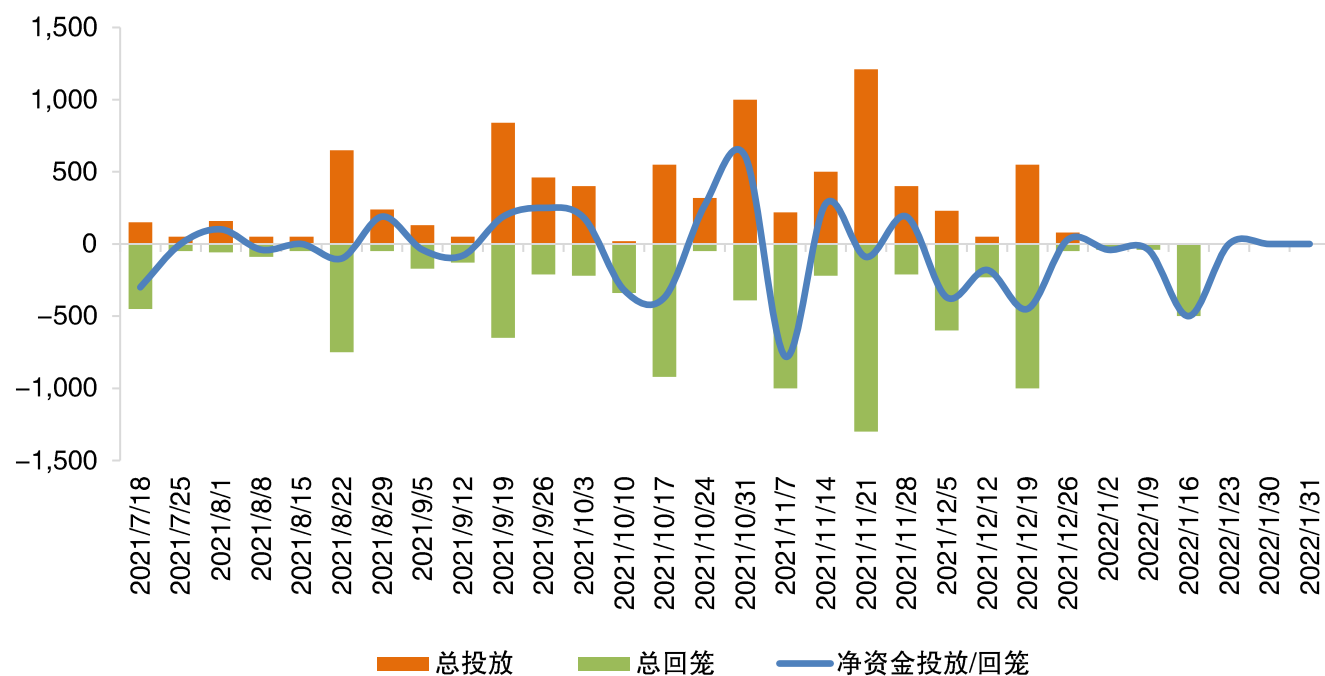
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

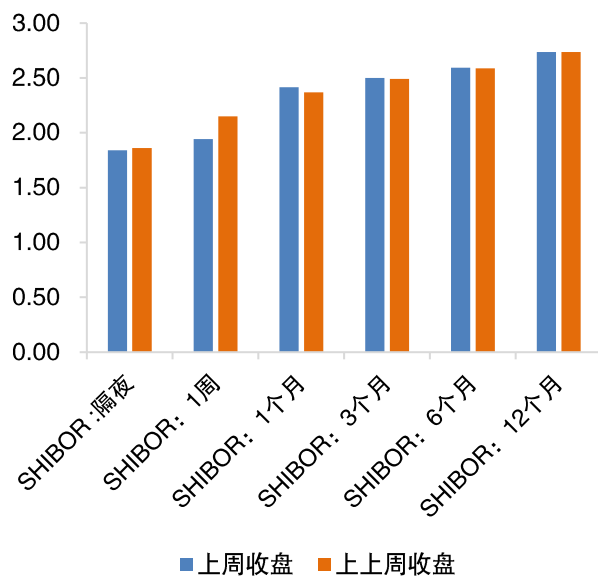
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



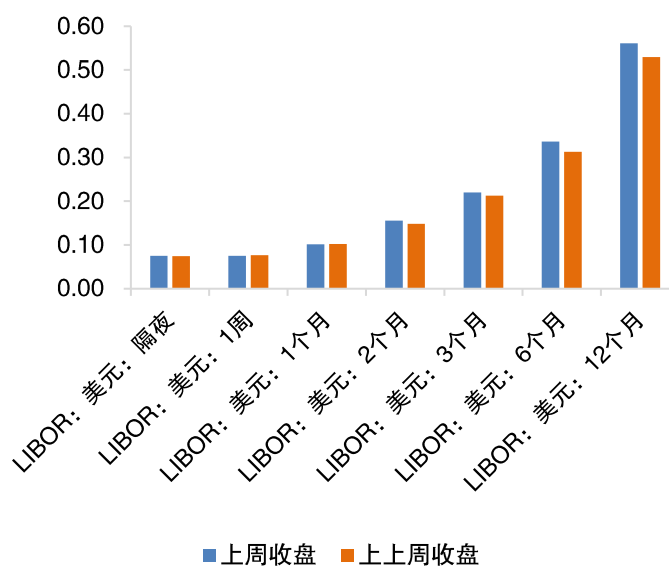
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

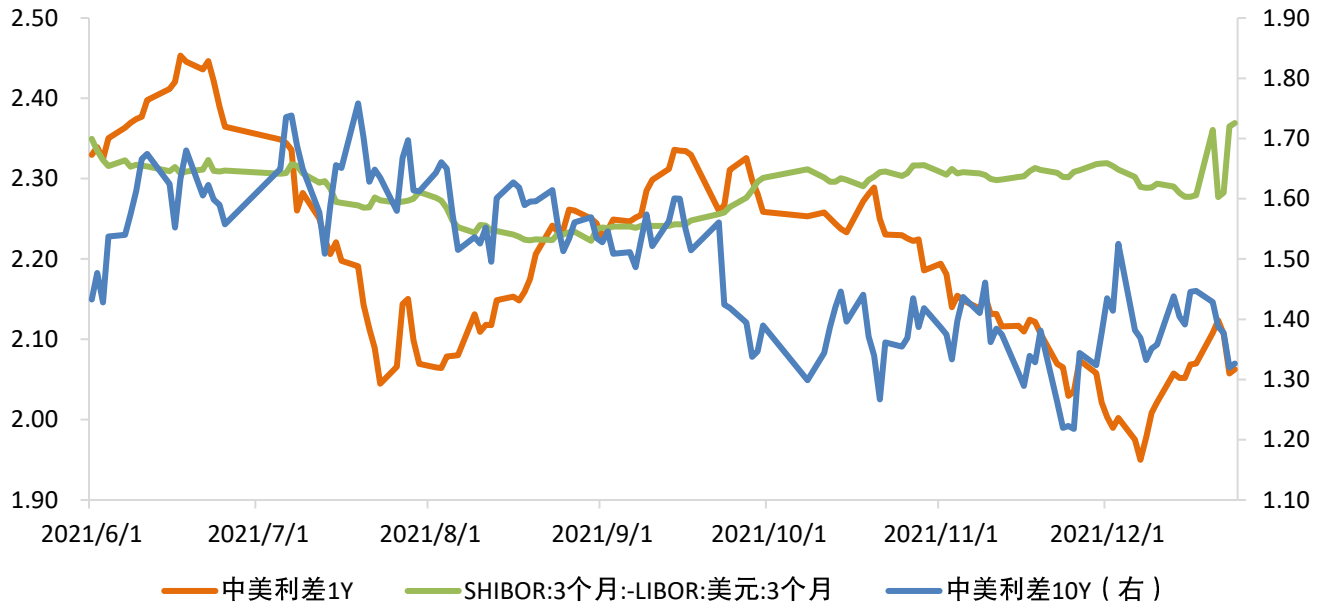
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

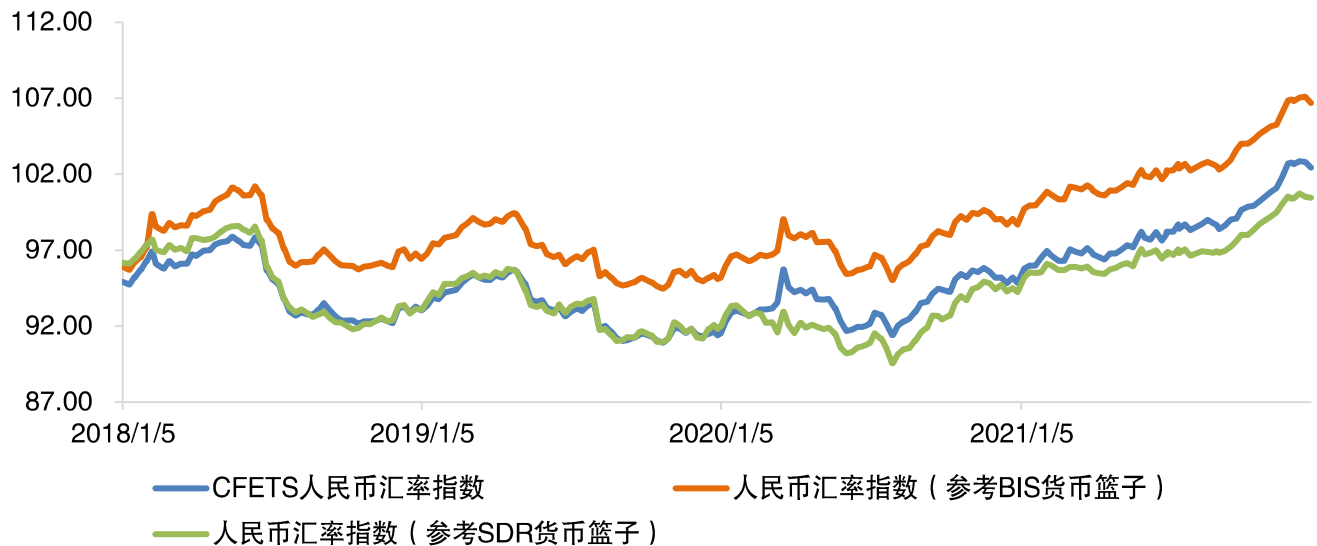
图 6：中美利差（单位：%）



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：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