



年底结汇过后，新一年人民币以“稳”开局

主要观点

上周由于市场没有明确的信息指引走势，叠加海外假期，外汇市场交投清淡，美元指数及美元兑人民币汇率截至 31 日北京时间 16:30，均表现为窄幅震荡。数据方面，上周公布的美国初请失业金人数低于预期，利好美元指数，但是我们观察美元指数上周走势可以发现，美元指数与欧元兑美元走势拟合度相当高，显示美元指数受欧元影响较大。国内方面，走势在前期较稳，双向波动幅度很小，到 31 日晚间，大量结汇盘推升人民币突破 6.35 关口，离岸人民币汇率最低下行至 6.3387。

上周末年底结汇冲击之后，人民币汇率受年底结汇潮推升的季节性影响基本出尽。本周将会公布美欧制造业 PMI 数据、美国 ADP 就业新增等就业数据，市场预期就业数据将会出现大幅上行，同时失业率会有所下降一定程度给美元指数提供支撑。人民币方面，由于上周尾盘结汇力量将人民币拉升，美元兑人民币汇率走至低位，年初开始结汇力量消散，美元兑人民币汇率走势预计会有一定的反弹，叠加美元指数预计易涨难跌将给人民币形成一定的弱压力，我们预计本周人民币汇率将震荡偏贬，但整体将以“稳”开局。近期央行所释放的关于汇率的信息均提到“稳”，人民币汇率双向波动将会属于小波小浪，贬值也会较为温和。在国内出口相关形势（数据）明了之前，人民币汇率将主要受美元指数及国内外政策影响。综上所述，本周预计美元兑人民币汇率在 6.345-6.405 区间内震荡偏弱。

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

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	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
免责声明.....	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（12月27日至12月31日），与前一周五相比，BIS、SDR人民币汇率指数下降，CFETS人民币汇率指数上涨；美元指数下降，在岸人民币、日元、欧元相对于美元贬值、离岸人民币及英镑相对于美元升值。

表 1.1.1: 市场行情

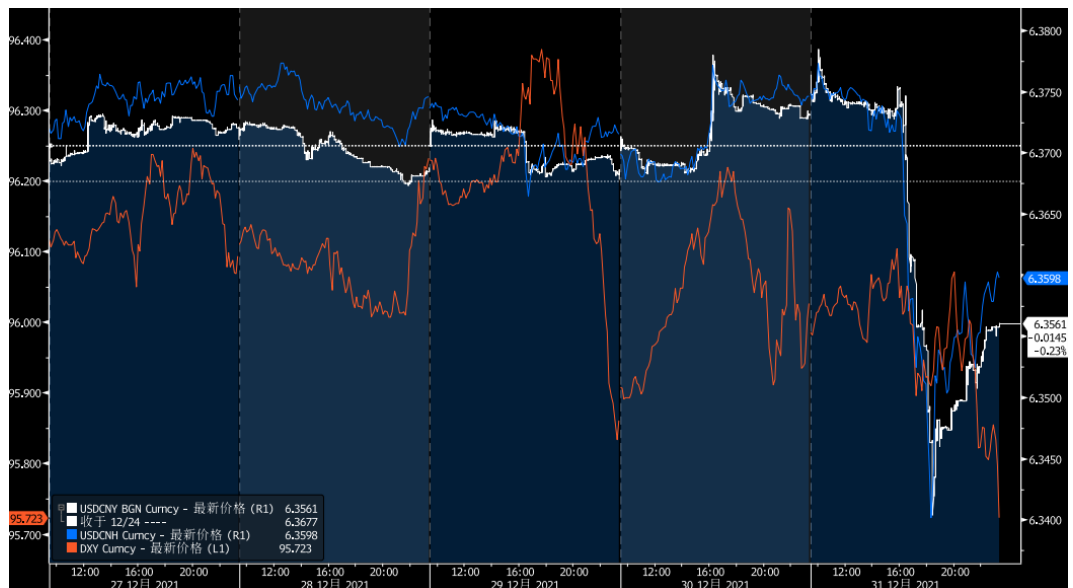
上周汇率指数走势					
名称	12月24日价格	上周最高价	上周最低价	上周五价格	涨跌幅
美元兑人民币中间价	6.3692	6.3757	6.3674	6.3757	0.102%
USDCNY	6.3693	6.3766	6.3693	6.3739	0.072%
USDCNH	6.3742	6.3772	6.3706	6.3706	-0.056%
美元兑日元	114.39	115.16	114.39	115.11	0.629%
欧元兑美元	1.1335	1.1335	1.1285	1.1314	-0.185%
英镑兑美元	1.341	1.3512	1.341	1.3512	0.761%
美元指数	96.1010	96.3270	96.0300	96.0300	-0.074%
CFETS 人民币汇率指数	102.43	-	-	102.47	0.04%
人民币汇率指数(参考 BIS 货币篮子)	106.68	-	-	106.66	-0.02%
人民币汇率指数(参考 SDR 货币篮子)	100.46	-	-	100.34	-0.12%

数据来源：Bloomberg 南华研究

上周，在美元指数与人民币均呈现双向波动的走势。具体来看，截至12月31日16:30，在岸美元兑人民币汇率与离岸美元兑人民币汇率分别收盘于6.3739和6.3706，波动幅度为0.072%和-0.056%。

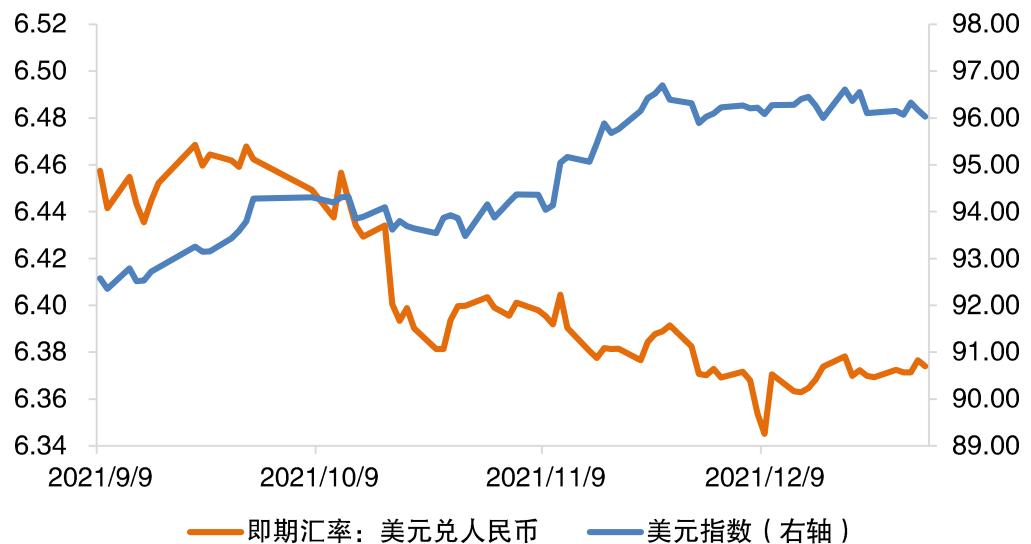
上周由于市场没有明确的信息指引走势，叠加海外假期，外汇市场交投清淡，美元指数及美元兑人民币汇率截至31日北京时间16:30，均表现为窄幅震荡。数据方面，上周公布的美国初请失业金人数低于预期，利好美元指数，但是我们观察美元指数上周走势可以发现，美元指数与欧元兑美元走势拟合度相当高，显示美元指数受欧元影响较大。国内方面，走势在前期较稳，双向波动幅度很小，到31日晚间，大量结汇盘推升人民币突破6.35关口，离岸人民币汇率最低下行至6.3387。

图 1.1.1: 上周美元指数及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

上周末年底结汇冲击之后,人民币汇率受年底结汇潮推升的季节性影响基本出尽。本周将会公布美欧制造业 PMI 数据、美国 ADP 就业新增等就业数据,市场预期就业数据将会出现大幅上行,同时失业率会有所下降一定程度给美元指数提供支撑。人民币方面,由于上周尾盘结汇力量将人民币拉升,美元兑人民币汇率走至低位,年初开始结汇力量

消散，美元兑人民币汇率走势预计会有一定的反弹，叠加美元指数预计易涨难跌将给人民币形成一定的弱压力，我们预计本周人民币汇率将震荡偏贬，但整体将以“稳”开局。近期央行所释放的关于汇率的信息均提到“稳”，人民币汇率双向波动将会属于小波小浪，贬值也会较为温和。在国内出口相关形势（数据）明了之前，人民币汇率将主要受美元指数及国内外政策影响。综上所述，本周预计美元兑人民币汇率在 6.345-6.405 区间内震荡偏弱。

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

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31日）USDCNY 中间价报 6.3757，较前一周周五贬值 65bp，各因素对中间价报价的贡献为：

表 2.1.1：逆周期因子

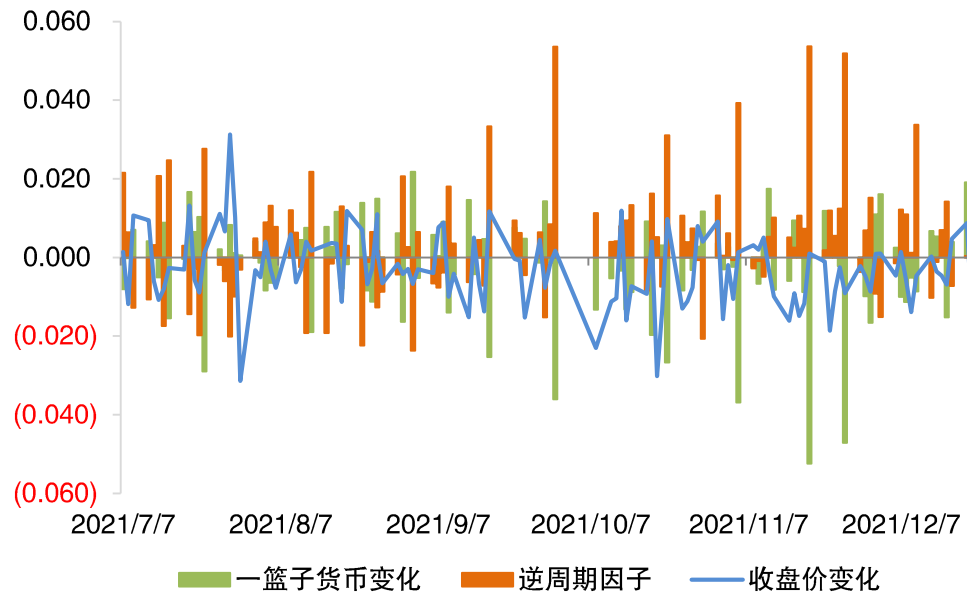
	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 ¹	逆周期因子贡献 ²
上周	65	95	85	-115
上上周	41	-26	123	-56

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 31 日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.5250，相较于前一周周五升值 136bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，1D 和 6M 期限指标较前一周周五持平，1W 下降，其余指标上涨，综合来看，市场对人民币的升值情绪有所回落。

图 2.2.1: NDF

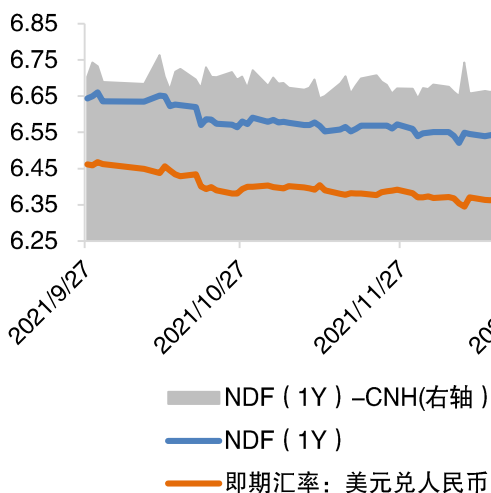
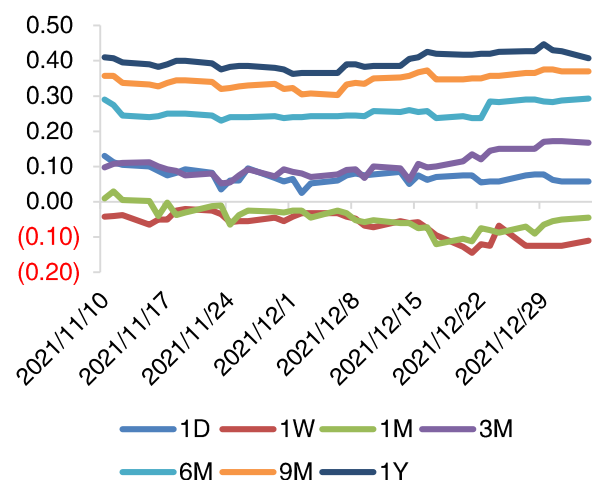


图 2.2.2: USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) (单位：%)



数据来源：Bloomberg 南华研究

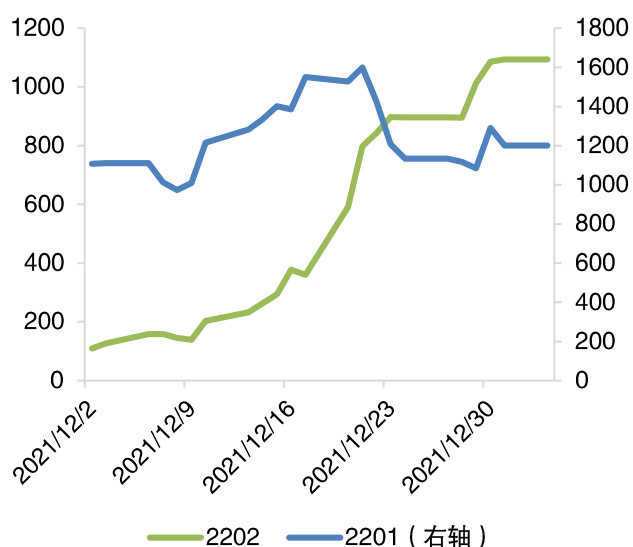
数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3. 衍生品跟踪

2.3.1. 外汇期货

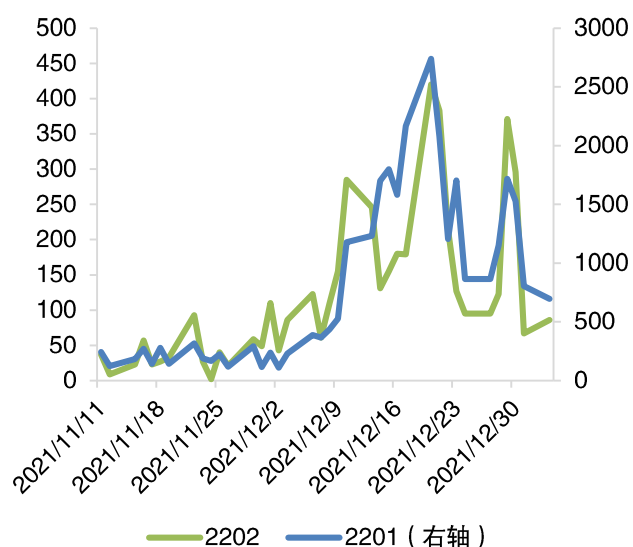
目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约³为 2203³，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约³为 2203。截至 12 月 31 日，港交所主力合约的持仓量较前一周周五下降，成交量扩大；新交所主力合约的持仓量较前一周周五下降，成交量扩大。

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

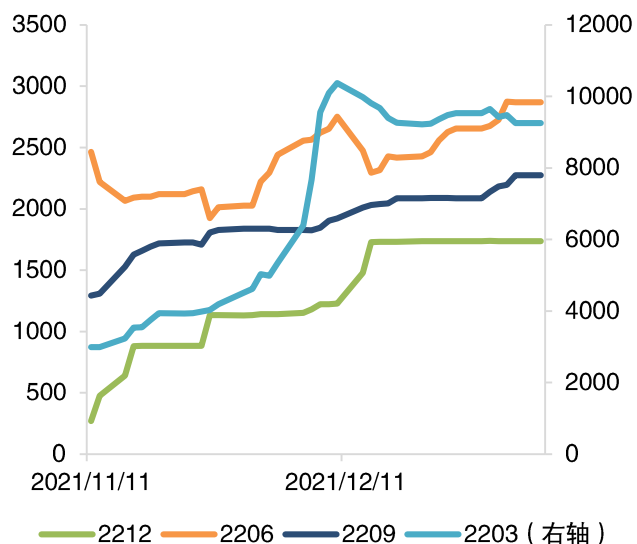
图 2.3.2：港交所 CUS 非季月合约成交量



数据来源：Bloomberg 南华研究

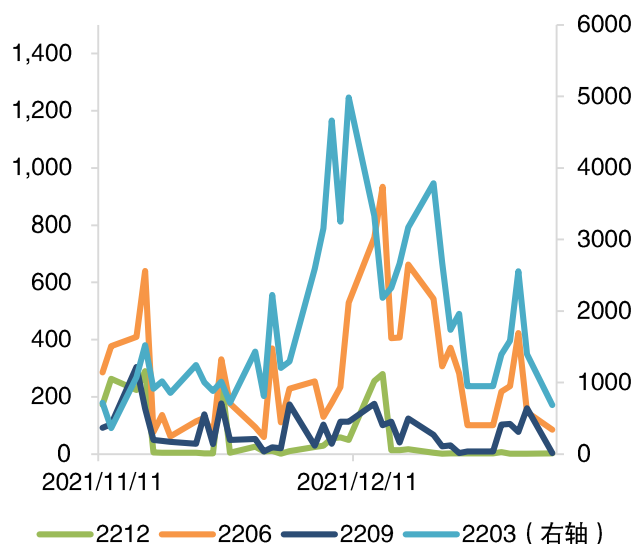
³ 2203 是指合约在 2022 年 3 月交割，类比其它。

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量



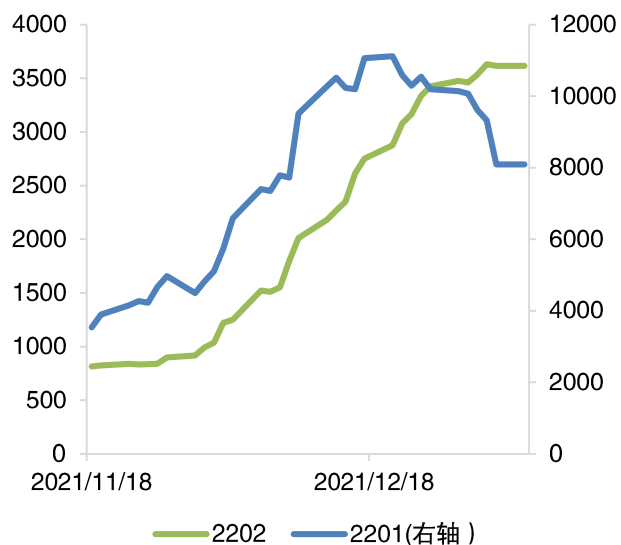
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



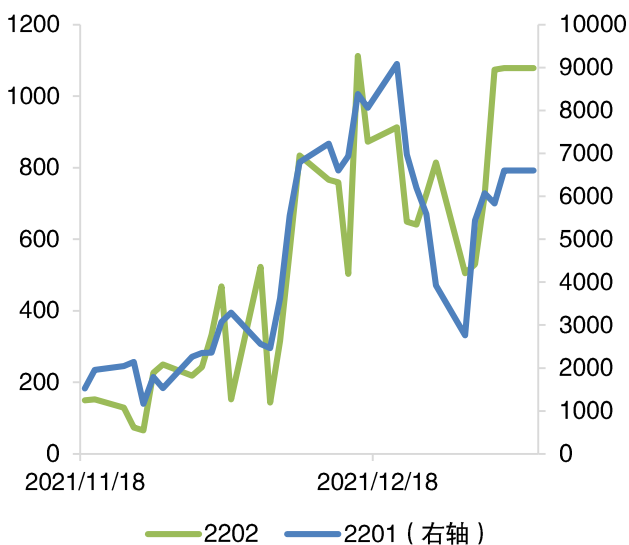
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.5: 新交所 UC 非季月合约持仓量



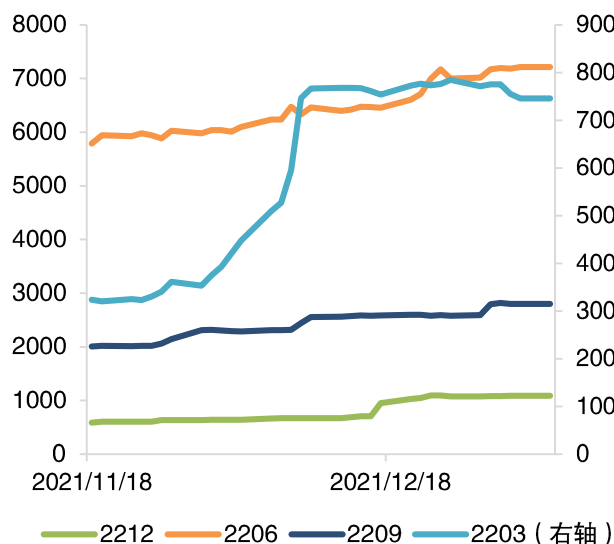
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



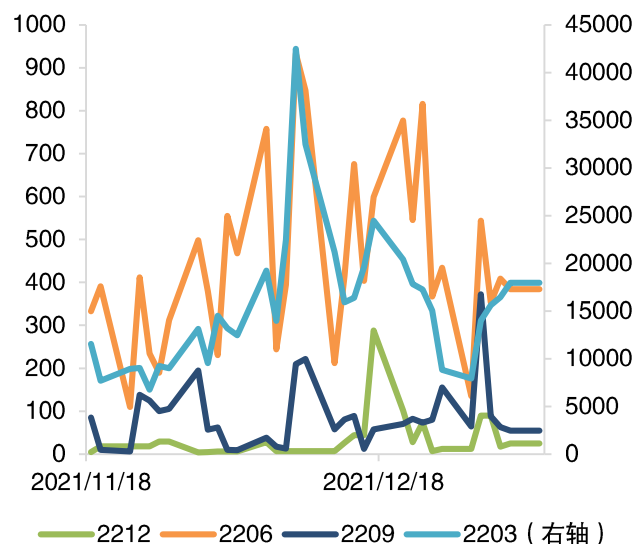
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

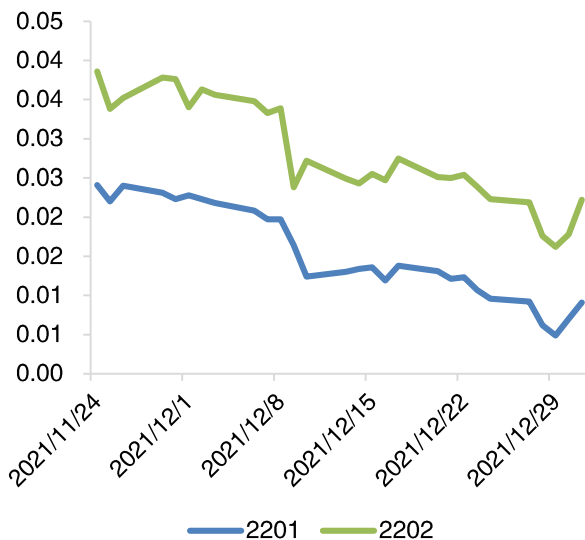
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

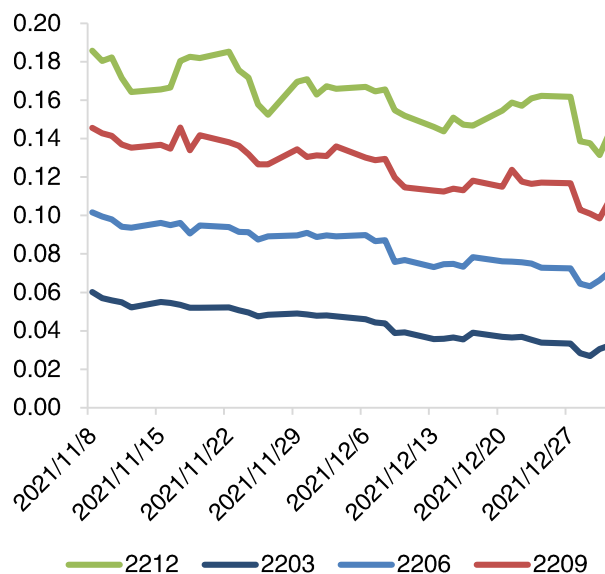
基差方面, 港交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差较前一周周五收敛; 季月合约基差方面, 所有季月合约基差较前一周周五收敛。新交所美元/离岸人民币所有非季月合约基差均较前一周周五收敛; 所有季月合约基差较前一周周五收敛。

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



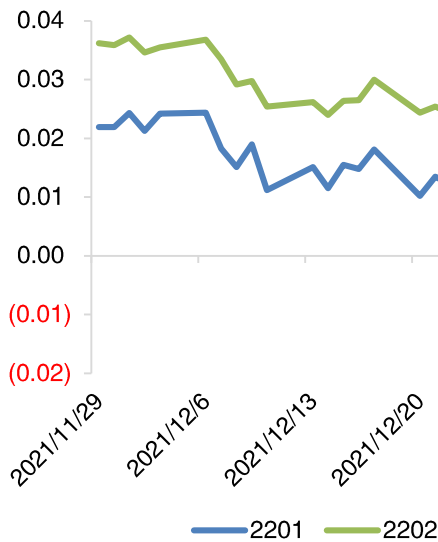
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



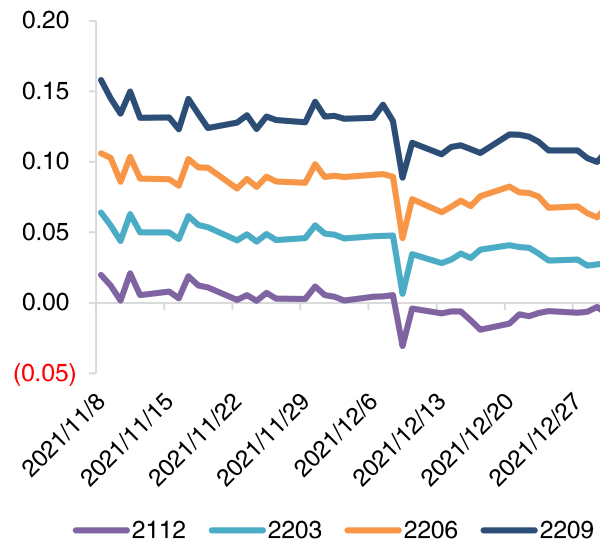
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

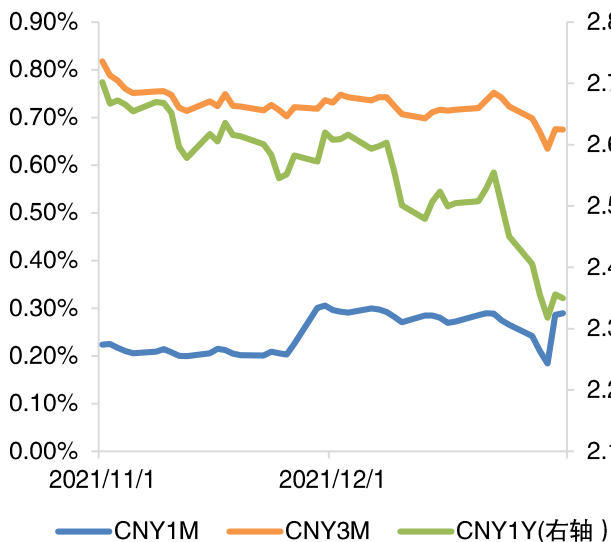


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

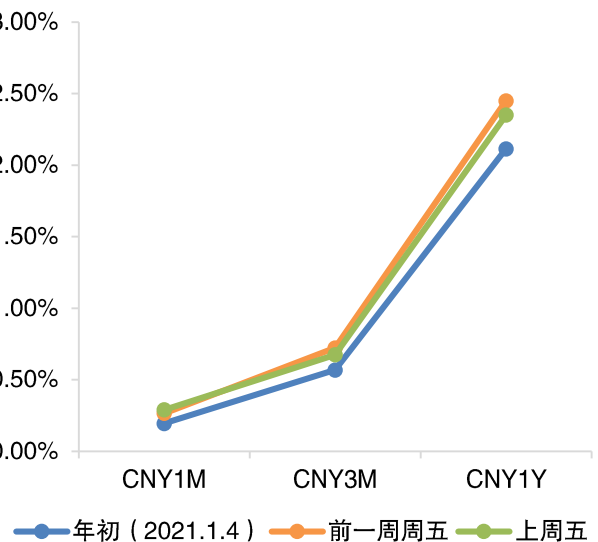
截至 12 月 31 日, 境内除 1M 期限人民币掉期年化成本较前一周周五小幅下降外, 其余上涨; 境外方面, 各期限人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨。

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

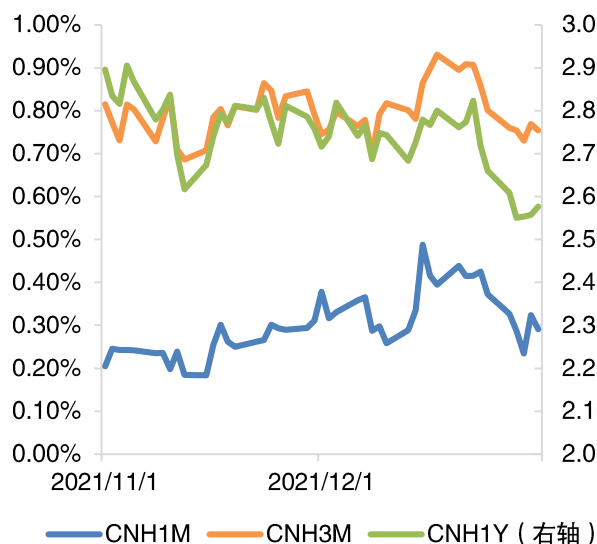
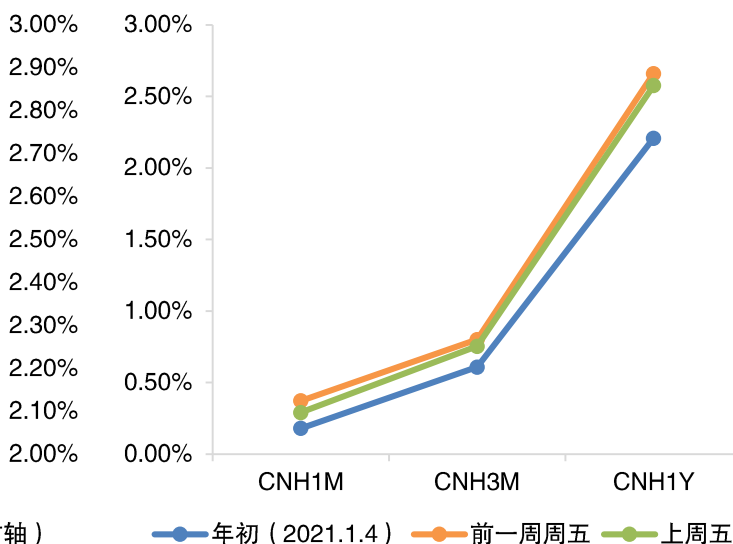


图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线（年化）



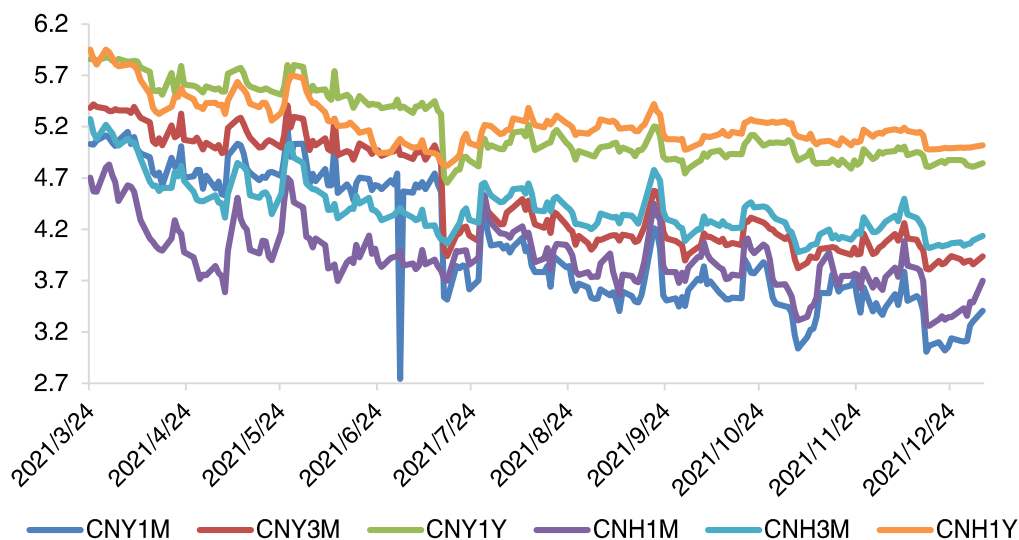
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五（12 月 31 日），1M 期限在岸人民币期权隐含波动率指标较前一周周五上涨，其余下降；离岸方面，所有人民币期权隐含波动率指标较前一周周五上涨。

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. 美国至 12 月 25 日当周初请失业金人数 19.8 万人, 预期 20.8 万人, 前值 20.5 万人修正为 20.6 万人; 当周续请失业金人数 171.6 万人, 预期 186.8 万人, 前值 185.9 万人修正为 185.6 万人。	--
中国	1. 中国 11 月规模以上工业企业利润同比增长 9%, 前值增 24.6%; 1-11 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 79750.1 亿元, 同比增长 38%。 2. 央行行长易纲表示, 金融支持碳达峰碳中和是人民银行的重要工作。11 月份, 央行推出了两项支持碳达峰碳中和的专项工具, 预计今年年底之前将向金融机构发放第一批资金。两项工具政策的推出, 要更加重视发挥市场作用, 鼓励社会资金更多投向绿色低碳领域, 助力科学有序实现碳达峰碳中和目标。 3. 12 月份, 制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数分别为 50.3%和 52.7%, 比上月上升 0.2 和 0.4 个百分点; 综合 PMI 产出指数为 52.2%, 与上月持平, 三大指数均位于扩张区间。 4. 国家外汇管理局以视频形式召开 2022 年全国外汇管理工作会议, 深入学习贯彻党的十九届六中全会和中央经济工作会议精神, 总结 2021 年外汇管理工作, 分析当前外汇形势, 研究部署 2022 年重点工作。	11 月伴随保供稳价、助企纾困政策效果逐步生效, 上游部分原材料价格快速上涨势头初步得到遏制, 下游行业成本压力有所缓解, 利润结构呈现改善特征。 12 月 PMI 数据表明我国经济总体保持恢复态势, 景气水平平稳回升。
日本	1. 日本 11 月零售销售同比增 1.9%, 预期增 1.7%, 前值增 0.9%; 环比增 1.2%, 预期增 1.3%, 前值增 1.1%修正为增 1%。 2. 日本 11 月工业产出环比增 7.2%, 为连续 2 个月实现环比上升, 并创 2013 年以来的最大升幅。由于半导体等零部件的供应短缺缓解, 汽车工业实现 43.1%的快速复苏。	--

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：本周经济数据前瞻

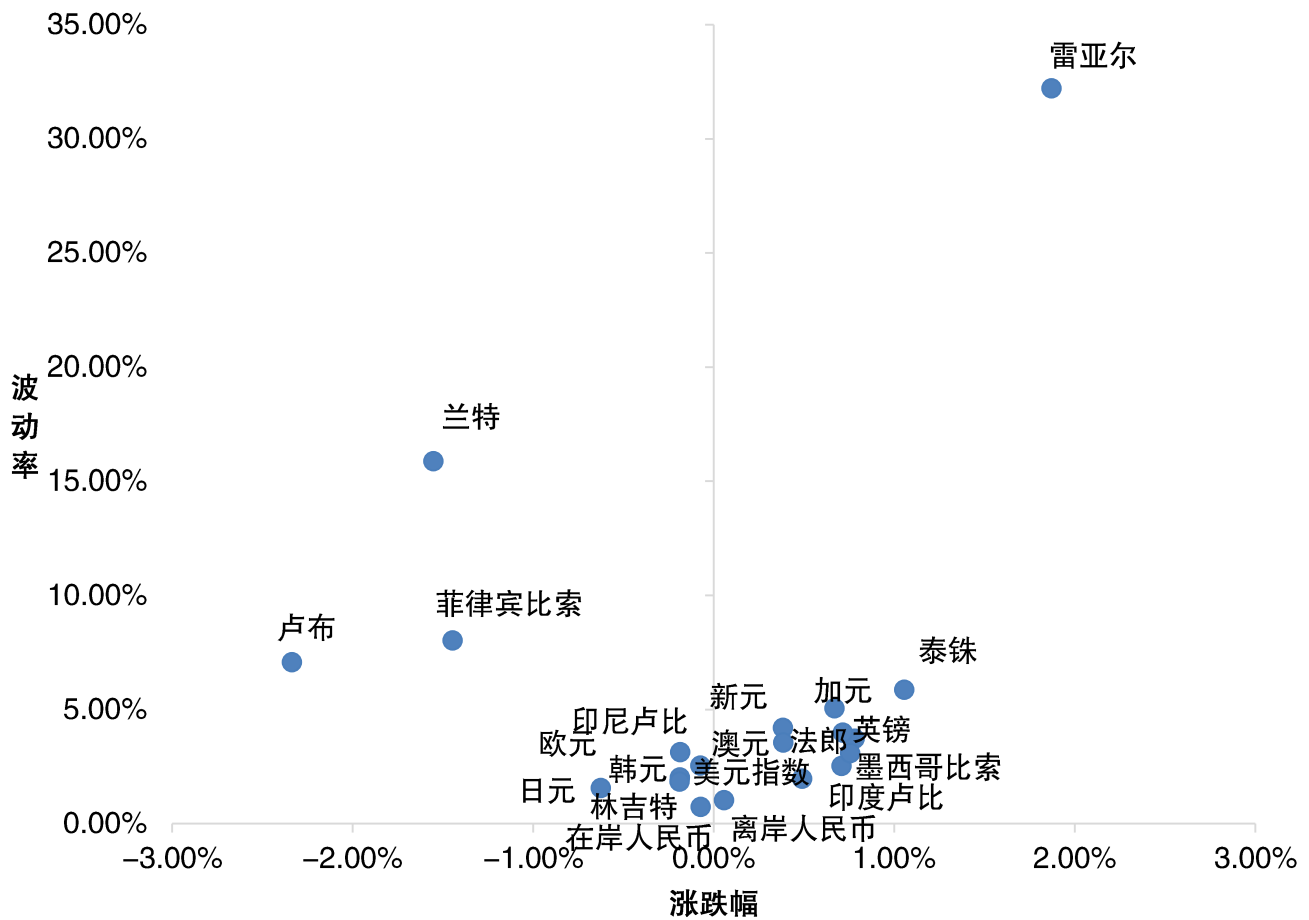
日期	国家/地区	时间	指标名称
2022/1/3	德国	16:55	12 月制造业 PMI
	欧盟	17:00	12 月欧元区:制造业 PMI
	美国	23:00	12 月制造业 PMI
2022/1/4	德国	15:00	11 月失业率:季调(%)
		15:00	11 月失业人数:季调(千人)
	英国	17:30	12 月制造业 PMI
2022/1/5	美国	21:15	12 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)
		23:00	12 月非制造业 PMI
			12 月 31 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2022/1/6	欧盟	18:00	11 月欧盟:PPI:同比(%)
	美国	21:30	12 月 25 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
		23:00	11 月耐用品:新增订单(百万美元)
			11 月耐用品:新增订单:季调:环比
			11 月全部制造业:新增订单(百万美元)
2022/1/7	中国	待定	12 月外汇储备(亿美元)
	美国	21:30	12 月失业率:季调(%)
			12 月新增非农就业人数:季调(千人)

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）

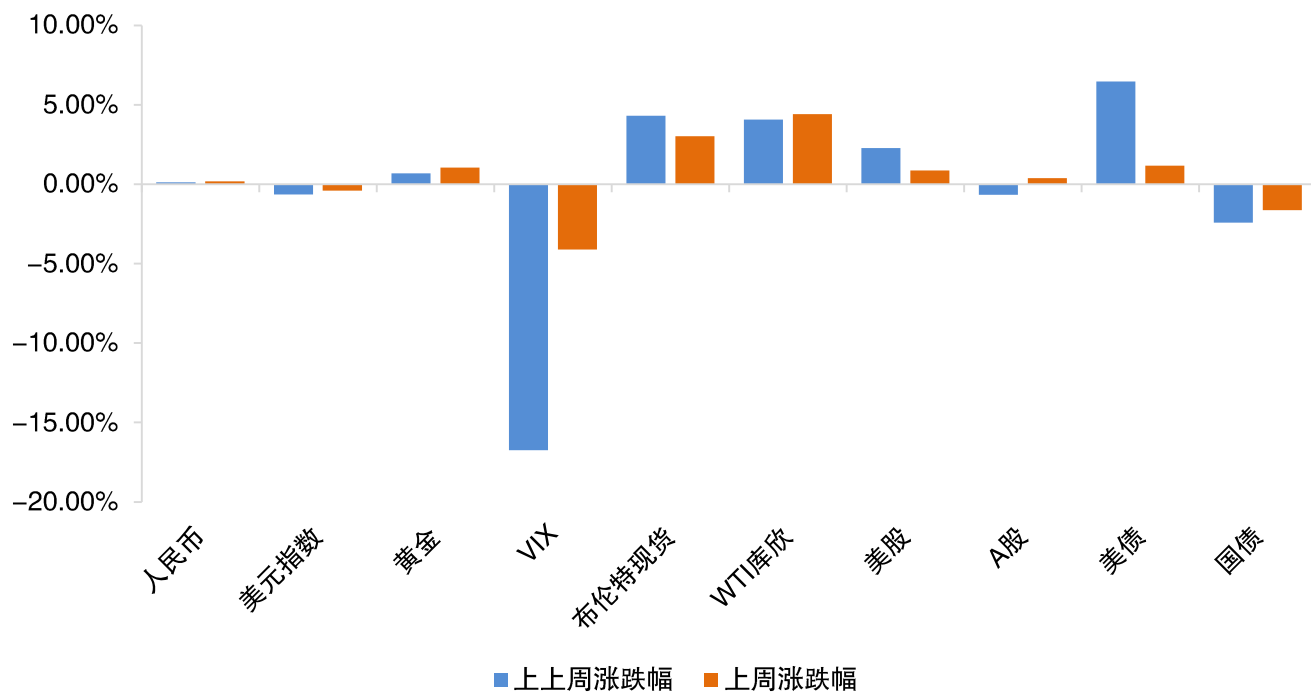


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

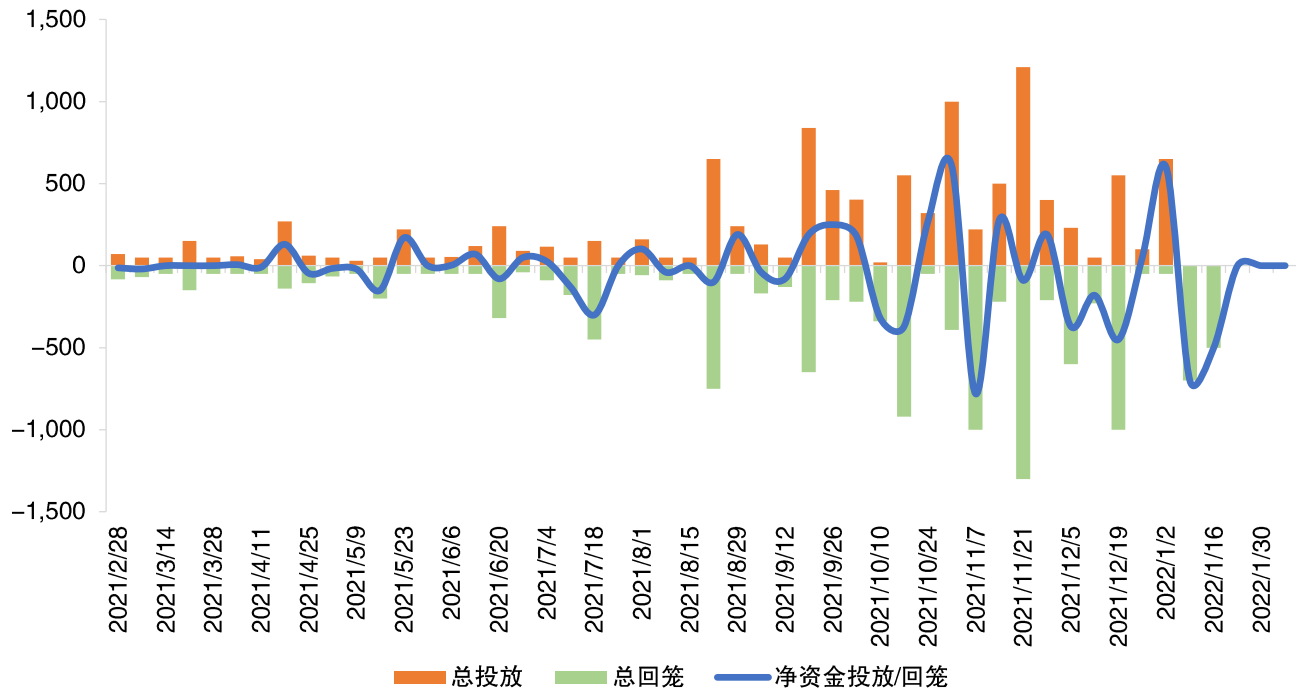
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

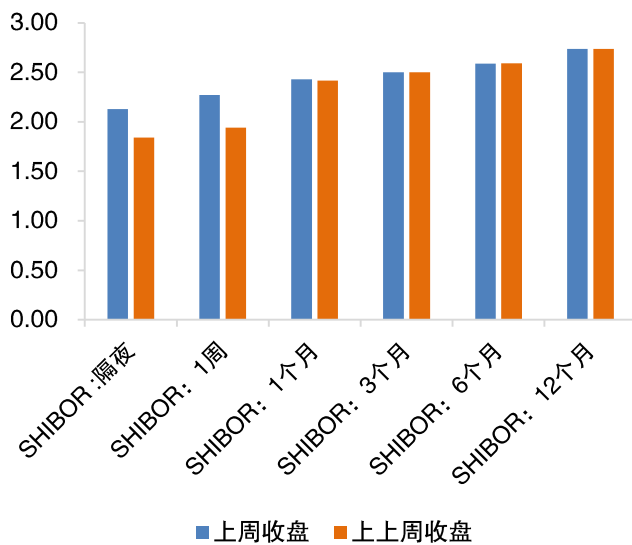
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



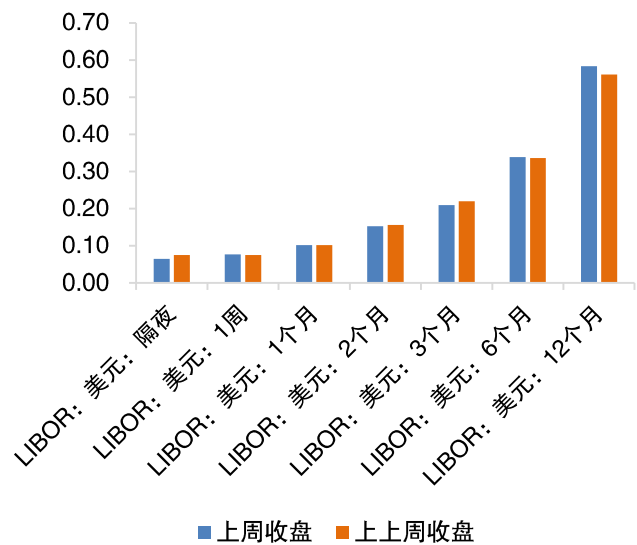
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

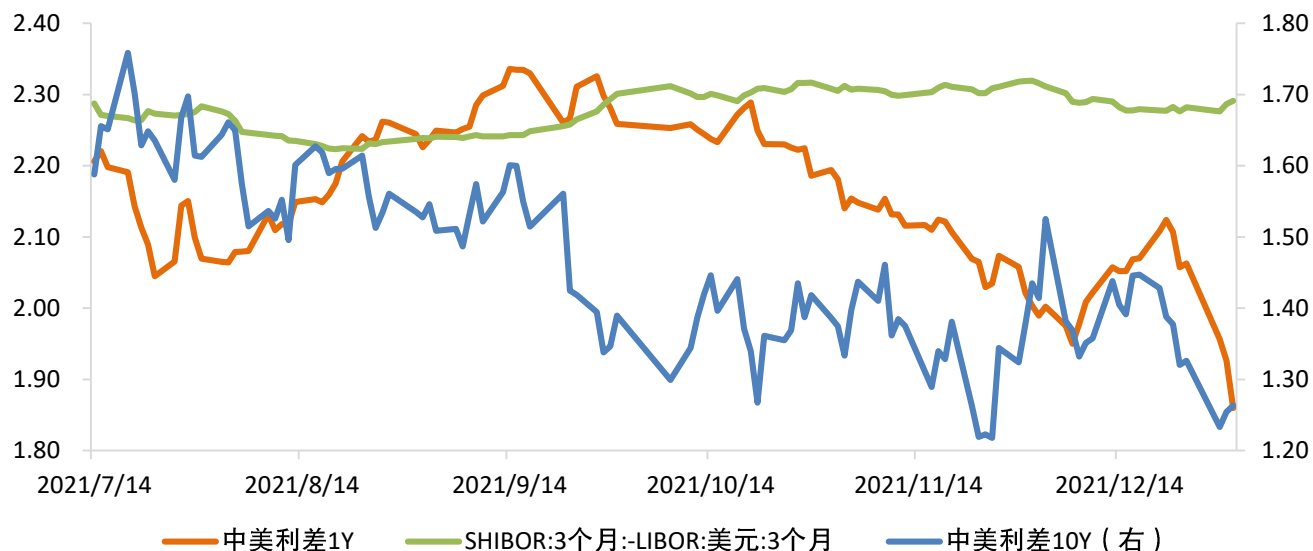
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

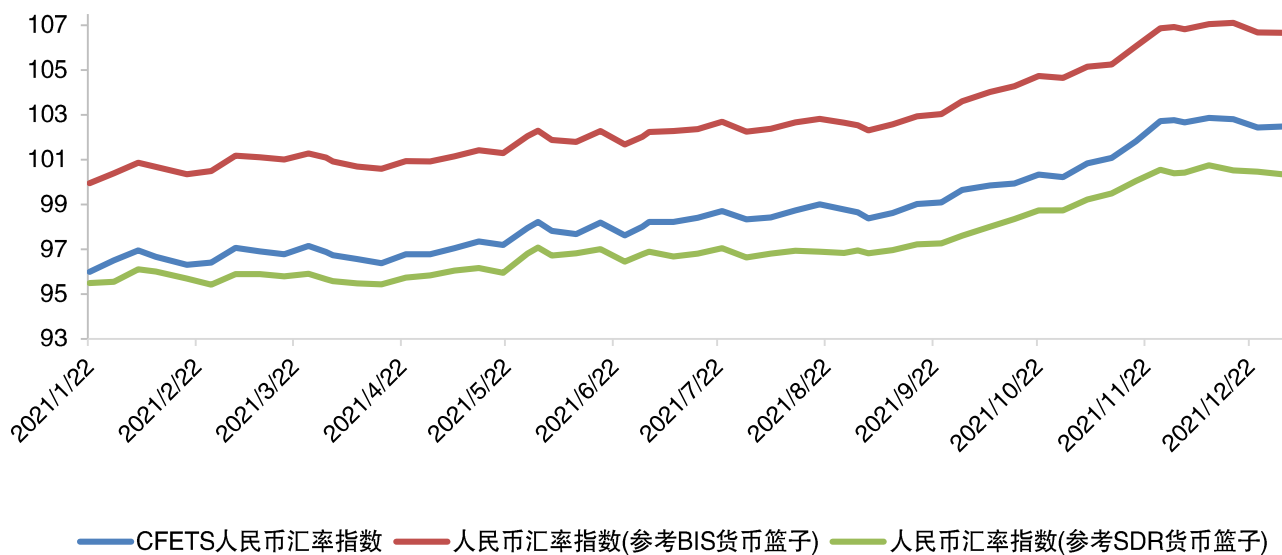
图 6：中美利差（单位：%）



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

