



人民币汇率振幅加剧

主要观点

上周，美元指数在 102 附近震荡偏弱，人民币汇率方面，由于市场对中国经济仍存在一定的担忧，加之美元指数在高位震荡，上周美元兑人民币汇率冲高回落，全周以微幅贬值收尾。

从上周人民币汇率与美元指数两者走势吻合度来看，除了 26 日及 27 日外，基本吻合，也符合我们之前对人民币汇率与美元指数之间的判断——逐步回归常态化关系。目前，俄乌冲突短期内依旧没有好转的迹象，因此地缘风险仍将给予市场下行压力。最新公布的美国经济数据不及预期，Markit 制造业 PMI 初值的走弱、新屋销售远不及预期、一季度 GDP 增速遭下修，表明美国经济增长正在放缓，或进一步加剧市场对于美国激进的货币正常化操作或导致美国经济陷入衰退的风险的担忧。从上周公布的会议纪要来看，美联储面临政策平衡的压力，未来加息节奏或会放缓的可能性变大。综上，美元指数短期面临下行压力，预计本周（5 月 30 日-6 月 2 日）继续在 102 附近盘整，下方受到 100.30 的支撑。预计本周人民币汇率双向波动，运行区间为 6.620-6.805。

风险提示：俄乌局势、全球疫情传播情况、各国货币政策转向进程、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

周骥

zhouji@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0017101

马燕

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

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

■ 汇率分析 ■ 外汇行情

基于企业实际需求 结合外汇市场行情 为您提供一站式外汇风险管理方案

汇率分析 风险评估 外汇行情 利率分析 风险管理 估值定价

服务的企业覆盖一个 风险管控+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	6
2.3.1.	外汇期货	6
2.3.2.	外汇掉期	9
2.3.3.	外汇期权	11
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.	本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（5月23日至5月27日），CFETS、BIS以及SDR指数均下跌；截至北京时间5月27日16:30，美元指数较前一周周五下跌，在岸人民币、离岸人民币相对于美元贬值，日元、英镑和欧元相对于美元升值。

表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	5月20日 收盘价	上周收盘价 最高价	上周收盘价 最低价	上周五 收盘价	上周 涨跌幅
美元兑人民币 中间价	6.7487	6.7387	6.655	6.7387	-0.148%
USDCNY	6.6741	6.7386	6.6632	6.7094	0.529%
USDCNH	6.6853	6.7601	6.6688	6.7320	0.699%
美元兑日元	127.97	127.54	126.69	127.10	-0.680%
欧元兑美元	1.0566	1.0735	1.0627	1.0735	1.599%
英镑兑美元	1.2472	1.2617	1.2523	1.2617	1.163%
美元指数	102.9900	102.4670	101.6760	101.6760	-1.276%
CFETS人民币 汇率指数	100.41	—	—	100.07	-0.339%
人民币汇率指 数(参考BIS货 币篮子)	105.27	—	—	104.73	-0.513%
人民币汇率指 数(参考SDR 货币篮子)	98.74	—	—	98.22	-0.527%

数据来源：Bloomberg 南华研究

上周，美元指数在102附近震荡偏弱，美指承压原因如下：一、欧洲、瑞士等央行表态将收紧货币政策以抑制高企的通胀；二、美国激进的货币正常化操作或导致美国经济陷入衰退的风险，在一定程度降低了美国资产的相对吸引力；三、最新公布的美国经济数据不及预期。

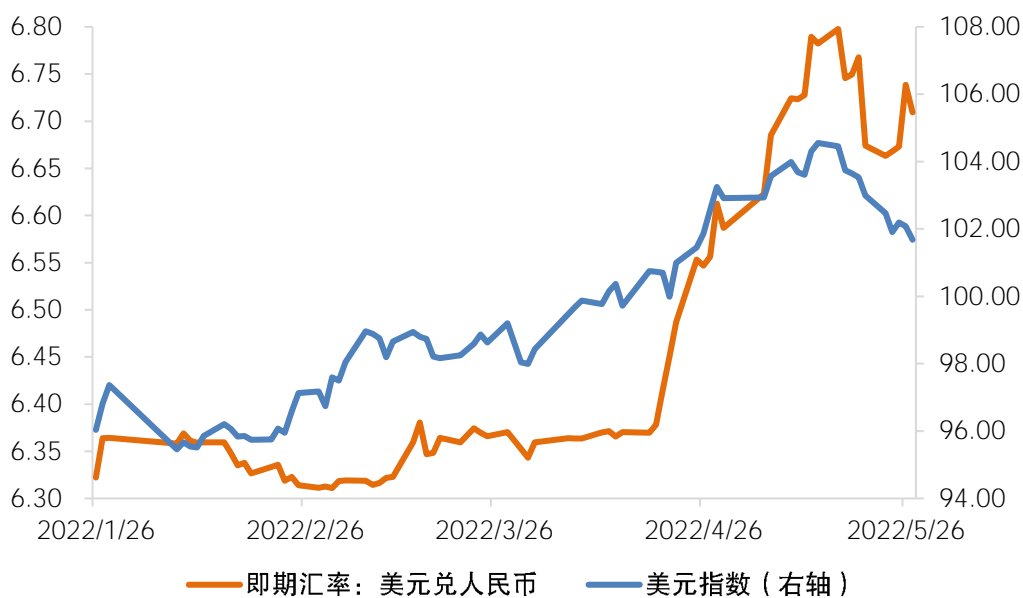
人民币汇率方面，由于市场对中国经济仍存在一定的担忧，加之美元指数在102附近高位震荡，上周美元兑人民币汇率冲高回落，全周以微幅贬值收尾。

图 1.1.1: 5 月 23 日至 5 月 27 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

从上周人民币汇率与美元指数两者走势吻合度来看,除了 26 日及 27 日外,基本吻合,也符合我们之前对人民币汇率与美元指数之间的判断——逐步回归常态化关系。目前,俄乌冲突短期内依旧没有好转的迹象,乌克兰排除了达成停火协议的可能性,因此地缘风险仍将给予市场下行压力。最新公布的美国经济数据不及预期,Markit 制造业 PMI 初值的走弱、新屋销售远不及预期、一季度 GDP 增速遭下修,表明美国经济增长正在放缓,或进一步加剧市场对于美国激进的货币正常化操作或导致美国经济陷入衰退的风

险的担忧。从上周公布的会议纪要来看，美联储面临政策平衡的压力，未来加息节奏或会放缓的可能性变大。综上，美元指数短期面临下行压力，预计本周（5月30日-6月2日）继续在102附近盘整，下方受到100.30的支撑。预计本周人民币汇率双向波动，运行区间为6.620-6.805。根据我们对人民币汇率走势的判断，建议企业短期内暂不做操作。

1.3. 风险提示

俄乌局势、全球疫情传播情况、各国货币政策转向进程、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

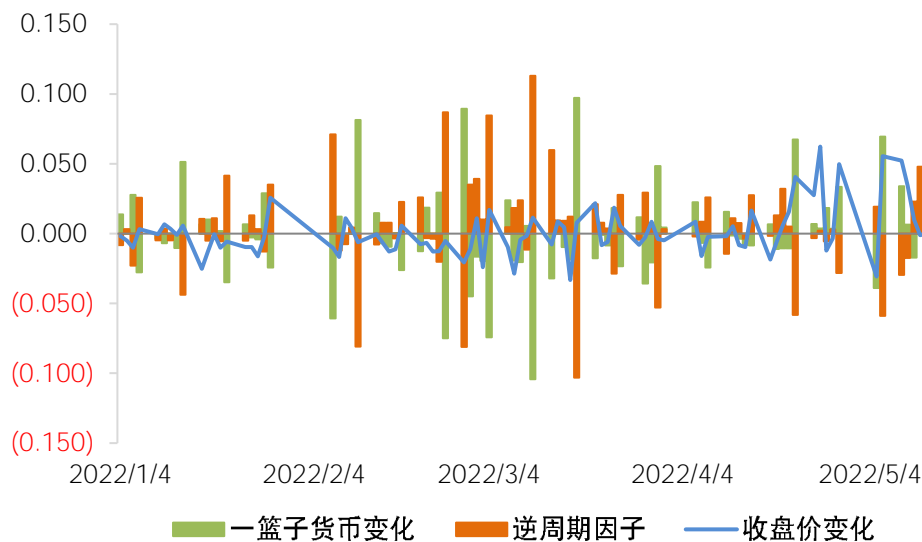
上周五（5月23日）USDCNY中间价报6.7387，较前一周周五升值100bp，各因素对中间价报价的贡献为：

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	-100	44	-805	661
上上周	-411	-142	-239	-30

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

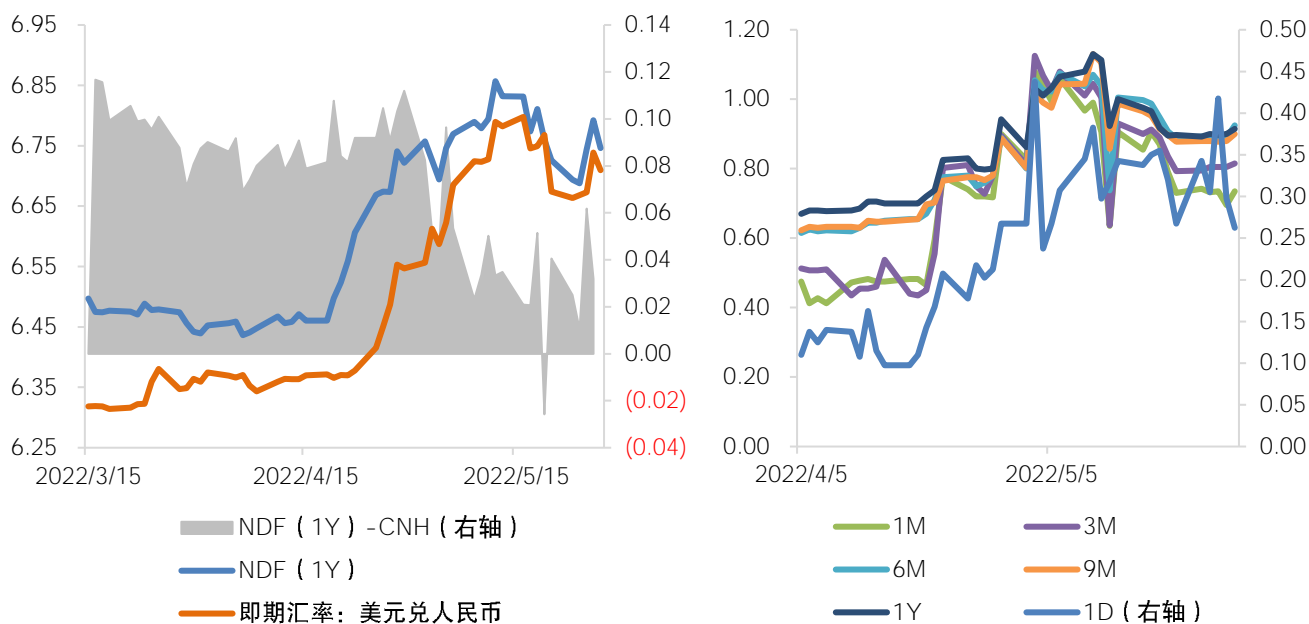
² “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

2.2. 投资者情绪跟踪

上周五(5月23日)离岸人民币一年期NDF收盘价为6.7460,相较于前一周周五贬值201bp。USDCNY 风险逆转期权指标(25Delta)方面,除1D期限指标较前一周周五下跌外,其余指标均上涨,目前来看市场整体看贬人民币的情绪依旧浓厚。

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2206³,新交所美元/离岸人民币期货的主力合约³为2206。截至5月23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均较前一周周五减少。

³ 2206 是指合约在 2022 年 6 月交割, 类比其它。

图 2.3.1: 港交所 CUS 非季月合约持仓量

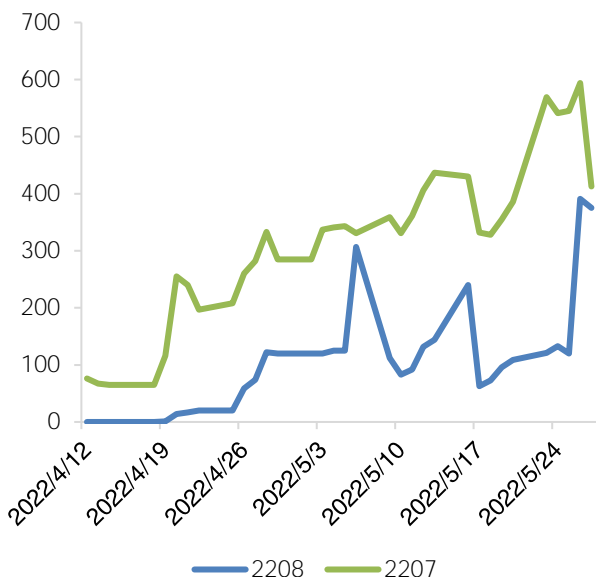
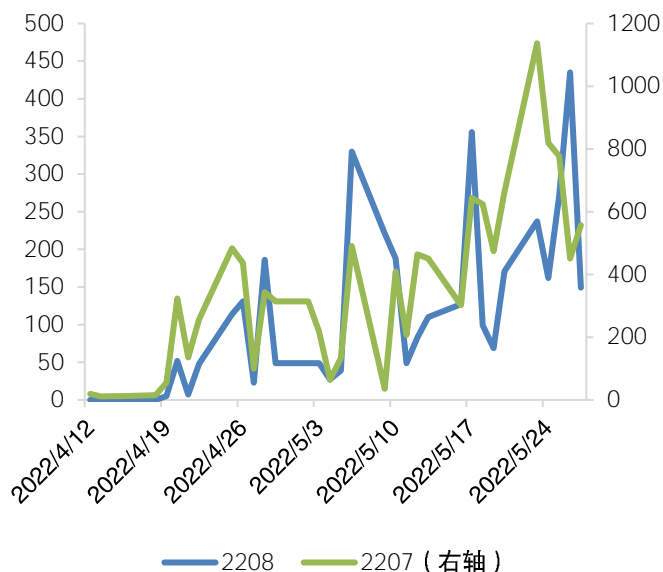


图 2.3.2: 港交所 CUS 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量

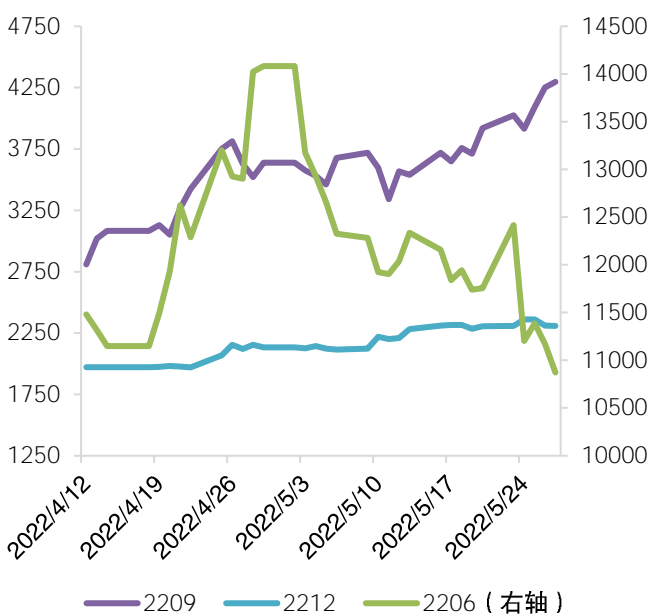
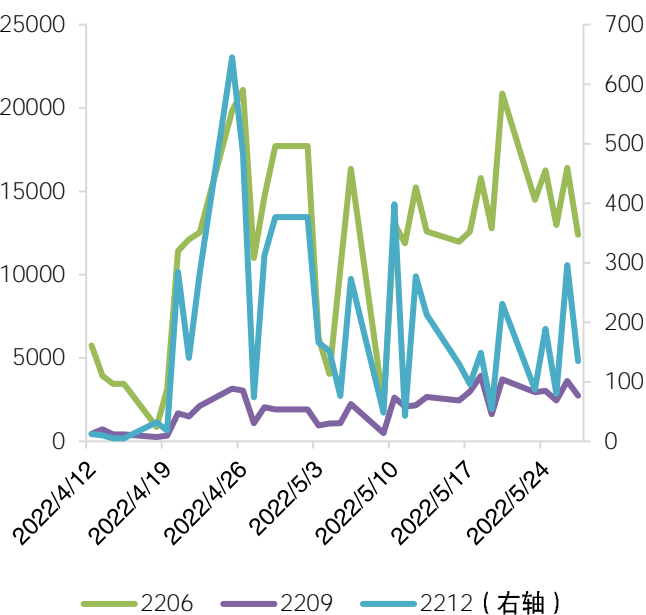


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



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

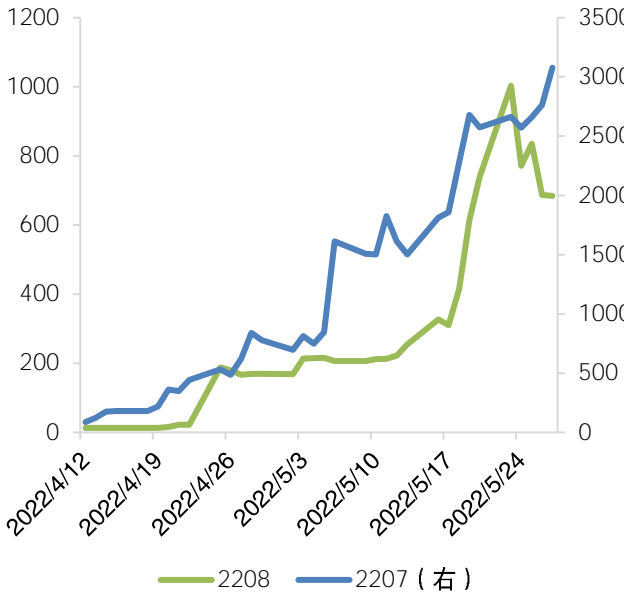
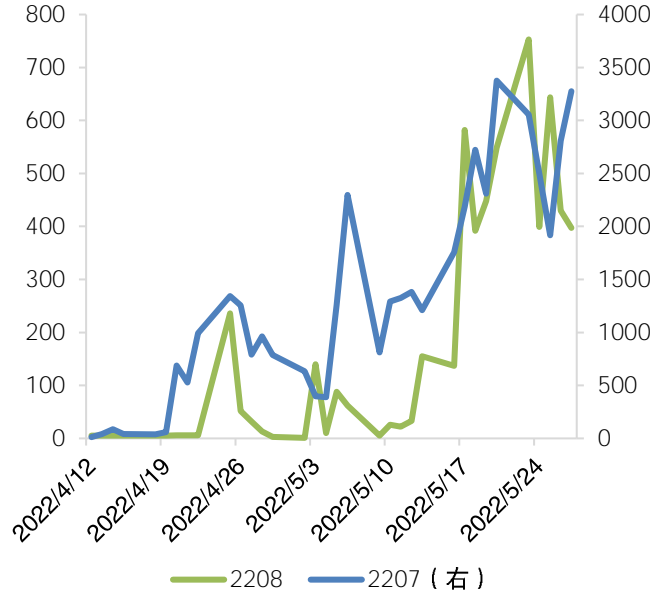


图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



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

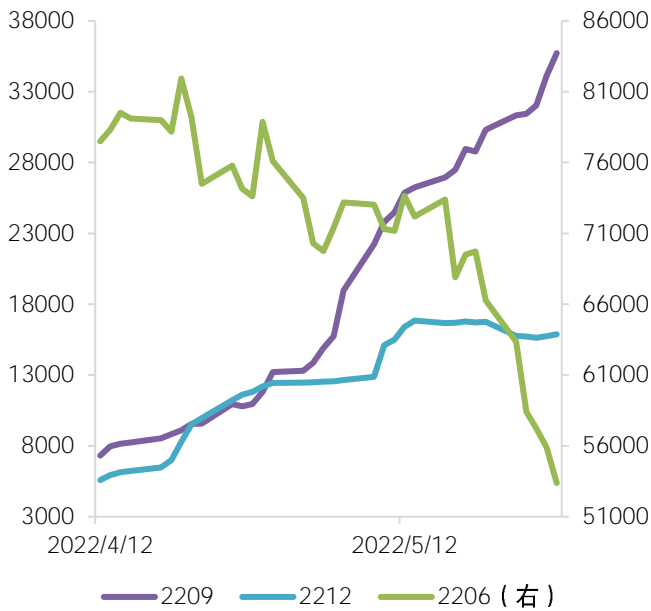
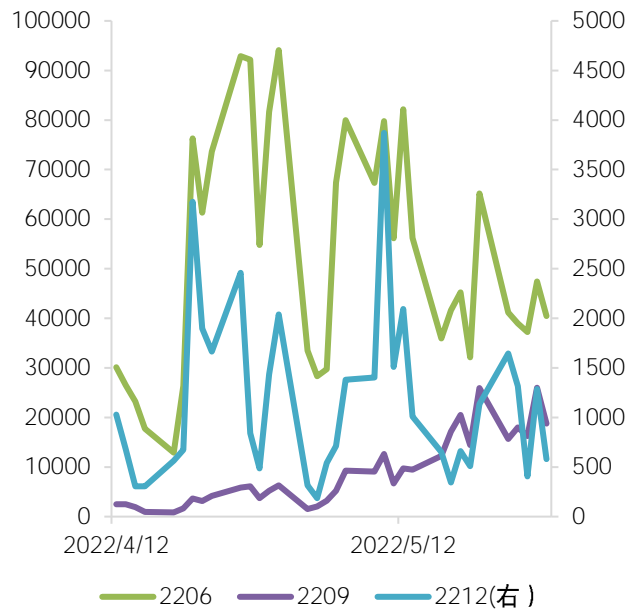


图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



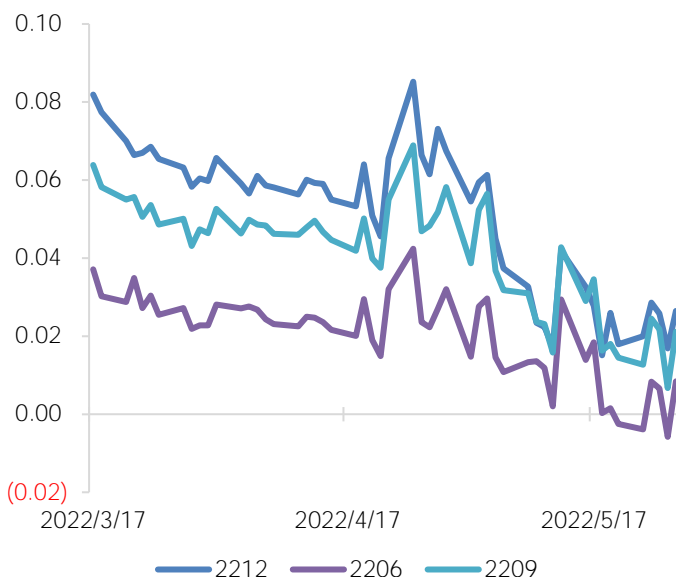
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

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, 所有季月合约的基差均较前一周周五缩小。新交所美元/离岸人民币所有非季月合约的基差均较前一周周五扩大; 所有季月合约基差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)

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

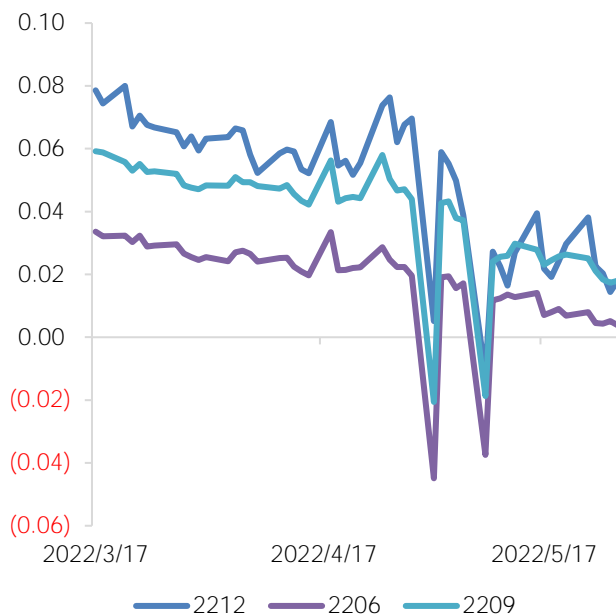
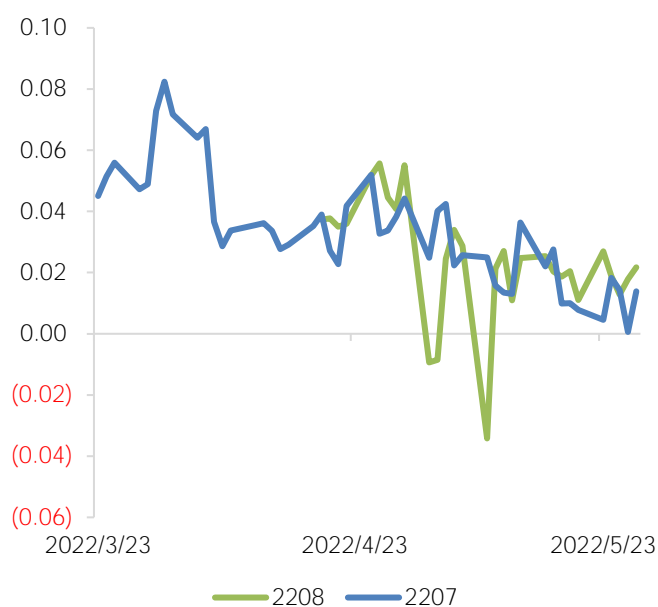


数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

图 2.3.12: 季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

截至 5 月 23 日, 境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五下跌; 境外所有期限的人民币掉期年化成本亦较前一周周五下跌。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本

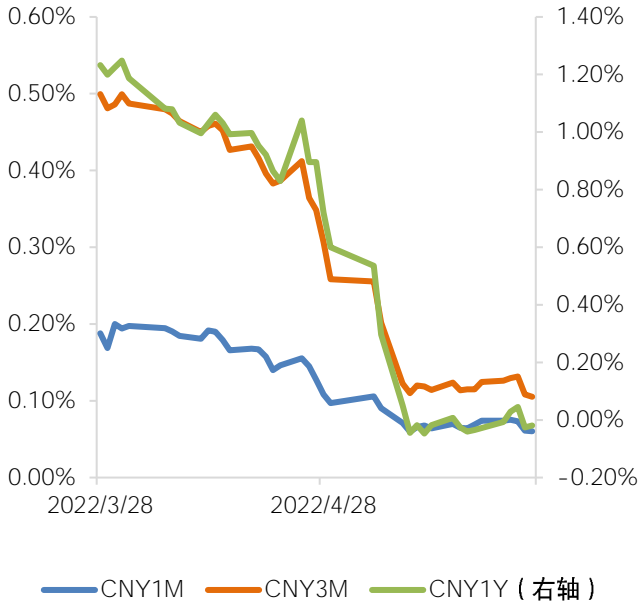
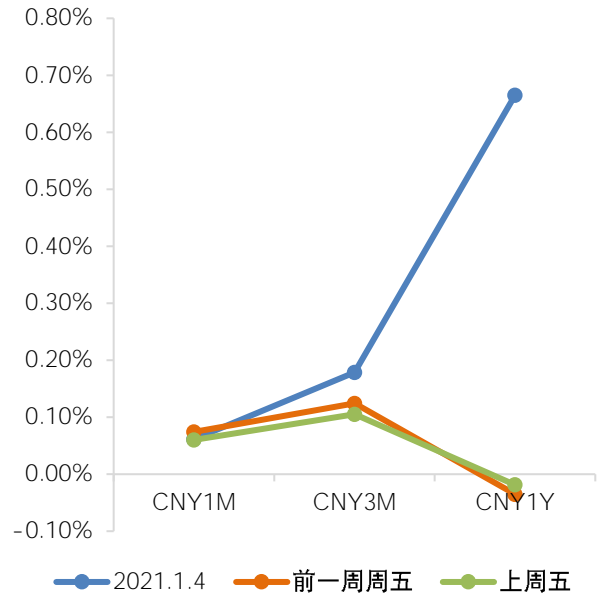


图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.15: 离岸外汇掉期年化成本

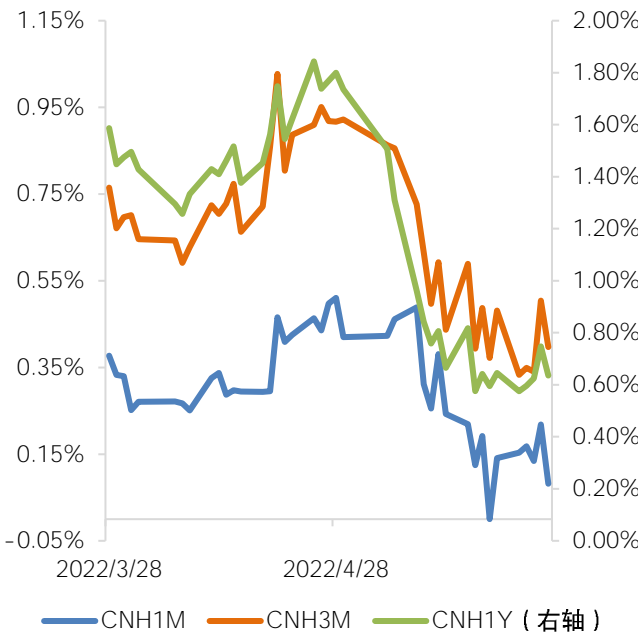
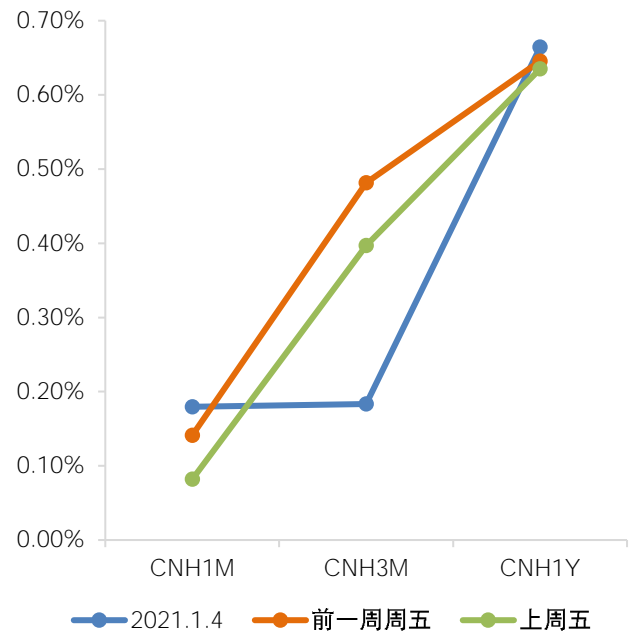


图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)



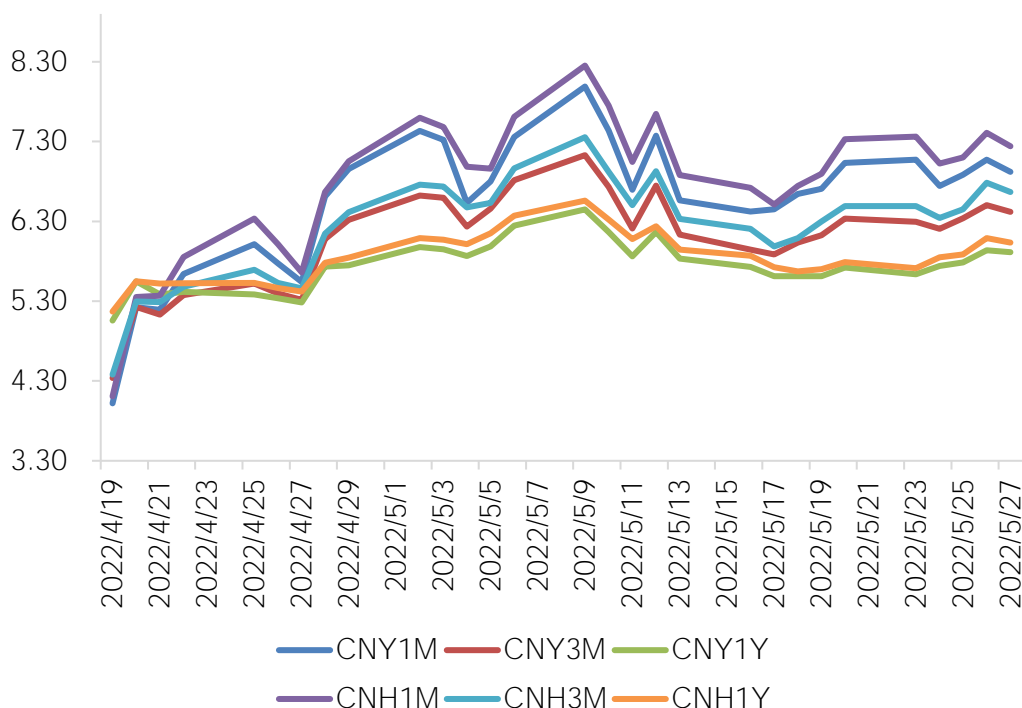
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

截至上周五(5月23日),所有1M期限的在岸和离岸人民币期权隐含波动率指标较前一周周五下行,其余期限均上行。

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	<ol style="list-style-type: none"> 美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5, 预期 57.5, 4 月终值 59.2; 服务业 PMI 初值 53.5, 预期 55.2, 4 月终值 55.6; 综合 PMI 初值 53.8, 预期 55.5, 4 月终值 56。 美国 4 月份新屋销售环比下降 16.6%, 至折年率 59.1 万套, 为 2020 年 4 月以来最低水平。 	—

	<ol style="list-style-type: none"> 3. 美联储会议纪要显示,多数与会者认为,在接下来的两次会议上,每次升息50个基点可能是合适的。与会者一致认为,委员会应通过提高联邦基金利率目标范围和缩小美联储资产负债表规模,迅速将货币政策立场转向中性。 4. 美国国会预算办公室预计,美国2022年财政赤字将减少至1万亿美元,2021年美国财政赤字高达2.8万亿美元。从2023年到2032年年均财政赤字预计约为1.6万亿美元;到2032年时,预计财政赤字将占到GDP的6.1%。 5. 美国一季度GDP增速遭下修。美国商务部公布数据,一季度美国GDP修正后折年率环比萎缩1.5%,此前公布的初值为萎缩1.4%,而市场预期为上修至萎缩1.3%。 6. 美国消费者信心在5月底进一步恶化至10年新低,因愈演愈烈的通胀担忧黯淡了经济前景。数据显示,5月份密歇根大学消费者信心指数终值从初值59.1降至58.4;4月份的终值为65.2。当前经济状况指标跌至63.3,为13年来最低;预期指标跌至55.2。消费者预计未来一年价格上涨5.3%,接近40年高点。 	
欧元区	<ol style="list-style-type: none"> 1. 欧元区5月制造业PMI初值54.4,创2020年11月以来新低,预期54.9,4月终值55.5;服务业PMI初值56.3,预期57.5,4月终值57.7;综合PMI初值54.9,预期55.1,4月终值55.8。 2. 德国5月制造业PMI初值54.7,预期54,4月终值54.6;服务业PMI初值56.3,预期57.2,4月终值57.6;综合PMI初值54.6,预期54,4月终值54.3。 3. 法国5月制造业PMI初值54.5,创2021年10月以来新低,预期55,4月终值55.7;服务业PMI初值58.4,预期58.6,4月终值58.9;综合PMI初值57.1,预期57,4月终值57.6。 	欧元区5月PMI初值均低于市场预期,其中服务业PMI结束三连升,制造业PMI连续4个月下滑,创2020年11月以来新低,但仍处于扩张区间,显示受俄乌冲突影响,欧元区制造业景气度连续下滑,但仍维持韧性,这也为欧洲央行推进货币政策正常化进程提供了支撑。
中国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议; 2. 人民银行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会,研究部署加大信贷投 	全国稳住经济大盘电视电话会议更多是一种沟通会,主要是来让地方了解当前的处境,明确中央的态度,督促地方政府落实已经下达的一系

	<p>放力度。</p> <p>3. 国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提质的意见》，从促进外贸货物运输保通保畅、推动跨境电商加快发展提质增效、加快提升外贸企业应对汇率风险能力、支持加工贸易稳定发展等 13 个方面提出具体举措，帮扶外贸企业应对困难挑战，实现进出口保稳提质任务目标，助力稳经济稳产业链供应链。</p> <p>4. 今年前 4 个月，全国规模以上工业企业实现利润总额 26582.3 亿元，同比增长 3.5%，增速较 1-3 月份回落 5 个百分点。4 月份，工业企业利润同比下降 8.5%。</p>	<p>列政策举措，特别是 0523 国常会 6 方面 33 项措施，总体新增内容其实不多。结合新华社通稿以及各个渠道的信息来看，主要有以下几点：</p> <p>第一，强调保市场主体，保就业，保民生，主要依靠财政发力。增加退税 1400 多亿元，全年退减税总量 2.64 万亿元。将中小微企业、个体工商户和 5 个特困行业缓缴养老等三项社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴 3200 亿元。专项债 6 月底前基本发行完毕，8 月底前基本使用到位，继续利好基建。</p> <p>第二，货币政策方面，还是结构性政策为主，小微贷款、支农支小再贷款支持力度提高，没有提到后期的降准降息。虽然提到社融与名义经济增长增速基本匹配，但明确可以“适当提高宏观杠杆率”，财务可持续的企业适当加杠杆，居民家庭部门稳杠杆。也提到尽快纠正对民营房企信贷收缩的行为，有助于民营房企债务融资。</p> <p>第三，强调能源安全，粮食安全。</p> <p>第四，消费券还是要“因城施策”。</p> <p>第五，各地二季度经济主要指标将由国家统计局依法依规实事求是公布，针对民间对于统计局数据的质疑问题。</p> <p>5 月，随着疫情防控形势边际好转，企业复工复产推进，疫情的影响有望减少，但恢复斜率可能依然较慢。</p>
<p>英国</p>	<p>1. 英国 5 月制造业 PMI 为 54.6，预期 55，前值 55.8；服务业 PMI 为 51.8，预期 57，前值 58.9；综合 PMI 为 51.8，预期 56.5，前值 58.2。</p>	<p>——</p>
<p>日本</p>	<p>1. 日本 5 月制造业 PMI 初值为 53.2，4 月终值为 53.5；服务业 PMI 初值为 51.7，4 月终值为 50.7；综合 PMI 初值为 51.4，4 月终值为 51.1。</p>	<p>——</p>

其他	<ol style="list-style-type: none"> 1. 以色列央行加息 40 个基点至 0.75%，为最近逾 10 年来首次启动加息周期，且紧缩幅度超过市场预期，以期应对通胀高于央行目标。 2. 巴基斯坦央行加息 150 个基点，将关键利率从 12.25% 上调至 13.75%。 3. 韩国央行将基准利率上调 25 个基点至 1.75%，符合市场预期。 4. 俄罗斯央行宣布，将基准利率下调 300 个基点至 11%，下调幅度大于此前市场预期的 250 个基点。 5. 国际金融协会 (IIF) 将 2022 年全球经济增长预期下调一半，理由是俄乌冲突以及美国收紧货币政策产生的经济影响。IIF 将其对今年全球 GDP 增长的预测从 4.6% 下调至 2.3%，G3 (美国、欧元区和日本) 今年的增长率为 1.9%。 	—
----	---	---

资料来源: Wind 南华研究

3.2. 本周重点关注经济数据及事件

表 3.2.1: 一周 (2022.5.30-6.2) 经济数据前瞻

日期	时间	事件	国家/地区	前值	预测值
5 月 31 日	09:30	中国官方非制造业 PMI	中国	41.9	—
		中国官方制造业 PMI	中国	47.4	48.0
		中国官方综合 PMI	中国	42.7	—
	15:55	德国季调后失业率	德国	5.0	5.0
		德国季调后失业人数变动	德国	-13K	-15K
	17:00	欧元区 CPI 同比 (%)	欧元区	7.4	7.6
	21:45	美国芝加哥 PMI	美国	56.4	57.1
22:00	美国谘商会消费者信心指数	美国	107.3	104.0	
6 月 1 日	09:45	中国财新制造业 PMI	中国	46.0	—
	15:55	德国制造业 PMI 环比 (%)	德国	54.7	54.7
	16:00	欧元区 Markit 制造业 PMI	欧元区	54.4	54.4
	16:30	英国 Markit 制造业 PMI	英国	54.6	55.3
	17:00	欧元区失业率	欧元区	6.8	6.7
	20:15	美国 ADP 就业人数	美国	247K	—
	21:45	美国 Markit 制造业 PMI	美国	57.5	—
	22:00	美国 ISM 制造业 PMI	美国	55.4	55.3
美国 ISM 制造业就业指数		美国	50.9	56.0	

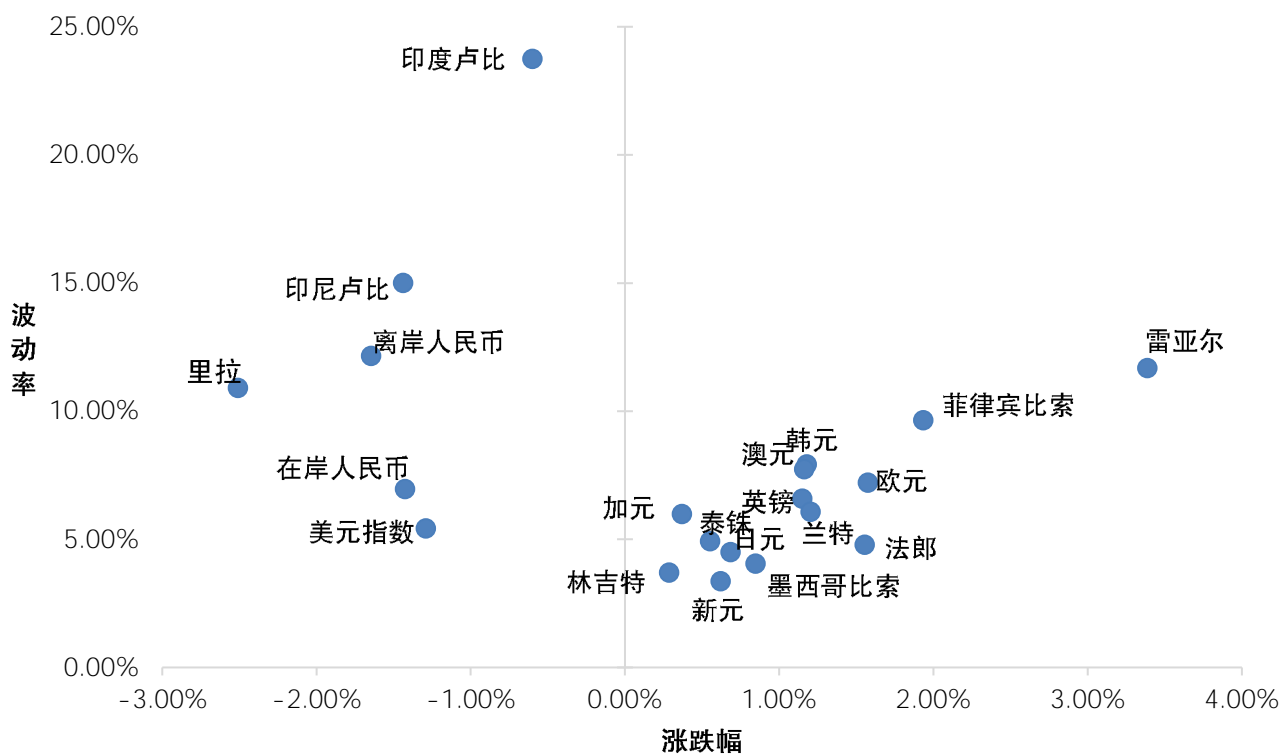
		美国 JOLTs 职位空缺	美国	11.549M	11.000M
6月2日	02:00	美联储经济景气报告褐皮书	美国	—	—
6月2日	08:30	日本服务业 PMI	日本	51.7	—
	16:00	欧元区 Markit 服务业 PMI	欧元区	56.3	56.3
		欧元区 Markit 综合 PMI	欧元区	54.9	54.9
	17:00	欧元区零售销售环比(%)	欧元区	-0.4	0.3
	20:30	美国季调后非农就业人口变动	美国	428K	350K
		美国劳动参与率	美国	62.2	—
		美国失业率	美国	3.6	3.5
	21:45	美国 Markit 服务业 PMI	美国	53.5	—
		美国 Markit 综合 PMI	美国	53.8	—
	22:00	美国 ISM 非制造业 PMI	美国	57.1	58.5

资料来源：iFinD 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）



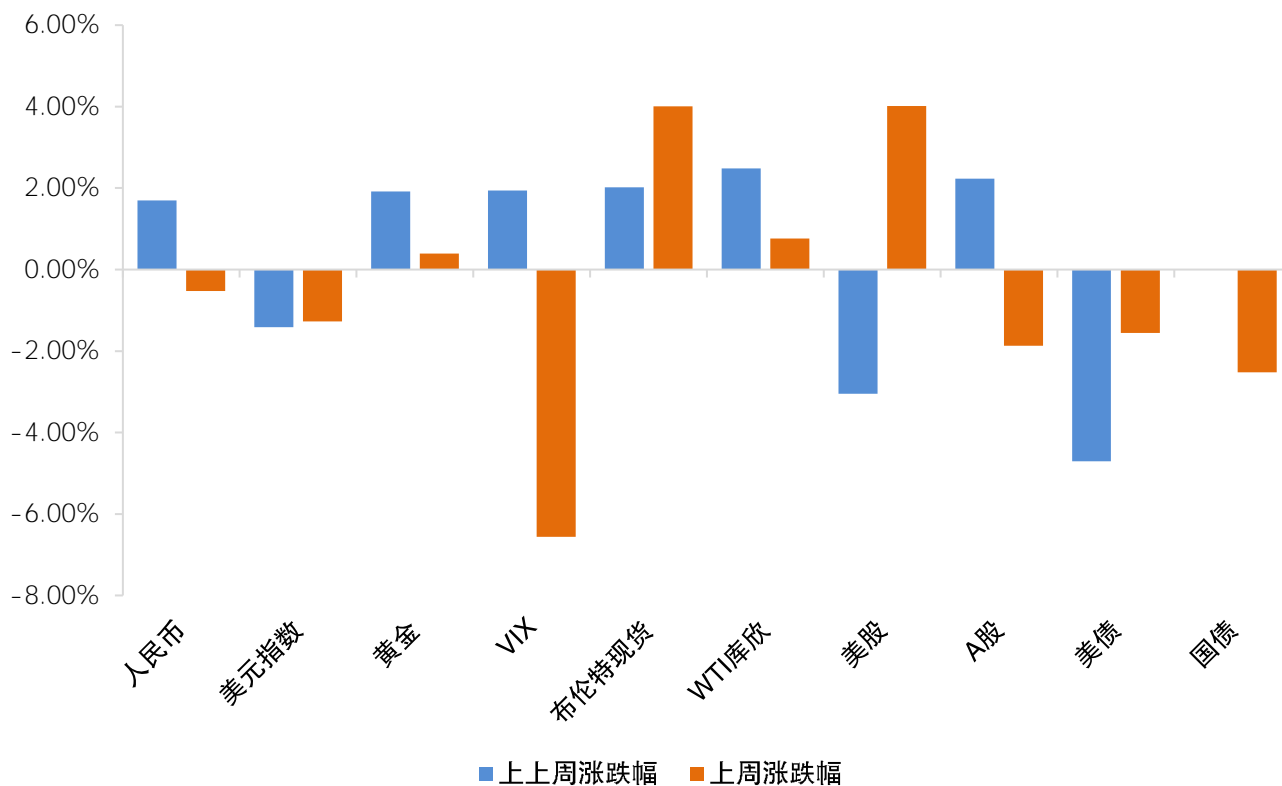
数据来源：Bloomberg 南华研究

注：

1. 因卢布波动较大，暂不放置于图 1 中，上周卢布涨跌幅为 -11.57%，波动率（年化）为 91.13%。
2. 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

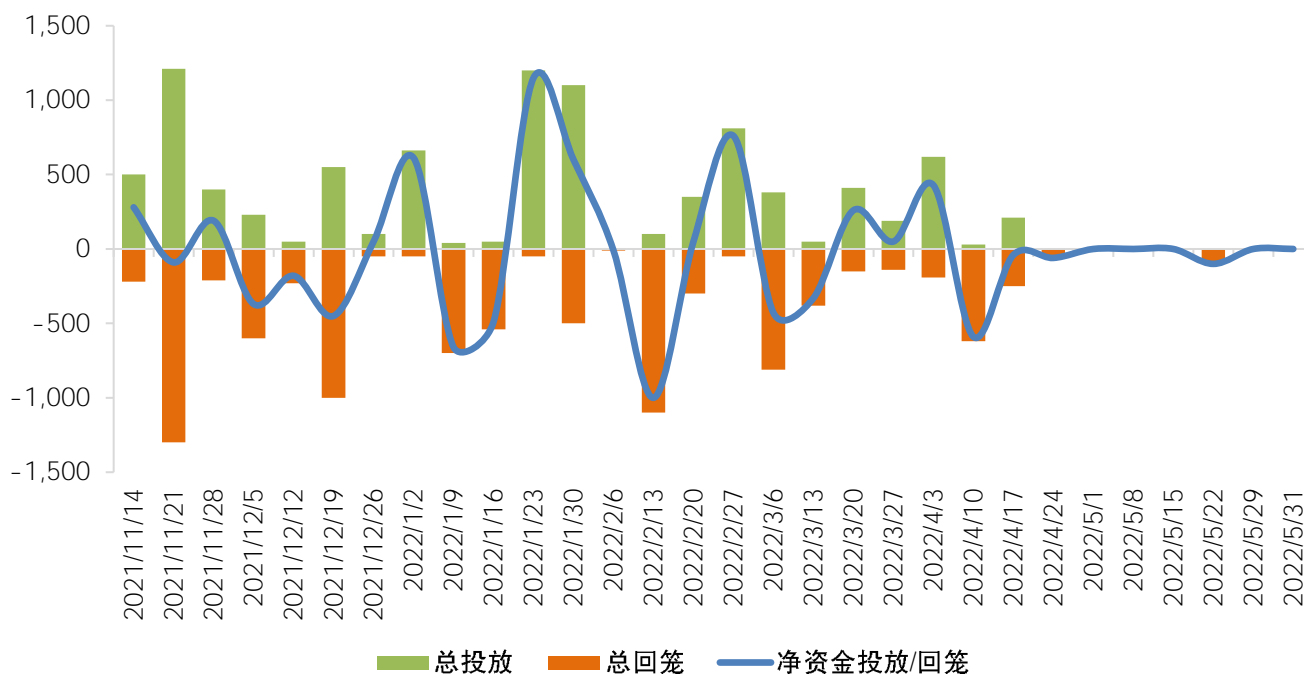
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

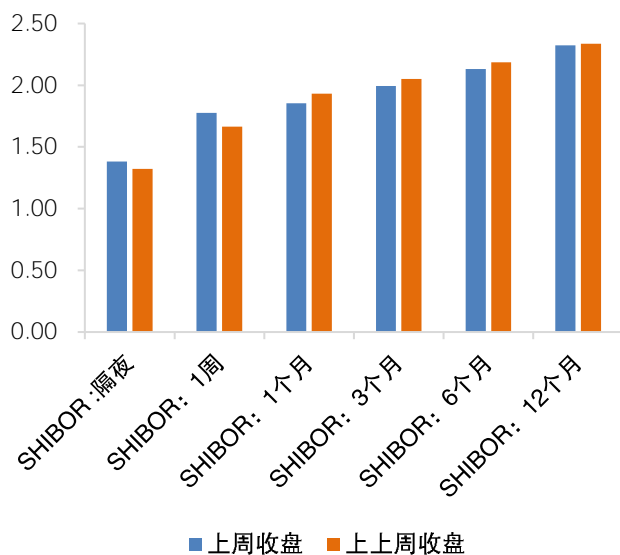
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



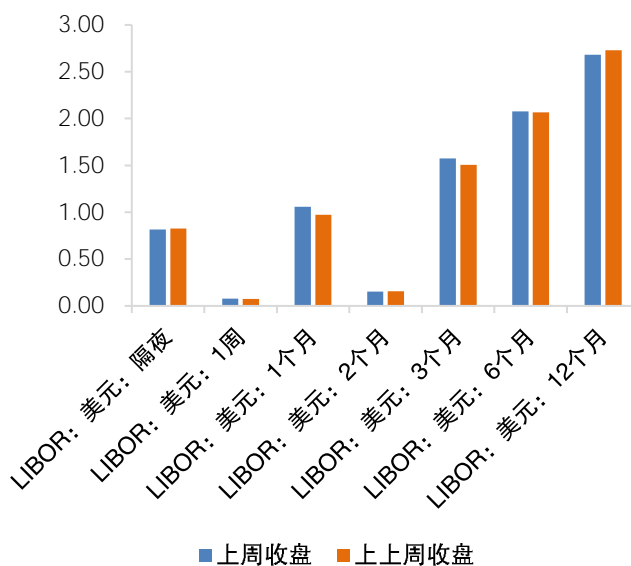
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

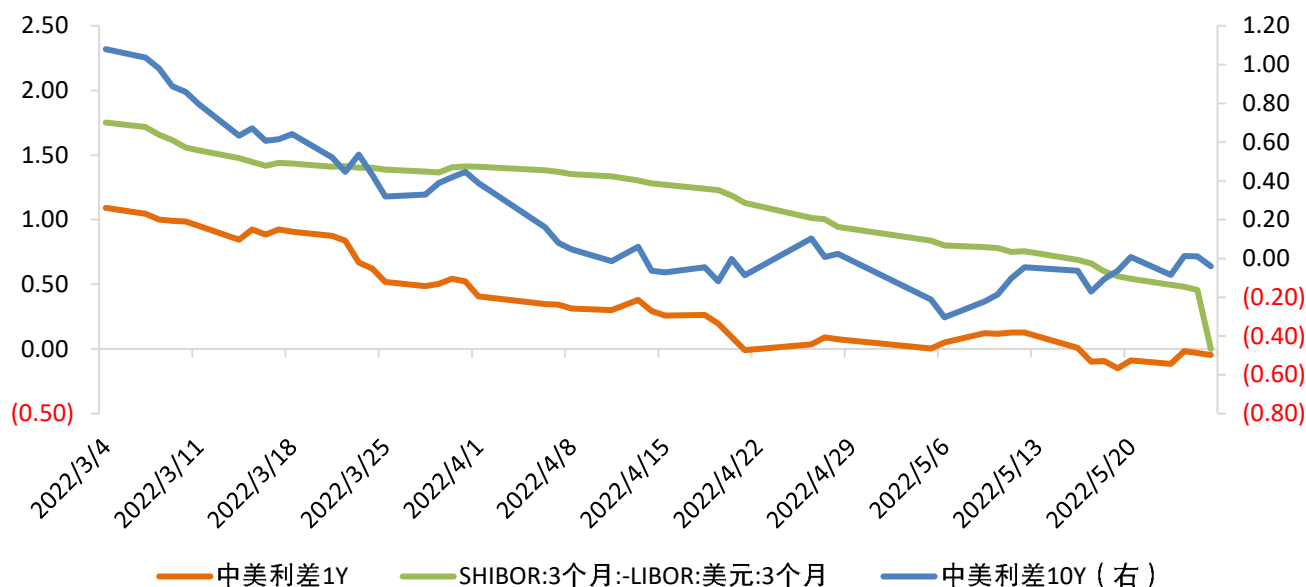
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

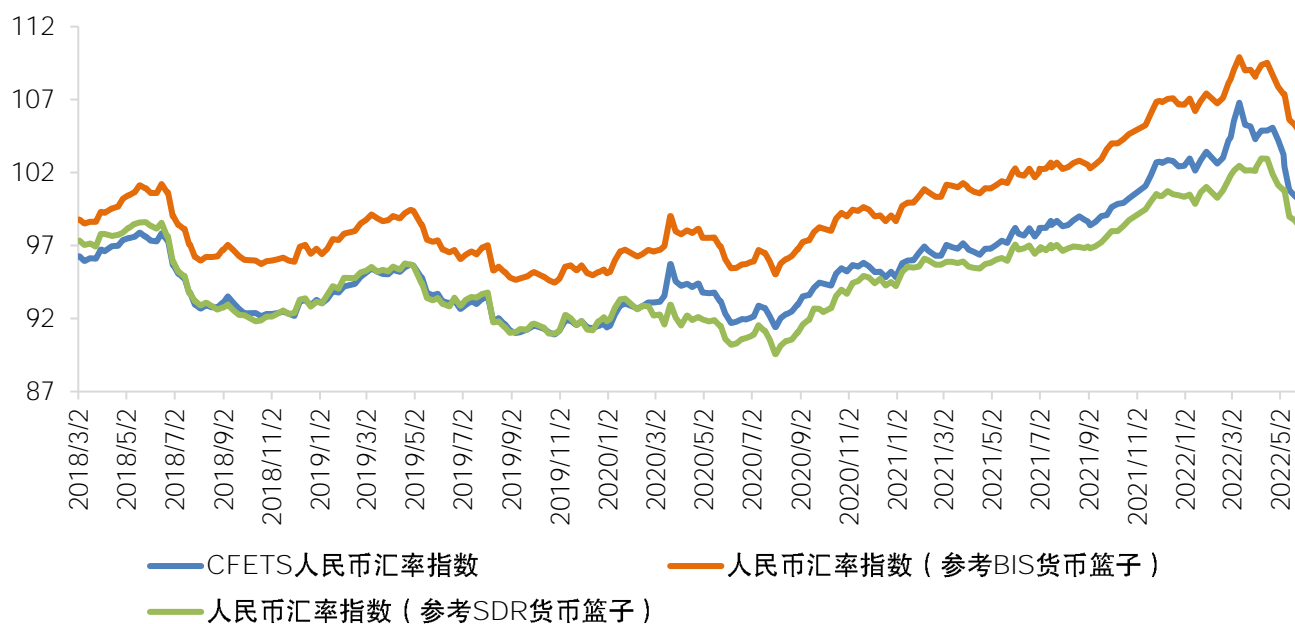
图 6: 中美利差 (单位: %)



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