



人民币双向波动，震荡偏贬

主要观点

上周，外汇走势整体在我们的预期之内运行，在岸人民币汇率整体在 6.64-6.71 区间内运行，离岸人民币汇率整体在 6.65-6.73 区间内运行，整体震荡贬值；美元指数震荡回升，运行区间为 101.3-102.8。

鉴于后续拉长周期人民币汇率大方向仍将跟随美元指数运行，我们会把重心放在观察美元指数走势上面。美元指数目前已基本确认短期下方低点在 101.30，上周我们已做提醒美元指数将开启上行，因而人民币短期再出现 6.65 下方的购汇机会不多了，目前，美国通胀数据似乎有拐头迹象，但整体数值仍处于高位，因而短期对于加息偏鹰的预期难消，仍将对美元指数形成支撑，叠加英镑、欧元已经走到压力位附近，加息预期短期出尽，等待下一次的议息会议到来，对于美元指数的压力放缓。上周公布 ADP 就业数据不及预期，但非农数据及失业率显示就业有所好转，整体预计助推加息预期上行，美元指数仍将保持震荡上行，进而对人民币形成压制。同时，美元指数短期虽仍将以震荡上行为主，但是目前欧元区、英镑政策收紧预期已及美国国内经济数据或使其阶段性承压。中长期来看，我们认为美元指数真正开启下行可能要到三季度末或四季度。人民币短期偏贬，建议购汇企业若三季度有需求可近期在 6.64-6.68 择机购汇，做好避险；结汇企业可在 6.75 上方逐步结汇。本周美元兑人民币走势预计将在 6.64-6.80 区间。本周重点关注中美通胀数据公布情况以及欧元区利率决议相关信息。

风险提示：全球疫情传播情况、主要国家货币政策进程、全球经济复苏进展

 **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 风险分析 外汇研判
财务分析 定制功能 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

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

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	5
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.	本周重点关注经济数据及事件	13
附：国际相关行情		13
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(5月30日至6月3日), CFETS、BIS、SDR 指数均相较前一周周五上涨;截至北京时间6月3日16:30, 美元指数较前一周周五上涨, 在岸人民币、离岸人民币相对于美元升值, 日元、英镑、欧元相对于美元贬值。

表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	5月27日价格	上周最高价	上周最低价	上周收盘 ¹ 价格	涨跌幅
美元兑人民币中间价	6.7387	6.7387	6.6578	6.7095	-0.43%
USDCNY	6.7081	6.7081	6.6578	6.6750	-0.49%
USDCNH	6.7204	6.7204	6.6537	6.6537	-0.99%
美元兑日元	127.1200	130.82	127.12	130.82	2.91%
欧元兑美元	1.0735	1.0779	1.0650	1.0718	-0.15%
英镑兑美元	1.2633	1.2654	1.2487	1.2490	-1.13%
美元指数	101.6429	102.57	101.6429	102.1704	0.52%
CFETS 人民币汇率指数	100.07	-	-	100.69	0.62%
人民币汇率指数(参考 BIS 货币篮子)	104.73	-	-	105.46	0.70%
人民币汇率指数(参考 SDR 货币篮子)	98.22	-	-	99.22	1.02%

数据来源: Bloomberg 南华研究

上周, 外汇走势整体在我们的预期之内运行, 在岸人民币汇率整体在 6.64-6.71 区间内运行, 离岸人民币汇率整体在 6.65-6.73 区间内运行, 整体震荡贬值; 美元指数震荡回升, 运行区间为 101.3-102.8。

上周美元指数由低点回升, 人民币汇率继续走贬。目前美元指数与人民币拉长周期大趋势上走势基本拟合。美元指数的回升是由于目前美联储加息行情的利多还未出尽, 叠加技术性回调因素助推, 欧元和英镑的回落也对美元指数的反弹提供较为轻松的环境。

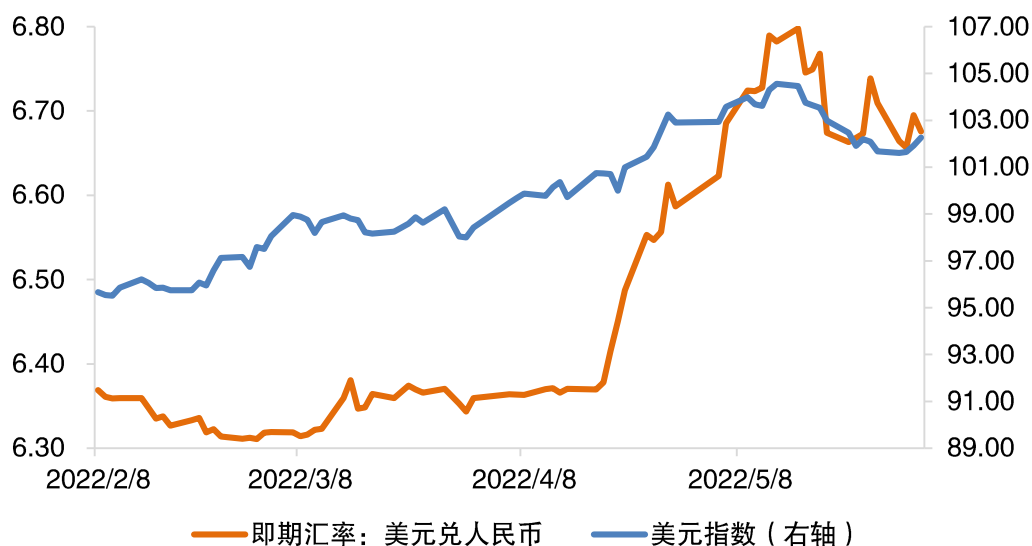
¹ 美元兑人民币中间价和 USDCNY 为周四, 其余为周五

图 1.1.1: 上周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

鉴于后续拉长周期人民币汇率大方向仍将跟随美元指数运行,我们会把重心放在观察美元指数走势上面。美元指数目前已基本确认短期下方低点在 101.30, 上周我们已做提醒美元指数将开启上行, 因而人民币短期再出现 6.65 下方的购汇机会不多了, 目前, 美国通胀数据似乎有拐头迹象, 但整体数值仍处于高位, 因而短期对于加息偏鹰的预期难消, 仍将对美元指数形成支撑, 叠加英镑、欧元已经走到压力位附近, 加息预期短期出尽, 等待下一次的议息会议到来, 对于美元指数的压力放缓。上周公布 ADP 就业数据不及预期, 但非农数据及失业率显示就业有所好转, 整体预计助推加息预期上行, 美元指数仍将保持震荡上行, 进而对人民币形成压制。同时, 美元指数短期虽仍将以震荡上行为主, 但是目前欧元区、英镑政策收紧预期已及美国国内经济数据或使其阶段性承压。中长期来看, 我们认为美元指数真正开启下行可能要到三季度末或四季度。人民币

短期偏贬，建议购汇企业若三季度有需求可近期在 6.64-6.68 择机购汇，做好避险；结汇企业可在 6.75 上方逐步结汇。本周美元兑人民币走势预计将在 **6.64-6.80** 区间。本周重点关注中美通胀数据公布情况以及欧元区利率决议相关信息。

风险提示：全球疫情传播情况、主要国家货币政策进程、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

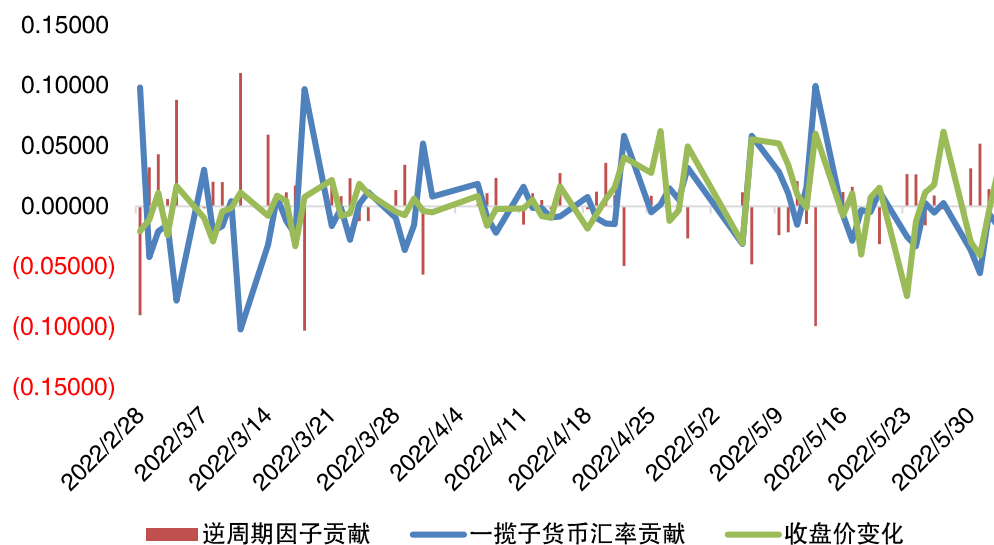
上周四（6月2日）USDCNY 中间价报 6.7095，较前一周周五升值 292bp，各因素对中间价报价的贡献为：

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 ²	逆周期因子贡献 ³
上周	-292	-442	-1143	1293
上上周	-100	44	-580	436

数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

图 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

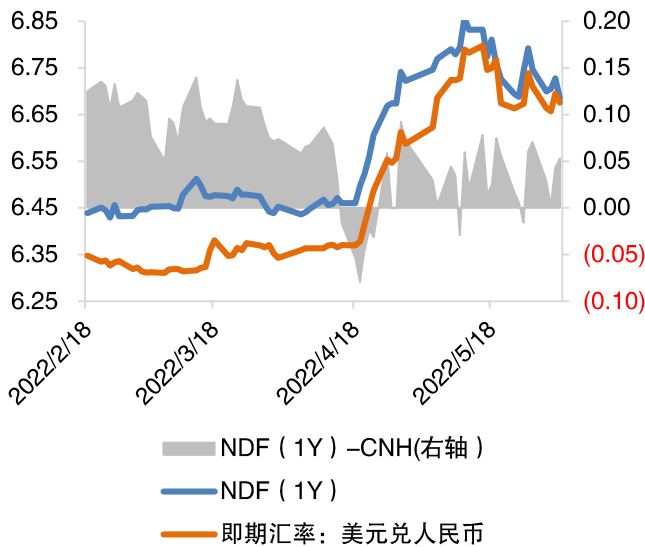
上周五（6月3日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.7095，相较于前一周周五升值 365bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，除 1D、1W 期限指标较前

² “一篮子货币汇率贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

³ “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

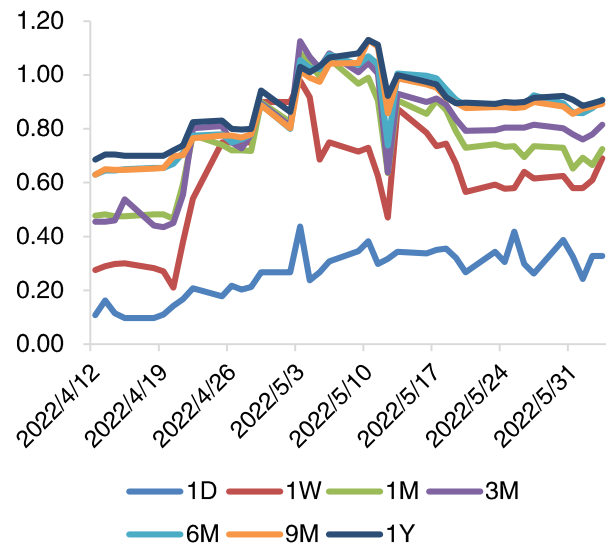
一周周五均上涨，3M 持平外，其余均下降。综合来看，市场对人民币的贬值情绪有所回升。

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 2206⁴，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约 2206。截至 6 月 3 日，港交所主力合约的持仓量较前一周周五下降，成交量下降；新交所主力合约的持仓量较前一周周五下降，成交量下降。

⁴ 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

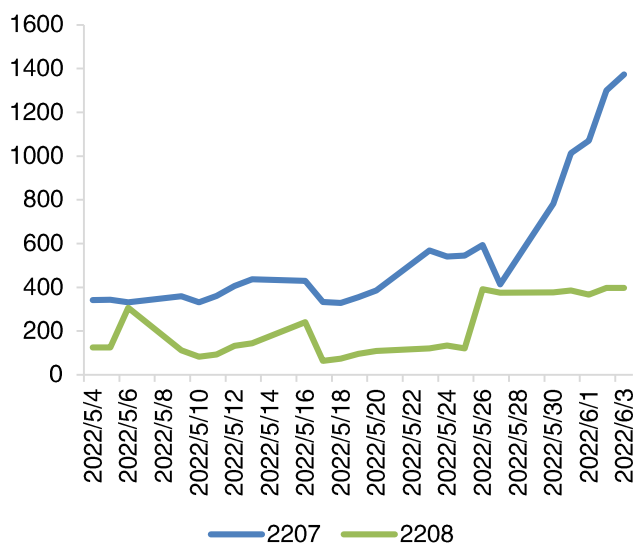
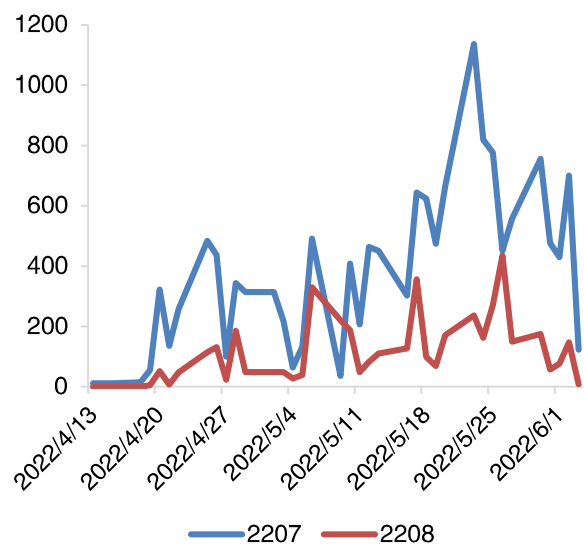


图 2.3.2: 港交所 CUS 非季月合约成交量



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

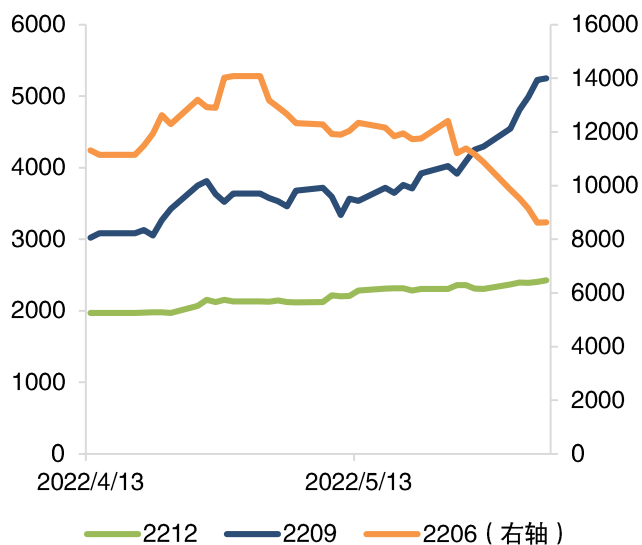
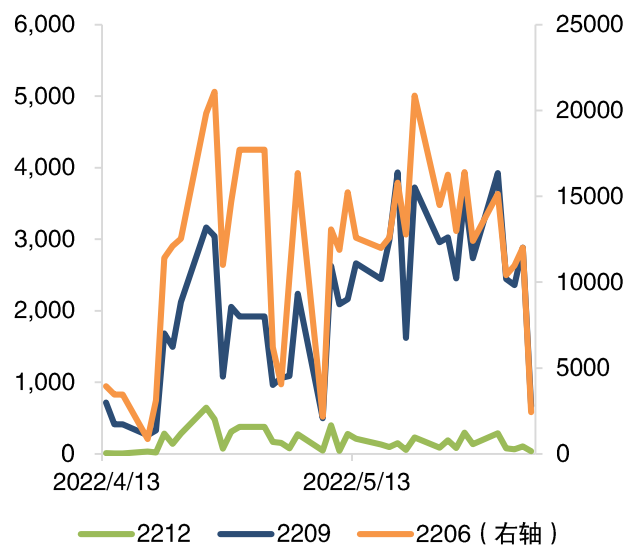


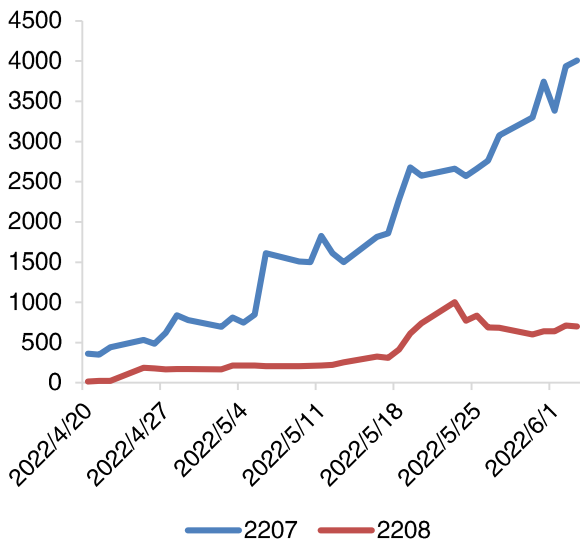
图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

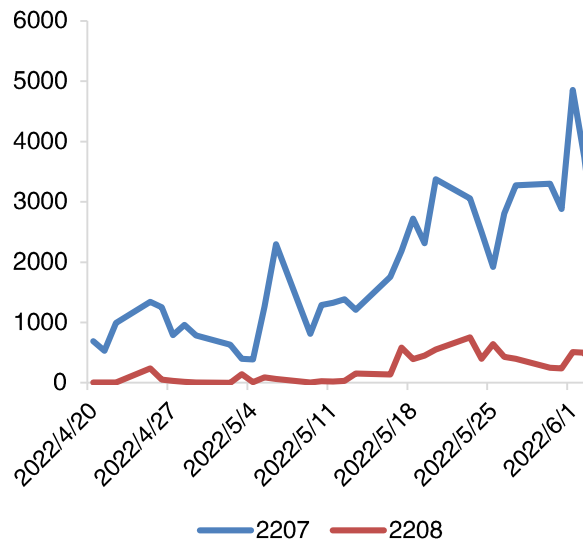
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.5: 新交所 UC 非季月合约持仓量



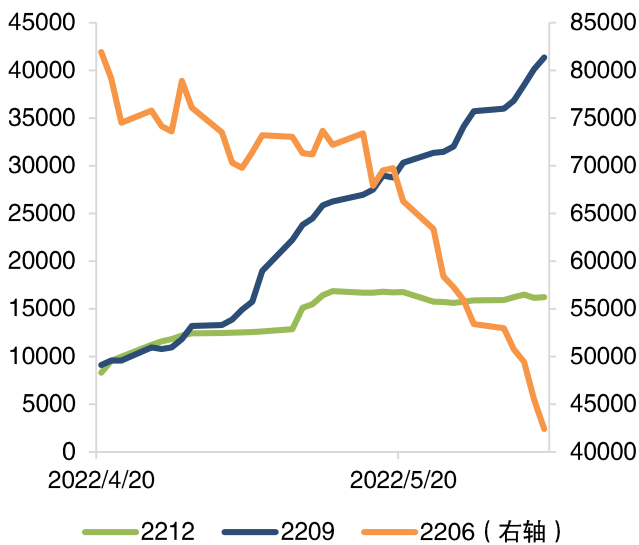
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



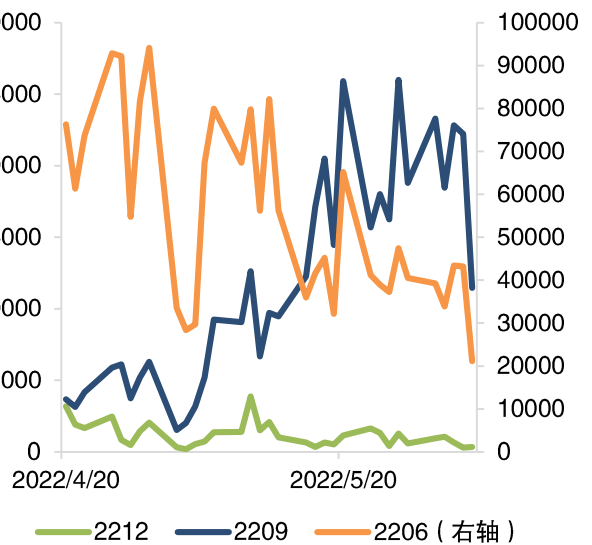
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

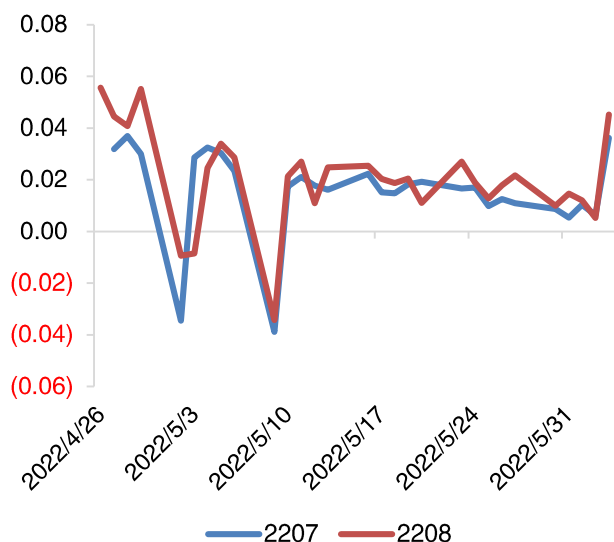
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

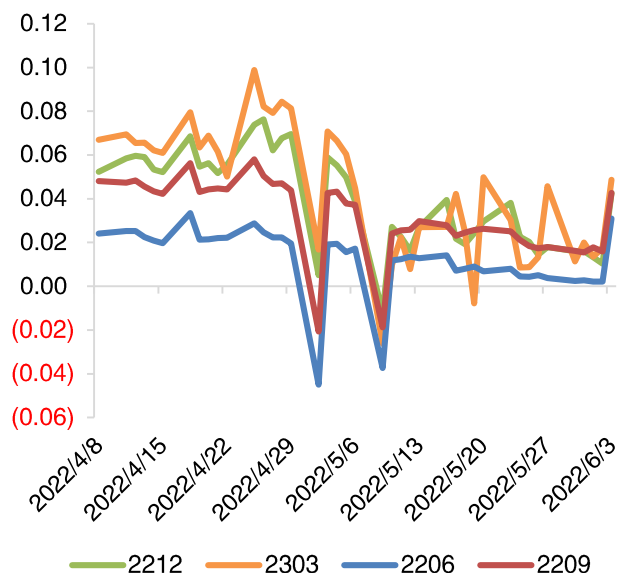
基差方面，港交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五上涨。新交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五下降。

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



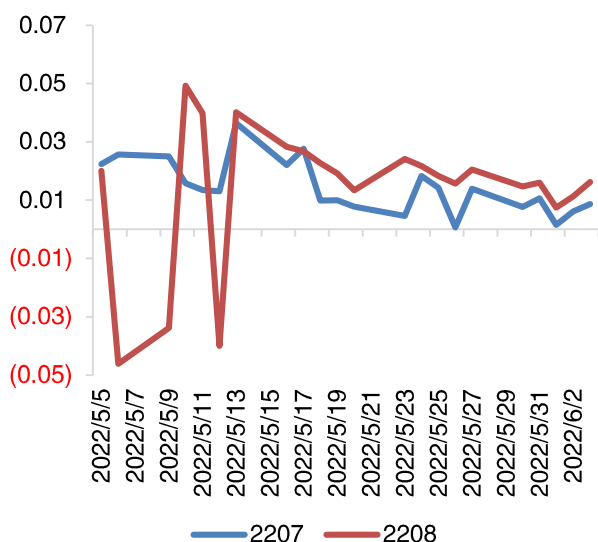
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



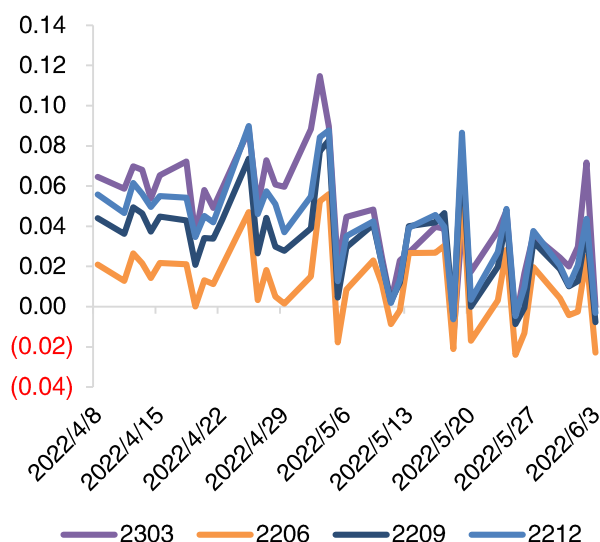
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

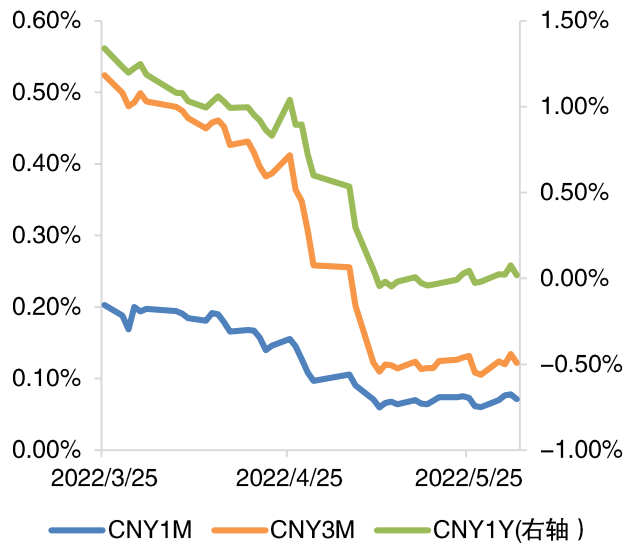


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

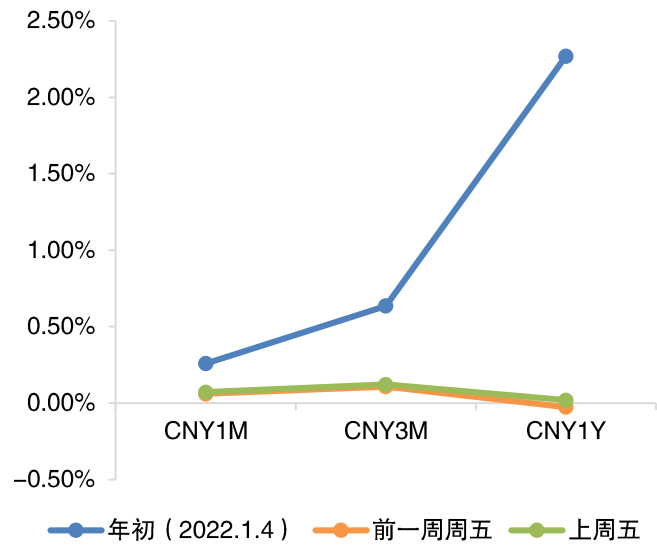
截至 6 月 3 日, 境内方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨; 境外方面, 各期限的人民币掉期年化成本较前一周周五下降。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



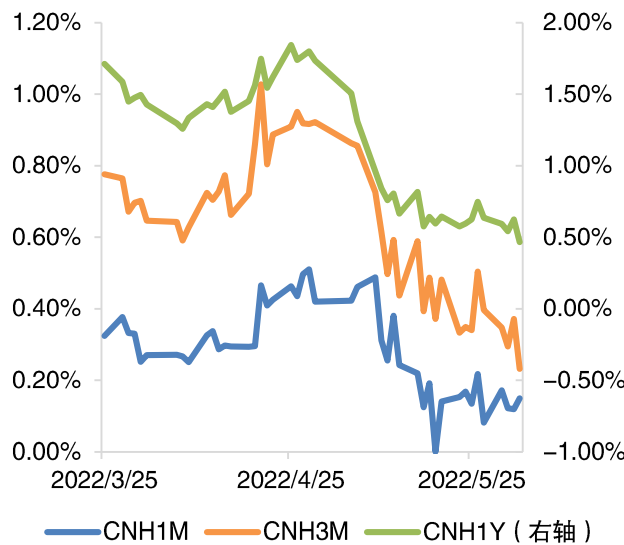
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线（年化）



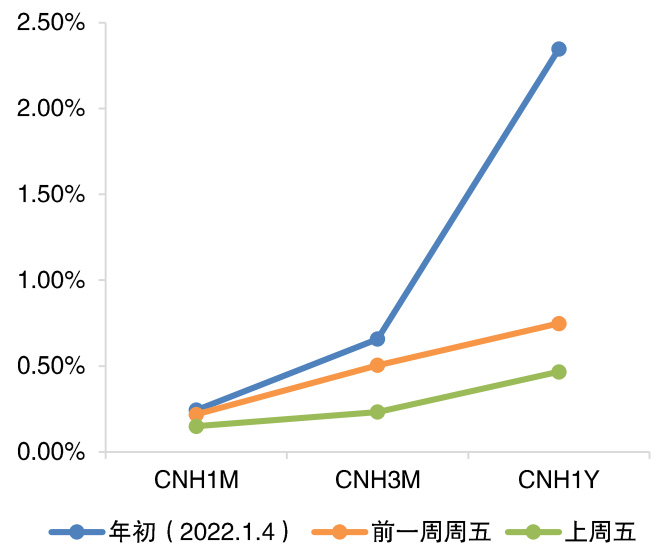
数据来源：Bloomberg 南华研究

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）

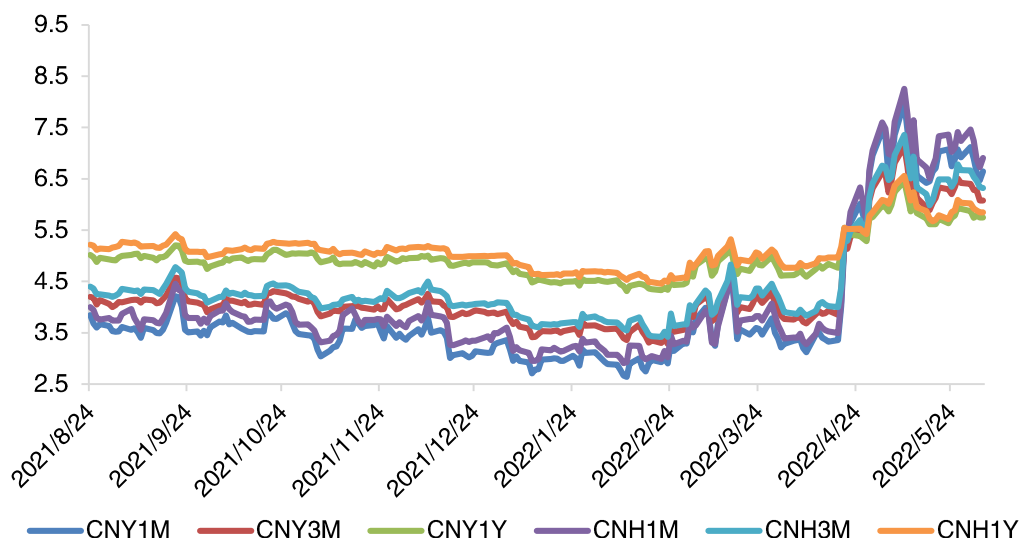


数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五（6 月 3 日），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，各期限人民币期权隐含波动率指标均较前一周周五下降。

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. 美国总统拜登于当地时间 5 月 31 日会见美联储主席鲍威尔，这是拜登和鲍威尔自去年 11 月以来的首次会晤。根据白宫发布的声明，他们将讨论在目前通胀率走高的背景下，“美国和全球的经济状况”。 2. 美联储理事沃勒表示，支持在未来几次会议上再加息 50 个基点的政策。在通胀率降至接近美联储 2% 的目标之前，不会取消支持加息 50 个基点的观点；市场预计美联储今年将加息 2.5 个百分点。 3. 美国总统拜登与美联储主席鲍威尔及财政部长耶伦会面，讨论通货膨胀问题。耶伦在会议后承认，她在 2021 年预测通货膨胀率上升不会构成持续麻烦时做出了错误的判断。耶伦表示，她对通货膨胀走势的判断是错误的，没有完全理解当时的情况，而且还	5 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 56.1，高于预期的 54.5，也高于前值。新订单、产出以及自有库存的增加促使 PMI 反弹，目前制造业 PMI 已连续 24 个月保持在景气区间。从分项来看，备受关注的就业指数在连续 8 个月保持扩张后首次跌入紧缩区间，与当前稳健的就业市场总体表现有一定背离，值得警惕，后期仍需持续观察；供应商交付指数在 4 月回升后，5 月再次回落，表明供应链整体有改善，但也要关注到供应商交付指数已连续 31 个月位于枯荣线以上，压力依然存在；虽然自有库存有所抬升，特别是 5 月抬升幅度较大，但是客户库存已连续 59 个月处于收缩区间，目前依然

	出现了一些意料之外的冲击使情况更加恶化。 4. 美联储经济状况褐皮书：所有 12 个联邦储备地区都报告了持续的经济增长，大多数地区显示略有或温和增长；四个地区显示经济温和增长；大多数地区指出，他们的联系人报告了强劲的价格上涨，尤其是投入价格。 5. 美联储布拉德：现在判断通胀是否达到峰值还为时过早；支持“迅速”将利率上调至中性水平；重申支持 FOMC 加息至 3.5%；届时，美联储可能会在 2023 年或 2024 年下调政策利率。 6. 美国 5 月 ADP 就业人数增 12.8 万人，创 2020 年 2 月以来最小增幅，预期增 30 万人，前值增 24.7 万人。 7. 美国 5 月非农就业人数增加 39 万人，好于预期，因企业继续招聘。市场之前估计，5 月份非农就业人数预计将增加 32.8 万人。 8. 失业率保持在 3.6%。平均时薪较 4 月份增长 0.3%，略低于 0.4% 的预期，5.2% 的工资同比增长与预期相符。	很低，客户端仍有补库需求；通胀方面，物价指数略有回落，但依然高企，预示通胀压力持续。（南华宏观）
欧元区	1. 欧洲央行首席经济学家连恩表示，在第三季度末结束负利率政策是合适的；货币政策正常化应循序渐进，7 月、9 月各加息 25 个基点是“基准节奏”。 2. 欧元区 5 月份经济景气指数为 105，与 4 月份基本持平，显示第二季度经济停滞。欧元区 5 月工业景气指数录得 6.3，创去年 3 月以来新低。 3. 受俄乌冲突影响，能源市场持续动荡，食品价格飙升，欧元区 5 月 CPI 初值同比上涨 8.1%，再创新高；能源价格同比上涨 39.2%，是推升通胀主因。 4. 欧盟 6 月 1 日消息称，因匈牙利反对，原本计划在当天正式获批的欧盟第六轮对俄制裁方案无法如期通过。在刚刚结束的欧盟特别峰会上，欧盟各国领导人原则上就欧盟第六轮对俄制裁方案达成共识，其中包括对俄石油实施“部分禁运”。根据欧盟规则，各成员国驻欧盟代表还需将此政治共识落实为法律文本，在此基础上，新一轮	—

	对俄制裁方案才能正式生效。 5. 欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 54.6, 为 2020 年 11 月以来的最低水平, 但高于 54.4 的初值。德国 5 月制造业 PMI 终值为 54.8, 初值为 54.7; 法国制造业 PMI 终值为 54.6, 初值为 54.5。 6. 欧元区 4 月失业率 6.8%, 持平于纪录低位, 预期 6.8%, 前值 6.8%	
中国	1. 中国 5 月财新制造业 PMI 为 48.1, 预期 48.9, 前值 46。5 月以来全国新冠疫情形势好转, 部分地区开始复工复产, 带动制造业景气回升, 但仍处于收缩区间。	5 月制造业 PMI 再度印证 4 月是年内经济底的这一判断, 至暗时刻已过。非制造业 PMI 同步印证 4 月经济底, 整体非制造业经济经济度回升。(南华宏观)
日本	1. 日本央行行长黑田东彦: 将以宽松政策支持日本经济复苏, 直到最近, 日元的快速波动都是不可取的, 外汇市场正在恢复稳定, 4 月进口物价上涨的四分之一是由日元贬值引起的, 不要认为日元快速贬值是由日本央行的宽松政策造成的。 2. 日本 4 月失业率为 2.5%, 为 2020 年 3 月以来新低, 预估为 2.6%。 3. 日本央行副行长若田部昌澄: 如果经济风险出现, 日本央行不应排除采取额外宽松措施的可能性, 必须通过货币政策以外的手段来应对成本推动型通胀; 须警惕美联储加息和缩表可能导致全球股市调整以及资本从新兴经济体流出的风险。	---

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: 本周经济数据前瞻

日期	时间	国家/地区	指标名称
2022-06-07	待定	中国	5 月外汇储备(亿美元)
2022-06-08	07:50	日本	第一季度 GDP(修正):同比(%)
	17:00	欧盟	第一季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)
			第一季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)
	22:30	美国	6 月 03 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2022-06-09	20:30	美国	6 月 04 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
	20:45	欧盟	6 月欧洲央行公布利率决议
	21:30		6 月欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会

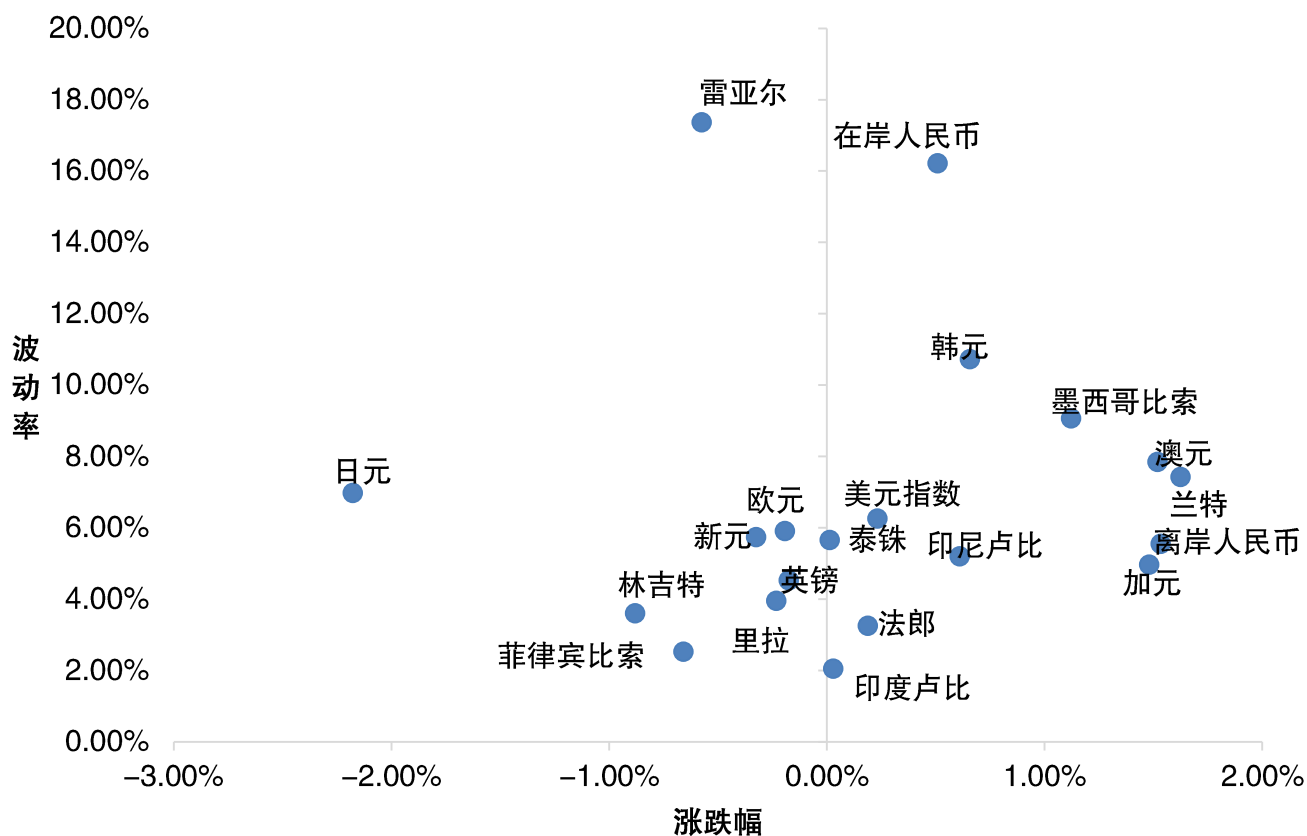
2022-06-10	09:30	中国	5 月 CPI:同比(%)
			5 月 PPI:同比(%)
	20:30	美国	5 月 CPI:季调:环比
			5 月 CPI:同比(%)
			5 月核心 CPI:季调:环比
			5 月核心 CPI:同比(%)

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）

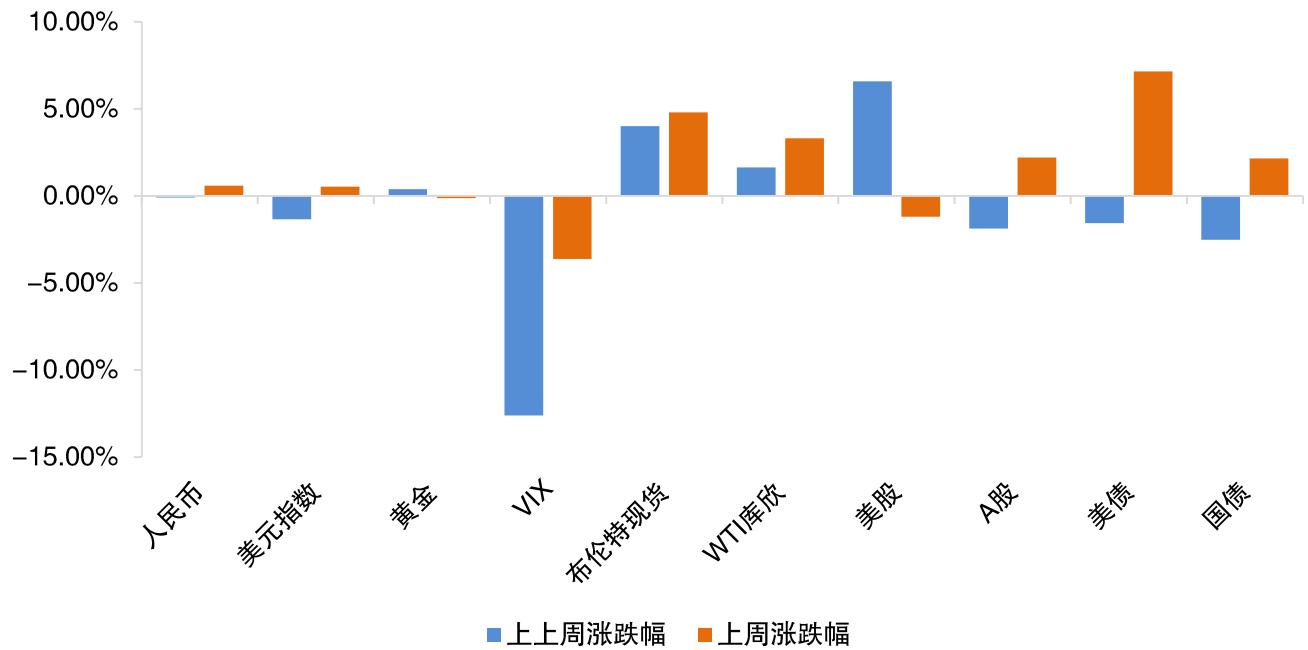


数据来源：Bloomberg 南华研究

注：1.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

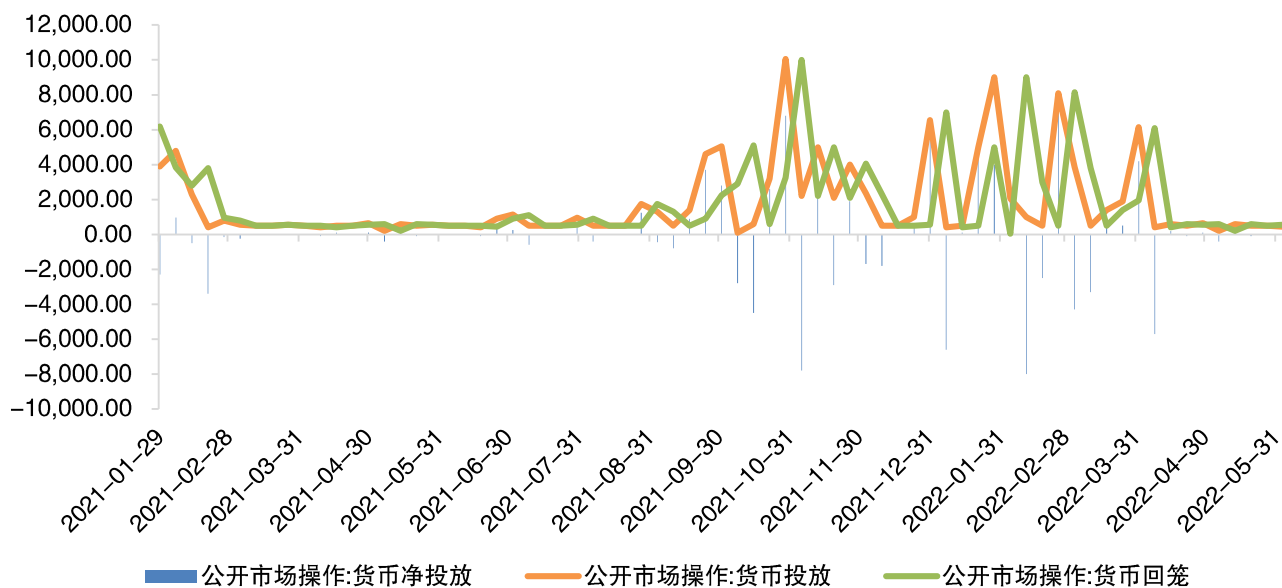
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

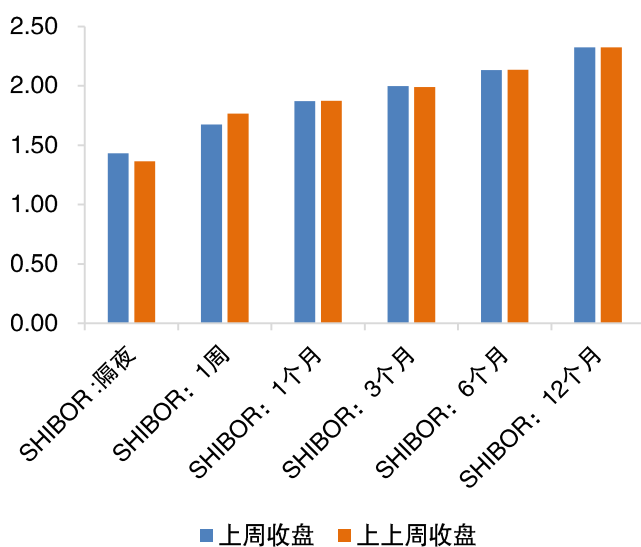
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



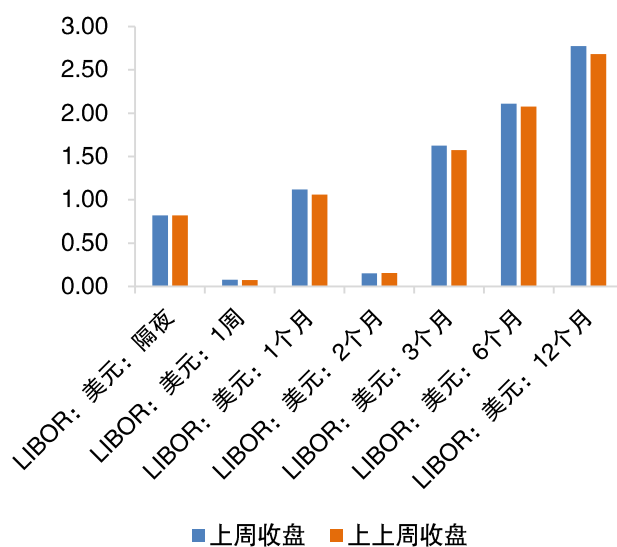
数据来源：Wind 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

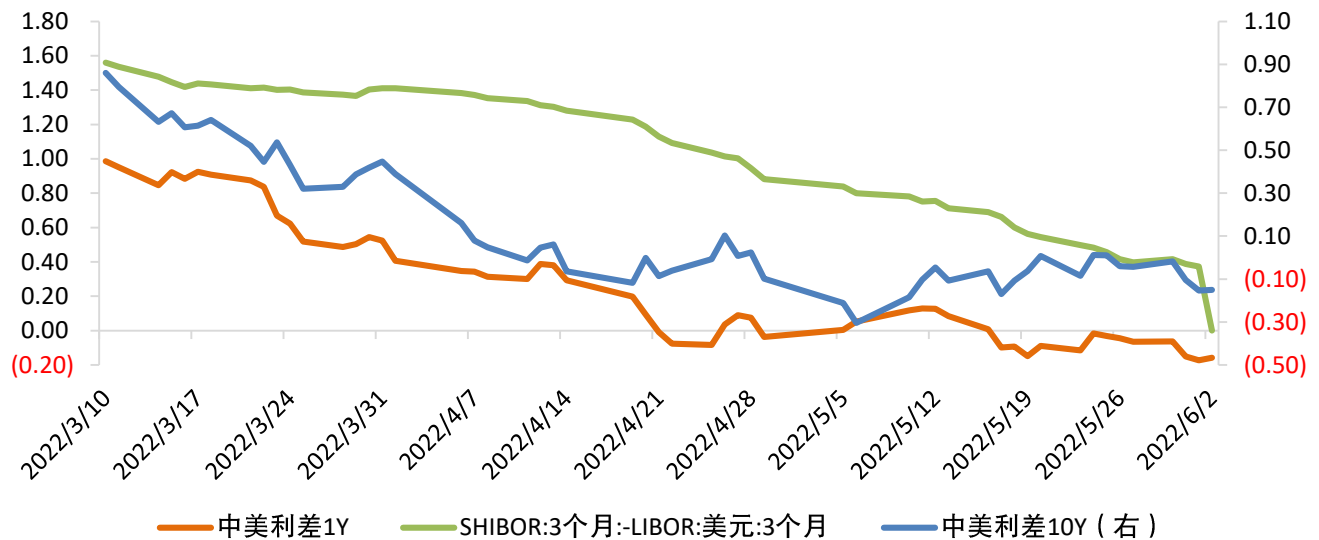
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

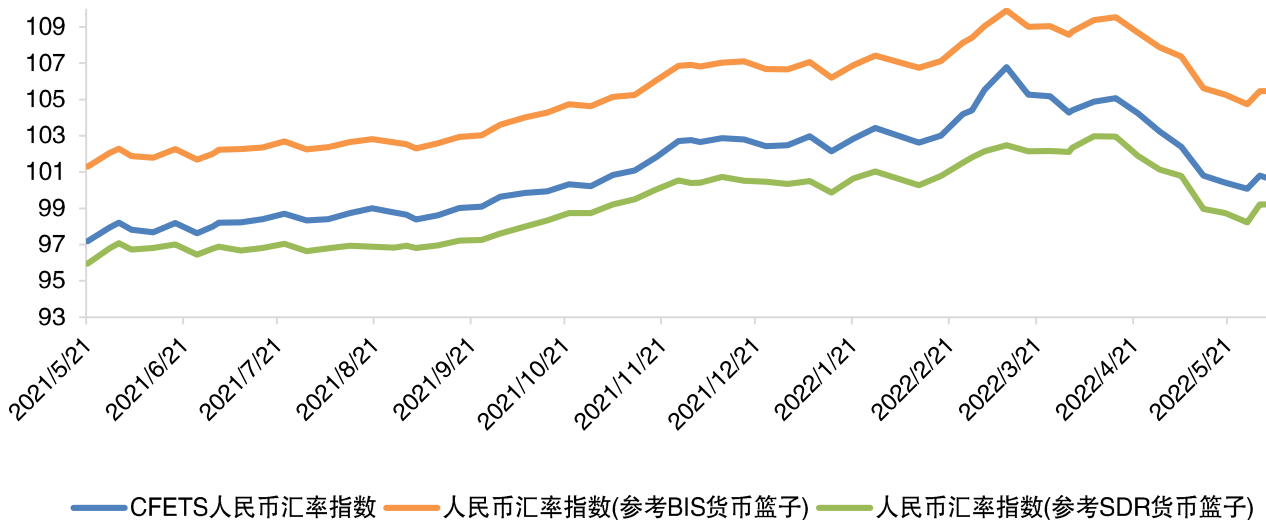
图 6：中美利差（单位：%）



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