



# 中美货币政策加速分化， 人民币汇率有一定贬值压力

## 主要观点

上周，美元指数整体呈现震荡偏强走势，大多数时间在 100 上方运行。人民币汇率方面，则是如我们预期的在海外央行不断收紧货币政策的背景下，边横盘边微幅趋弱。

尽管美国 3 月核心通胀低于预期，但 3 月 PPI 数据表明美国通胀可能远未达到峰值，总体来看美国通胀压力依旧严峻，因此我们预计美联储大概率将在 5 月加息 50BP。目前来看，市场已基本消化了美联储在 5 月加息 50BP 以及开启本轮缩表的预期，因此美元指数在短期内大幅上行的空间并不大。但考虑到上周欧央行宣布维持三大关键利率不变，导致市场对欧央行加速收紧货币政策的预期落空，并且我们预计欧央行在接下来的货币政策紧缩进程上大概率仍将慢于美联储，这将给予美元指数一定支撑。综上，我们预计美元指数在本周依旧维持高位震荡状态，微幅偏强，短期内看不到突破 2017 年初 103 左右的可能。人民币汇率方面，在海外央行不断收紧货币政策的背景下，我们预计本周依旧表现为边横盘边走弱的趋势，运行区间为 **6.350-6.425**。

短期内需注意中美利差倒挂带来的外汇风险，但中美利差仅仅是影响人民币汇率变动的因素之一，因此不宜简单的将中美利差倒挂就推出人民币汇率会大幅贬值的结论。我们认为，当前人民币汇率存在的最大风险是超调风险。因此，建议企业树立风险中性理念，合理安排汇率敞口。

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、人民币汇率超调风险

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**

■ 市场分析 ■ 外汇汇率

基于汇率利率数据，结合外汇市场行情  
为企业量身定制外汇风险管理方案

政策解读 产品策略 外汇策略  
财务分析 宏观分析 风险管理

为您的企业搭建一个  
风险防范、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

周骥

[zhouji@nawaa.com](mailto:zhouji@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0017101

马燕

[mayan@nawaa.com](mailto:mayan@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛

[daichaosheng@nawaa.com](mailto:daichaosheng@nawaa.com)

投资咨询资格证号

Z0014822

王映

[wangying@nawaa.com](mailto: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.....	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.....	15
附：国际相关行情.....	17
主要国家汇率行情.....	17
大类资产联动.....	18
资金面.....	19
中美利差.....	20
人民币指数.....	20
免责声明.....	21

## 第1章 一周行情回顾及展望

### 1.1. 外汇市场行情回顾

上周（4月11日至4月15日），CFETS和BIS指数上涨，SDR指数下跌；截至北京时间4月15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、日元和欧元均相对于美元贬值，英镑相对于美元升值。

表 1.1.1: 市场行情

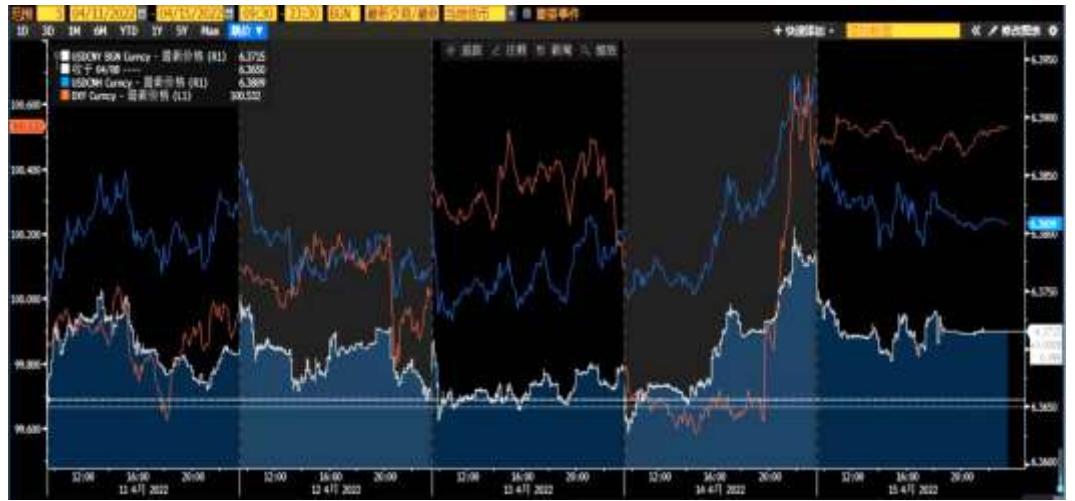
上周汇率指数走势					
名称	4月8日价格	上周最高价	上周最低价	上周五价格	涨跌幅
美元兑人民币 中间价	6.3653	6.3896	6.3540	6.3896	0.382%
USDCNY	6.3636	6.3713	6.3634	6.3705	0.108%
USDCNH	6.3677	6.3816	6.3747	6.3816	0.218%
美元兑日元	124.10	126.44	125.23	126.44	1.886%
欧元兑美元	1.0867	1.0914	1.0815	1.0815	-0.479%
英镑兑美元	1.3048	1.3130	1.3004	1.3072	0.184%
美元指数	99.8720	100.4550	99.7210	100.4550	0.584%
CFETS人民币 汇率指数	104.87	——	——	105.08	0.200%
人民币汇率指 数(参考BIS货 币篮子)	109.38	——	——	109.53	0.137%
人民币汇率指 数(参考SDR 货币篮子)	102.97	——	——	102.95	-0.019%

数据来源：Bloomberg 南华研究

上周，美元指数整体呈现震荡偏强走势，大多数时间在100上方运行。美元指数的微幅偏强走势，主要是以下几点因素在支撑：一、市场对美联储加快收紧货币政策的预期持续升温；二、美联储多位官员在上周发表鹰派讲话；三、欧央行宣布维持三大关键利率不变，市场对欧央行加速收紧货币政策的预期落空，欧元承压；四、美国零售数据表现强劲，好于市场预期。

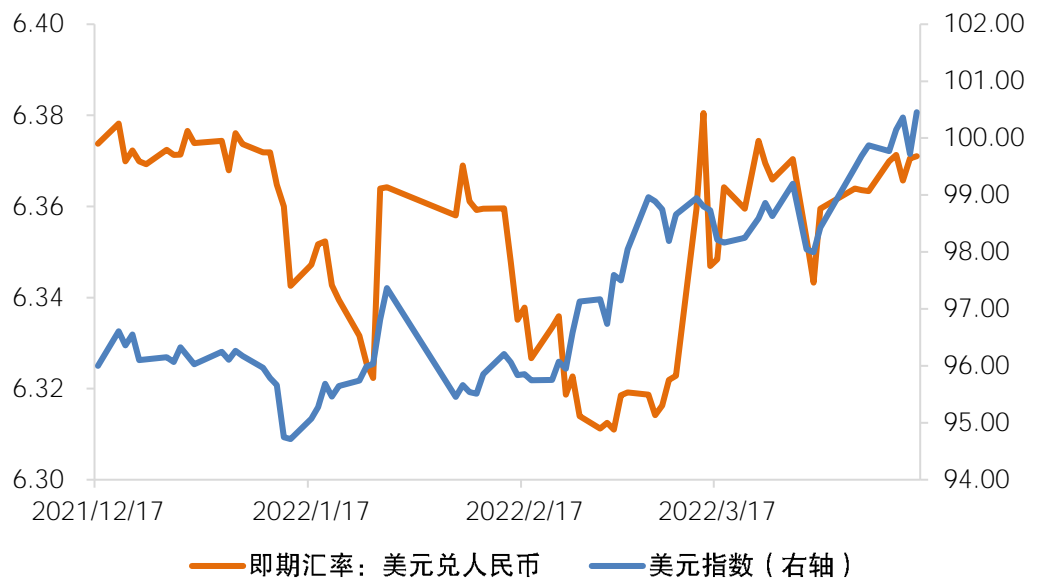
人民币汇率在上周的表现则是如我们预期的在海外央行不断收紧货币政策的背景下，边横盘边微幅趋弱。

图 1.1.1: 4 月 11 日至 4 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

上周公布的美国 3 月 CPI 数据, 同比增幅为 8.5%, 略超市场预期, 创 1981 年以来新高; 环比为 1.2%, 与市场预期持平。但核心 CPI 同环比口径数据均低于市场预期, 或反映美国核心通胀有见顶态势。尽管美国核心 CPI 低于预期, 但 3 月 PPI 数据表明美国通胀可能远未达到峰值, 总体来看美国通胀压力依旧严峻, 因此我们预计美联储大概率将在 5 月加息 50BP。目前来看, 市场已基本消化了美联储在 5 月加息 50BP 以及开启本轮缩表的预期, 因此美元指数在短期内大幅上行的空间并不大。但考虑到上周欧

央行宣布维持三大关键利率不变，导致市场对欧央行加速收紧货币政策的预期落空，并且我们预计欧央行在接下来的货币政策紧缩进程上大概率仍将慢于美联储，这将给予美元指数一定支撑。本周五，鲍威尔和拉加德将参与 IMF 举办的关于全球经济的小组讨论，这将是鲍威尔在 5 月会议前的最后一次公开亮相，不排除其利用此次机会向市场强化加息 50BP 的信号。综上，我们预计美元指数在本周依旧维持高位震荡状态，微幅偏强，短期内看不到突破 2017 年初 103 左右的可能。

人民币汇率方面，我们预计本周依旧表现为边横盘边走弱的趋势，运行区间为 6.350-6.425。本轮疫情对国内经济产生了明显的下行压力，但国内通胀水平整体可控，因此我国坚持“稳中偏松”的政策基调，并且在 4 月 25 日宣布降准信息，而海外多家央行（新西兰、韩国、加拿大、阿根廷）则在上周宣布加息，且美联储已进入紧缩周期，3 月加息 50BP，并在 3 月会议纪要中透露了更为激进的紧缩信号。在中美货币政策大幅加速分化中，十年期中美利差快速收敛，并在上周出现阶段性倒挂，从而对人民币汇率施加压力，短期内需注意中美利差倒挂带来的外汇风险。但中美利差仅仅是影响人民币汇率变动的因素之一，因此不宜简单的将中美利差倒挂就推出人民币汇率会大幅贬值的结论。我们认为，当前人民币汇率存在的最大风险是超调风险。人民币汇率自 2020 年 6 月初以来呈持续升值态势，积累了一定的幅度，截至 2022 年 4 月 15 日，在岸人民币汇率累积升值 10.40%，离岸人民币汇率为 10.61%。但目前我国经济存在一定的下行压力，若在缺乏基本面的支撑下，人民币易出现超调现象。因此，建议企业树立风险中性理念，合理安排汇率敞口。根据我们对人民币汇率走势的判断，短期内人民币汇率偏贬的概率更大，建议进口企业提前购汇，逐步减小风险敞口或使用外汇期货等衍生工具进行避险操作，出口企业可待后续更优的汇率进行操作。

### 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、人民币汇率超调风险

## 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（4 月 15 日）USDCNY 中间价报 6.3896，较前一周周五贬值 243bp，各因素对中间价报价的贡献为：

表 2.1.1: 逆周期因子

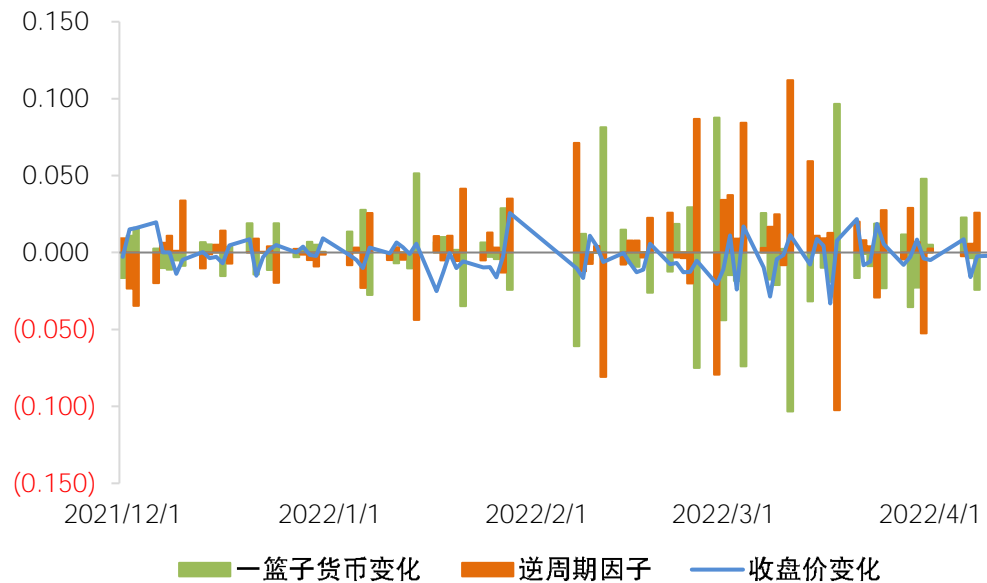
	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 <sup>1</sup>	逆周期因子贡献 <sup>2</sup>
上周	243	23	-59	279
上上周	144	-173	-1	318

数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

<sup>1</sup> “一篮子货币汇率贡献” 根据 Refinitiv 调整后数据计算

<sup>2</sup> “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

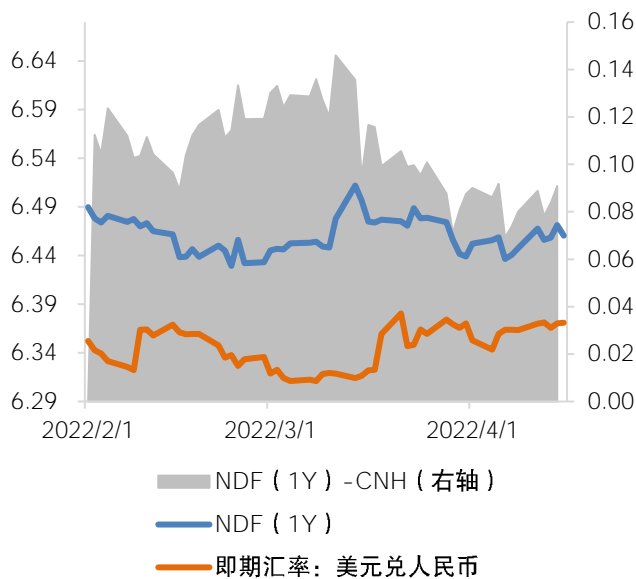


数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.2. 投资者情绪跟踪

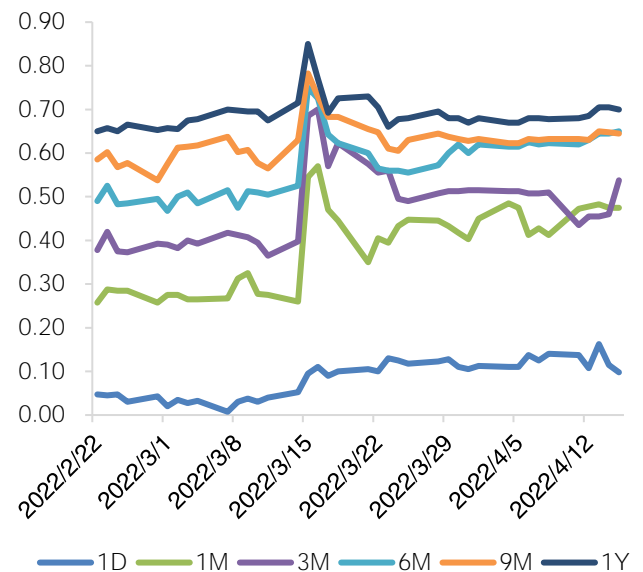
上周五(4月15日)离岸人民币一年期NDF收盘价为6.4604, 相较于前一周周五贬值126bp。USDCNY 风险逆转期权指标(25Delta)方面, 除1D期限指标较前一周周五下跌外, 其余指标均上涨, 整体来看, 市场对人民币的贬值情绪浓厚。

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: %)



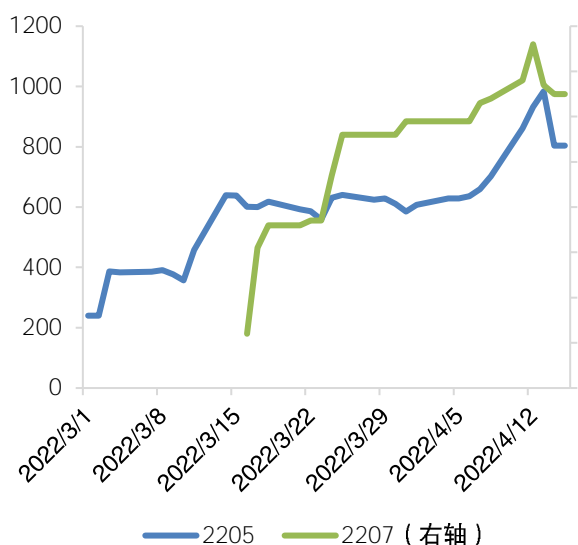
数据来源: Bloomberg 南华研究

## 2.3. 衍生品跟踪

### 2.3.1. 外汇期货

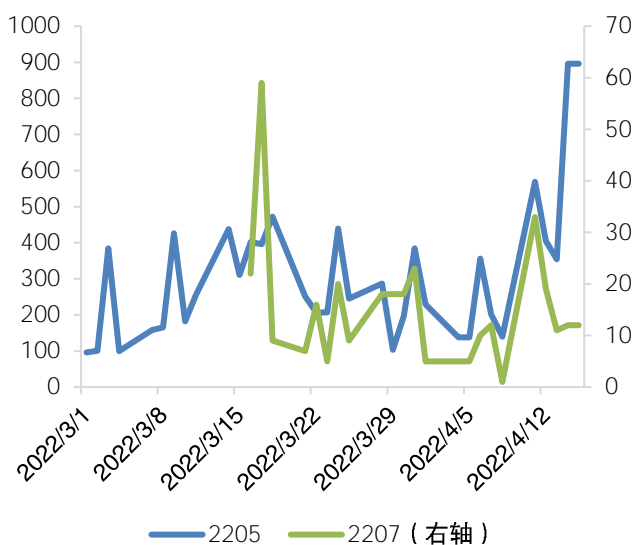
目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约为 2206<sup>3</sup>，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约为 2206。截至 4 月 15 日，港交所主力合约的持仓量较前一周周五减少，成交量增加；新交所主力合约的持仓量和成交量均较前一周周五增加。

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

<sup>3</sup> 2206 是指合约在 2022 年 6 月交割，类比其它。



图 2.3.3: 港交所 CUS 季月合约持仓量

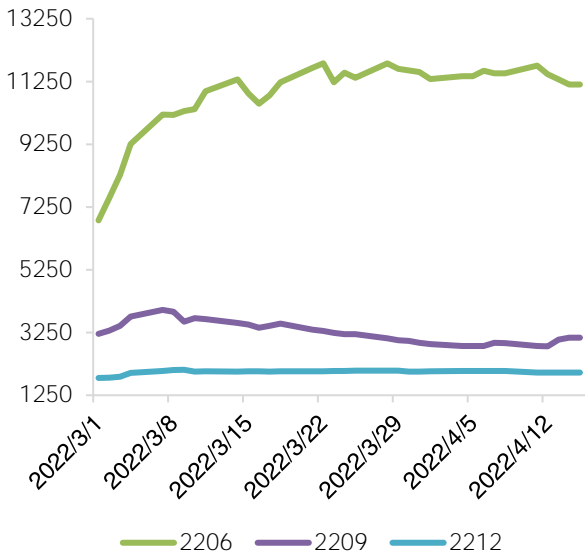
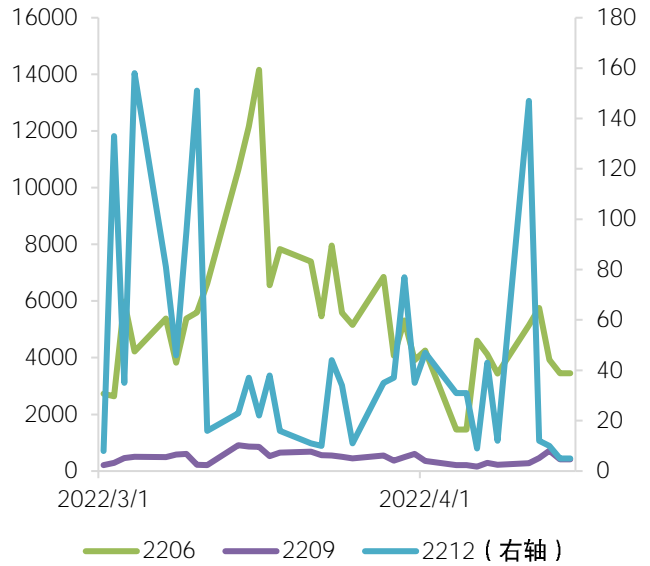


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



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

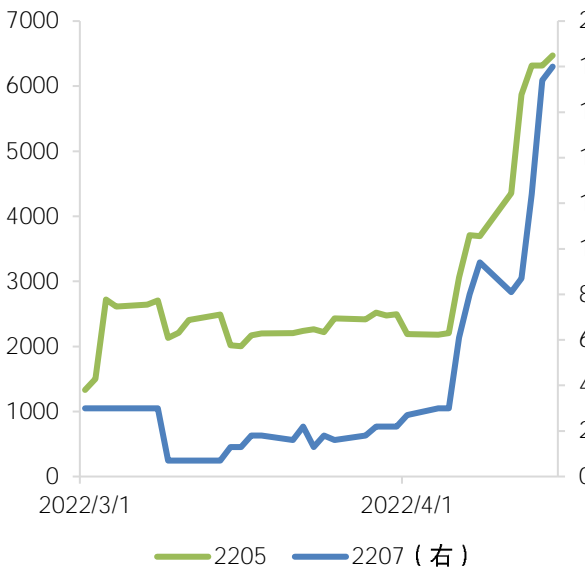
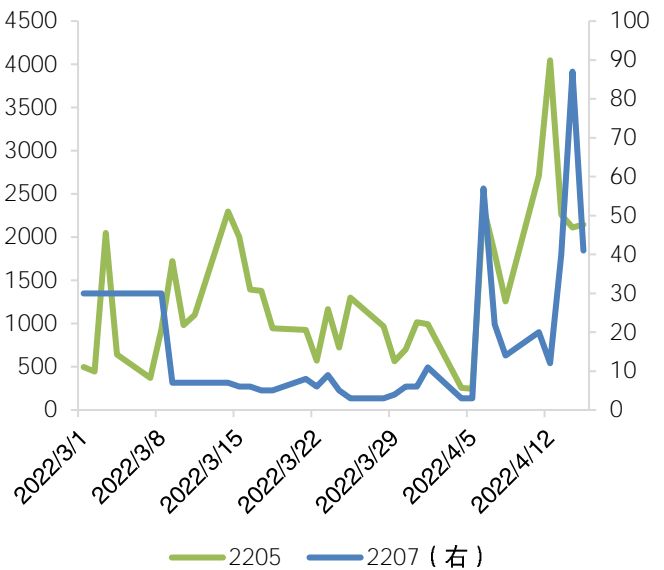


图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



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

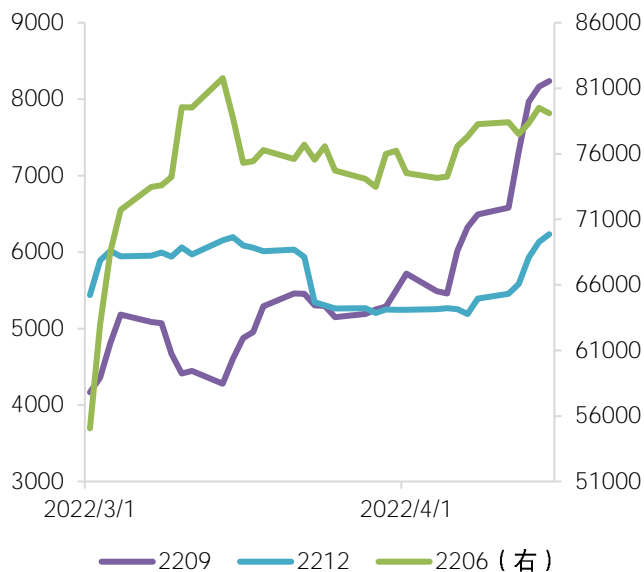
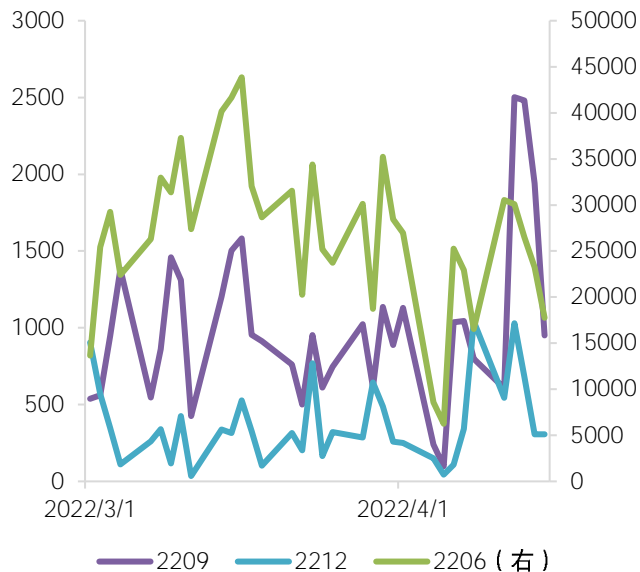


图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



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/离岸人民币非季月合约 2205 较前一周周五扩大, 2207 缩小, 所有季月合约基差均较前一周周五缩小。所有新交所美元/离岸人民币非季月合约和季月合约基差较前一周周五缩小。

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

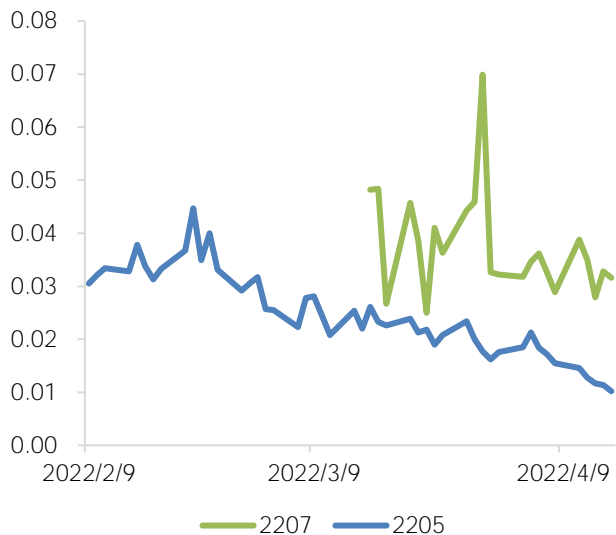
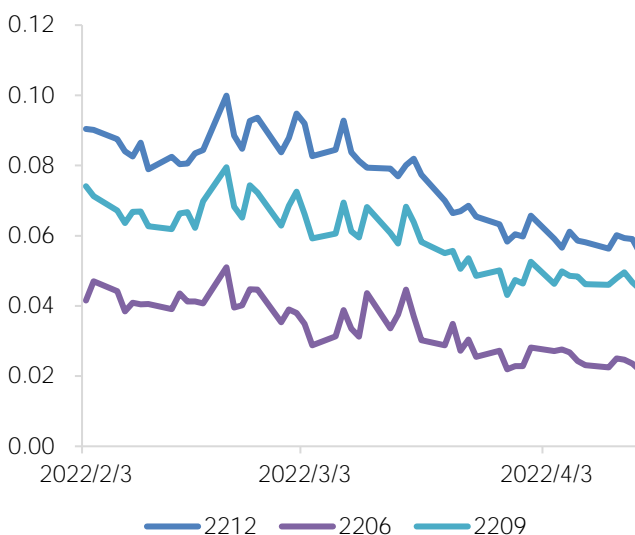


图 2.3.10: 季月合约 (CUS-CNH) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

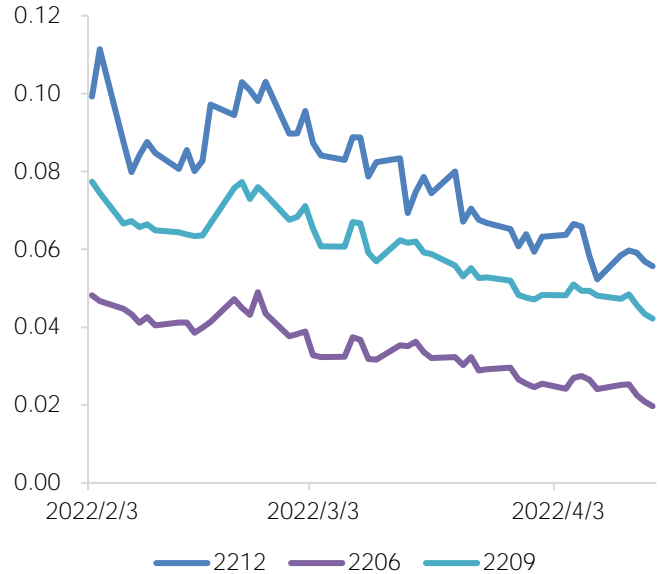
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.11: 非季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.12: 季月合约 (UC-CNH) 基差 (单位: pips)

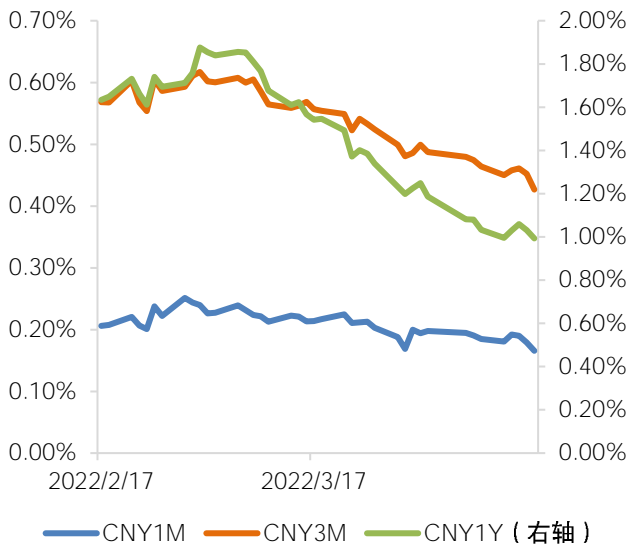


数据来源: Bloomberg 南华研究

### 2.3.2. 外汇掉期

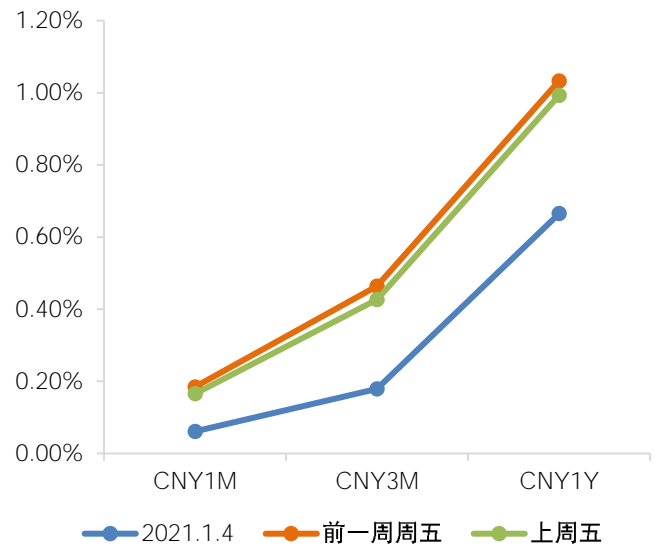
截至 4 月 15 日, 境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五下跌; 境外所有期限的人民币掉期年化成本亦较前一周周五下跌。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



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

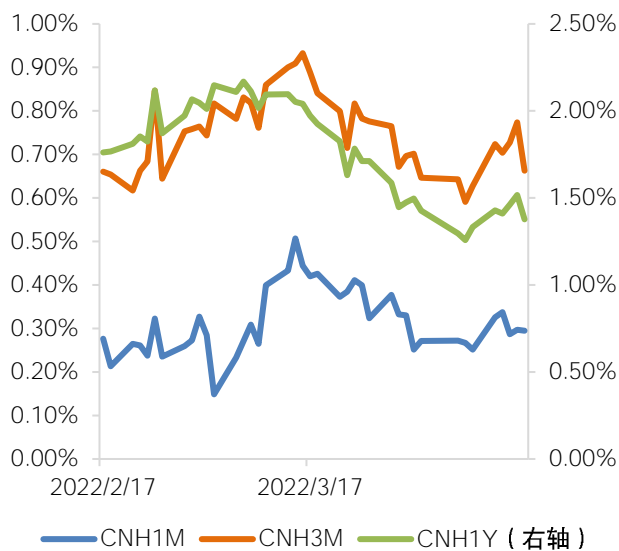
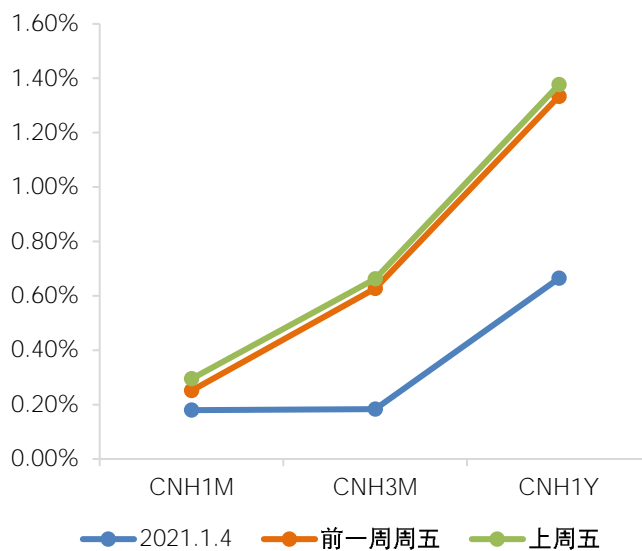


图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)



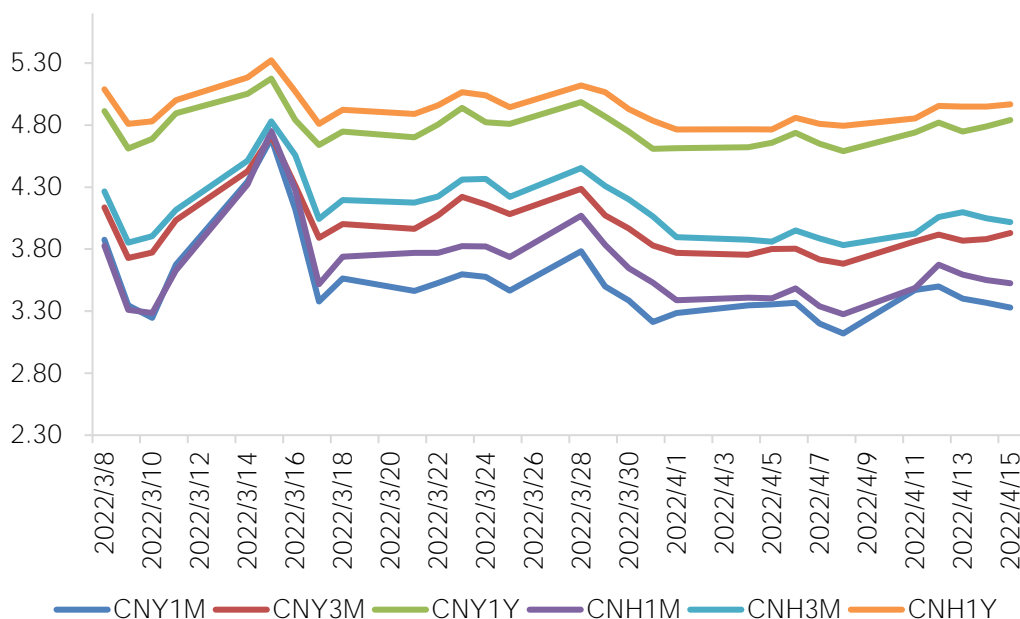
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

### 2.3.3. 外汇期权

截至上周五 (4 月 15 日), 所有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。

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"> <li>1. 美联储埃文斯表示, 50 个基点的加息幅度值得考虑, 可能性很高。政策不要过快过大, 这对于保持灵活性至关重要。目前不认为有必要采取限制性政策来抑制通胀, 但存在使用这种政策的风险。</li> <li>2. 美国劳工部数据显示, 美国 3 月 CPI 同比上升 8.5%, 继续刷新逾 40 年新高, 升幅也高于市场预期; 3 月 CPI 环比上升 1.2%, 持平于预期, 并创 2005 年 10 月以来新高。不包含食品和能源的核心 CPI 同比上升 6.5%, 不及预期的 6.6%; 环比上升 0.3%, 续创 2021 年 9 月以来新低。</li> <li>3. 美联储理事布雷纳德表示, 将尽快就缩表作出决定; 缩表或会在 6 月开始; 可能会在 5 月份就缩表作出决定; 预计中性联邦基金利率将在未来几年上涨; 在整个政策收缩过程中, 资产负债表的收缩可能相当于增加两到三次加息。</li> <li>4. 美联储理事沃勒表示, 美联储将继续其加息计划, 减少宽松政策以控制通胀。倾向于在 5 月加息 50 个基点, 可能在 6 月和 7 月加息更多; 希望在今年下半年达到中性利率上方。美联储不希望引起市场惊吓, 并将以有序的方式进行加息。</li> <li>5. 美国劳工部数据显示, 美国 3 月 PPI 同比上涨 11.2%, 为 2010 年 11 月有记录以来最大升幅, 且高出市场预期值 10.6%。环比上涨 1.4%, 创 2012 年 8 月以来新高, 且为连续第 23 个月上涨; 预期值 1.1%, 前值为 0.8%。</li> <li>6. 美联储威廉姆斯表示, 加息的速度取决于经济走势, 但在下次会议上加息 50 个基点是合理的选择; 美联储需要迅速转向更正常的政策水平; 需要在明年之前让实际利</li> </ol>	<p>从美国 3 月 CPI 细分项同比表现来看, 能源商品及服务仍是主要贡献来源, 但二手车及耐用品趋于回落, 核心 CPI 环比口径下的二手车、服装及耐用品增速同样有所回落, 或反映美国核心通胀有见顶趋势。</p>

	率回到更正常的水平。	
欧元区	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 德国 3 月 CPI 同比升至 7.3%，为 1990 年两德统一以来最高值。</li> <li>2. 欧洲央行维持三大关键利率不变，重申将在第三季度停止净资产购买的承诺，重申将在债券净购买结束的一段时间后“逐步”加息。欧洲央行行长拉加德表示，俄乌冲突增加了创纪录的通货膨胀进一步攀升的危险，预计今年一季度欧元区经济增长仍然疲软。</li> </ol>	—
中国	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 中国 3 月金融数据全面超出市场预期。央行数据显示，中国 3 月社会融资规模增量为 4.65 万亿元，比上年同期多 1.28 万亿元；一季度社会融资规模增量累计 12.06 万亿元，创下单季历史新高，比上年同期多 1.77 万亿元。3 月 M2 同比增速加快至 9.7%，M1 增速持平于 4.7%；一季度净投放现金 4317 亿元。3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，同比多增 3951 亿元；一季度人民币贷款增加 8.34 万亿元，为有记录以来新高，同比多增 6636 亿元。</li> <li>2. 据海关统计，一季度我国货物贸易进出口总值 9.42 万亿元，同比增长 10.7%，连续 7 个季度保持同比正增长。其中，出口 5.23 万亿元，增长 13.4%；进口 4.19 万亿元，增长 7.5%；贸易顺差 1.04 万亿元。其中，3 月出口 1.75 万亿元，同比增长 12.9%；进口 1.45 万亿元，同比下降 1.7%；贸易顺差 3005.8 亿元。</li> <li>3. 外汇局资本项目管理司副司长查晓阳表示，今年将落地实施跨境贸易投资高水平开放试点政策；稳步扩大跨国公司本外币一体化资金池试点；研究出台熊猫债相关外汇管理制度，完善境外机构投资者投资中国债券市场资金管理；适时扩大外债便利化试点政策范围。强化跨境资本流动监测分析，不断完善相关统计监测和预警框架，及时预判、有效防范跨境资金无序流动。</li> <li>4. 央行表示，今年以来人民币汇率有升有贬，双向浮动，目前人民币对美元汇率水平与</li> </ol>	3 月出口金额虽比不上去年同期，但仍高于两年平均，表明出口仍然维持韧性，但下行趋势逐步建立。进口的表现低迷也与我国疫情多点爆发，各地防控形势严峻，港口拥堵有关。从数量增速和金额增速对比来看，无论是进口还是出口，价格效应依旧占主导地位，反映外需的走弱趋势以及内需偏弱现实。

	<p>上年末大致持平；下一步将增强人民币汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的功能，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。同时密切监测国际宏观经济金融形势，稳妥应对外部环境变化的冲击。</p> <p>5. 央行降准如期而至但幅度不及预期，降息预期落空。央行决定 4 月 25 日降准 0.25 个百分点，同时对符合条件的城商行和农商行再额外降准 0.25 个百分点。此次降准为全面降准，共计释放长期资金约 5300 亿元。</p>	<p>此次降准时点符合市场预期，但幅度低于市场预期。中美利差倒挂并不会掣肘国内货币政策，参考上一轮倒挂期间的货币政策表现来看，降准以及结构性政策的概率大于降息，但是当下不断降低金融机构负债成本的思路也意味着未来仍有降息可能。</p>
<p>英国</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 英国 2 月 GDP 环比增 0.1%，远低于 1 月时的增长 0.8%，同时也低于市场预期。至 2 月三个月 GDP 环比增 1%，预期增 0.9%，前值增 1.1%。</li> <li>2. 英国 2 月工业产出环比降 0.6%，预期增 0.3%，前值增 0.7%；工业产出同比增 11.6%，预期增 2.1%，前值增 2.3%。</li> <li>3. 英国至 2 月三个月 ILO 失业率为 3.8%，为 2019 年 12 月以来新低，预期 3.9%，前值 3.9%。英国 3 月失业率为 4.3%，前值 4.4%；3 月失业金申请人数降 4.69 万人，前值降 4.81 万人。</li> <li>4. 英国 3 月 CPI 环比增 1.1%，预期增 0.7%，前值增 0.8%；同比增 7%，续创 1992 年 3 月以来新高，预期增 6.7%，前值增 6.2%。英国 3 月核心 CPI 同比 5.7%，预期 5.4%，前值 5.2%；环比增 0.9%，预期增 0.5%，前值增 0.8%。</li> <li>5. 英国 3 月零售物价指数环比增 1%，预期增 0.9%，前值增 0.8%；同比增 9%，预期增 8.8%，前值增 8.2%；核心零售物价指数同比增 9.1%，预期增 9%，前值增 8.3%。</li> </ol>	<p>—</p>
<p>其他</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 加拿大央行宣布加息 50 个基点，将基准利率提升至 1%，加息幅度为 20 年来最大。</li> <li>2. 新西兰联储上调官方现金利率 50 个基点至 1.5%，是自 2000 年以来最大幅度加息，此前市场预期上调 25 个基点。</li> <li>3. 韩国央行意外加息 25 个基点至 1.5%，加入本周全球各大央行抗击通胀的行列。</li> <li>4. 阿根廷央行一次性加息 250bp。</li> </ol>	<p>—</p>

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 (2022.4.18-4.22) 经济数据前瞻

日期	时间	事件	国家/地区	前值	预测值
4月18日	10:00	中国 GDP 当季环比(%)	中国	1.6	0.6
		中国城镇固定资产投资累计同比(%)		12.2	8.5
		中国规模以上工业增加值同比(%)		7.5	4.5
		中国季度 GDP 同比(%)		4.0	4.4
		中国 GDP 累计同比(%)		8.1	
		中国规模以上工业增加值累计同比(%)		7.5	
		中国国家统计局国民经济运行情况新闻发布会			
4月19日	20:30	美国新屋开工年化总数(户)	美国	1.769M	1.750M
		美国新屋开工环比(%)		6.8	
		美国营建许可环比(%)		-1.6	
		美国营建许可总数(户)		1.865M	1.830M
4月20日	07:50	日本商品出口同比(%)	日本	19.1	17.5
		日本未季调商品贸易帐(日元)		-669.7B	-100.8B
	09:15	中国央行贷款市场报价利率(LPR)	中国	3.70	
	17:00	欧元区工业产出环比(%)	欧元区	1.3	0.8
		欧元区贸易帐(欧元)	欧元区	-27.2B	
	22:00	美国成屋销售年化环比(%)	美国	-7.2	
美国成屋销售年化总数(户)		6.02M		5.80M	
4月21日	02:00	美联储经济景气报告褐皮书	美国		
	17:00	欧元区 CPI 同比(%)	欧元区	7.5	7.5
		欧元区 CPI 环比(%)		0.9	2.5
		欧元区未季调核心 CPI 同比(%)		3.0	3.0
	20:30	美国初请失业金人数	美国	185K	175K
美国费城联储制造业就业指数		38.9			
美国费城联储制造业指数		27.4		20.0	
4月22日	07:30	日本全国核心 CPI 同比(%)	日本	0.6	0.8
	08:30	日本服务业 PMI		49.4	
	14:00	英国季调后核心零售销售同比(%)	英国	4.6	0.6
		英国季调后核心零售销售环比(%)		-0.7	-0.5
		英国季调后零售销售同比(%)		7.0	2.8
		英国零售销售环比(%)		-0.3	-0.3
	16:00	欧元区 Markit 服务业 PMI	欧元区	55.6	55.0



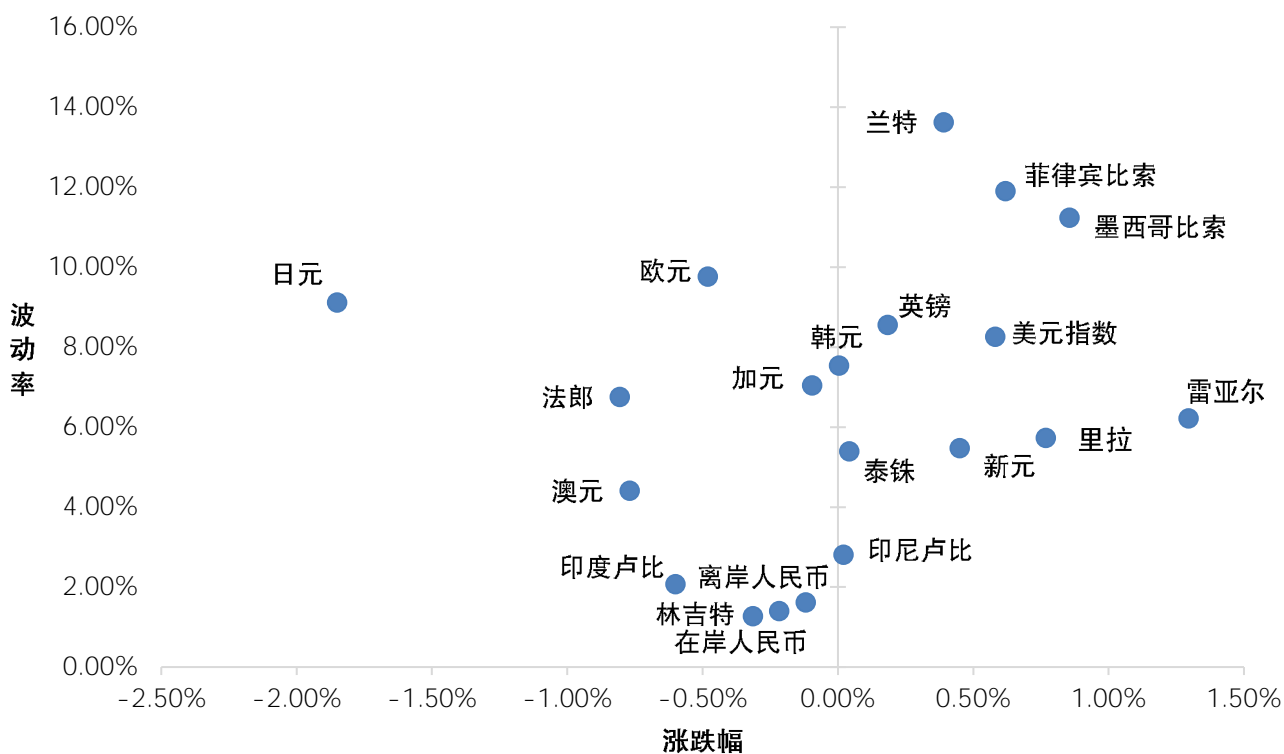
		欧元区 Markit 制造业 PMI		56.5	54.5
		欧元区 Markit 综合 PMI		54.9	54.0
	16:30	英国 Markit 服务业 PMI	英国	62.6	
		英国 Markit 制造业 PMI		55.2	
	21:45	美国 Markit 服务业 PMI	美国	58.0	58.0
		美国 Markit 制造业 PMI		58.8	58.2
美国 Markit 综合 PMI		57.7			

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）

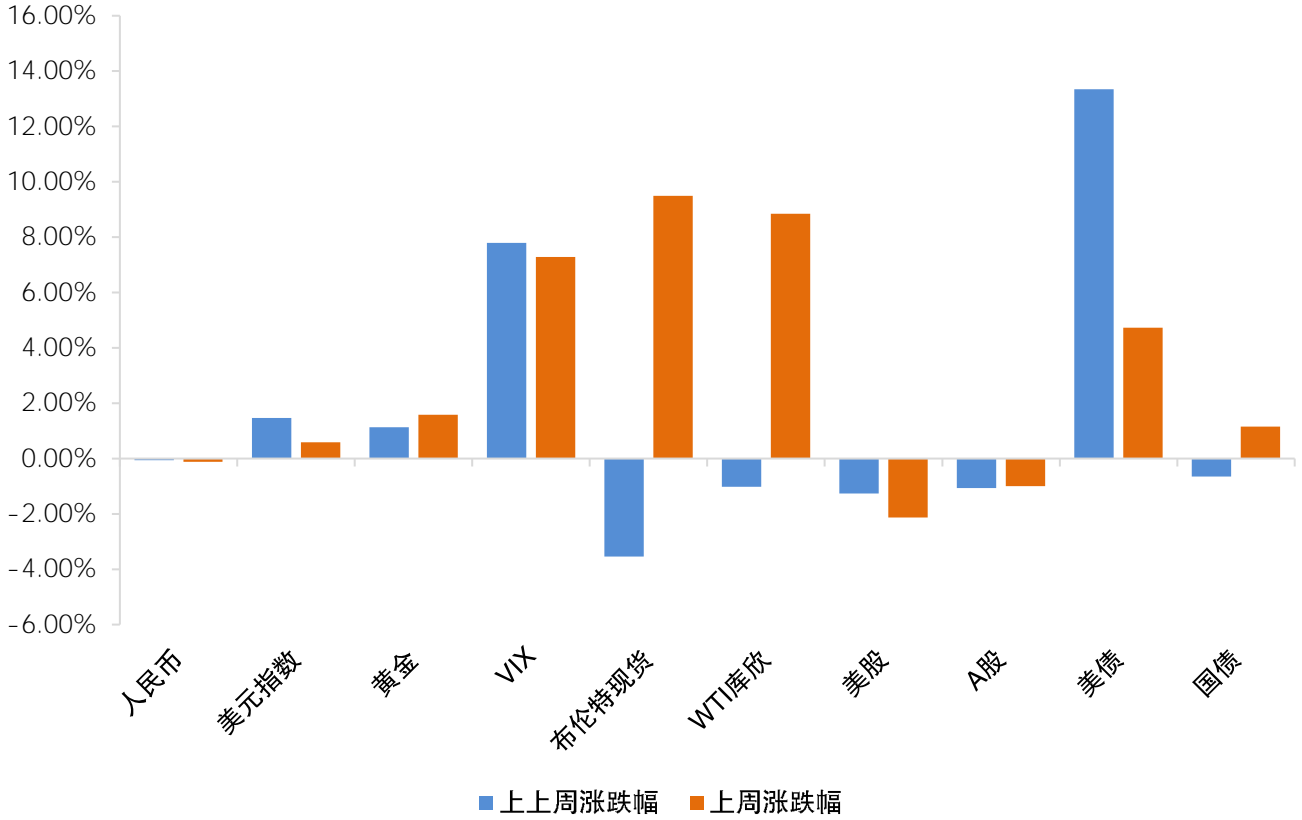


数据来源：Bloomberg 南华研究

注：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

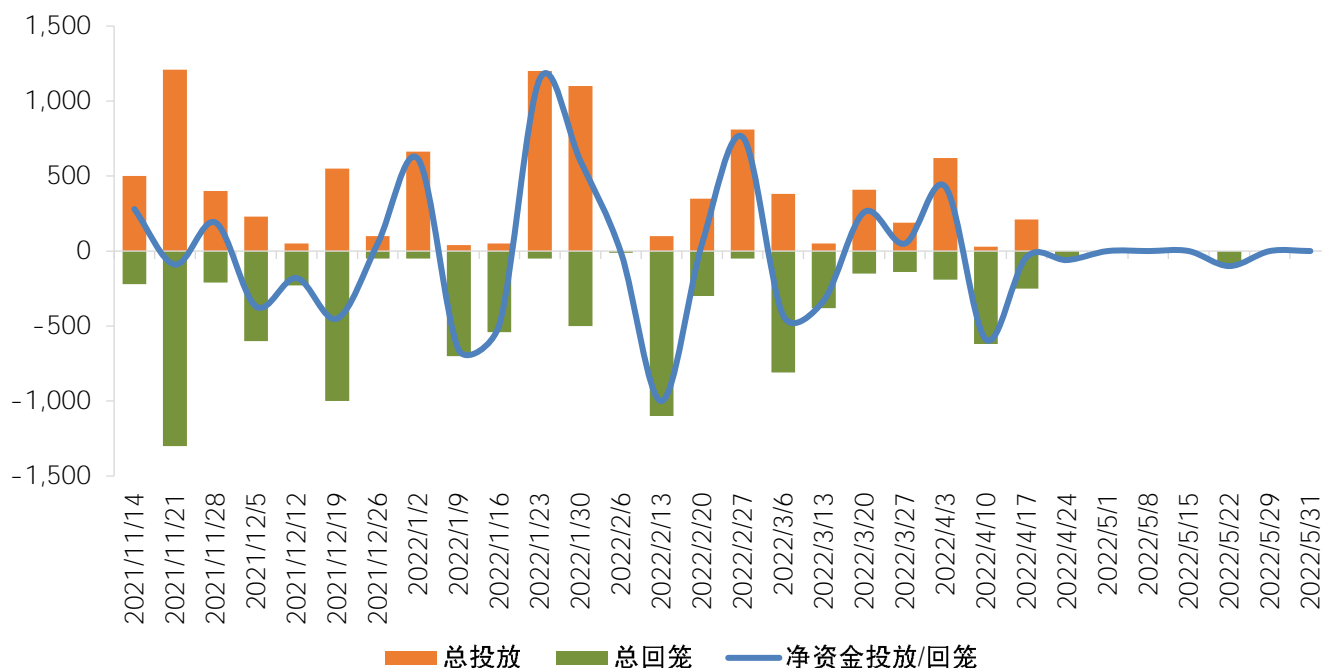
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

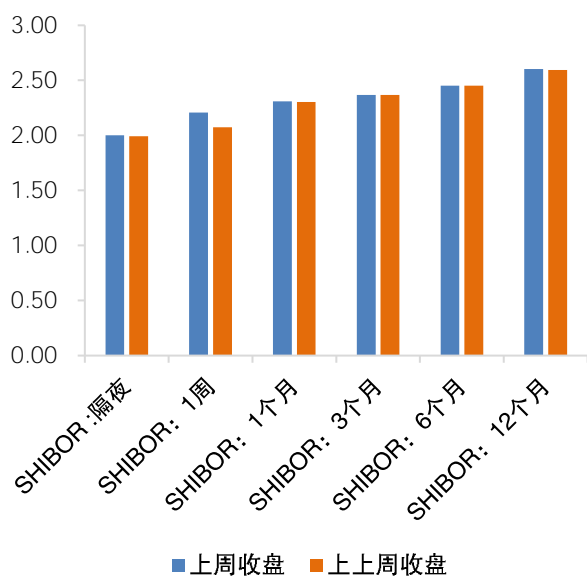
### 资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



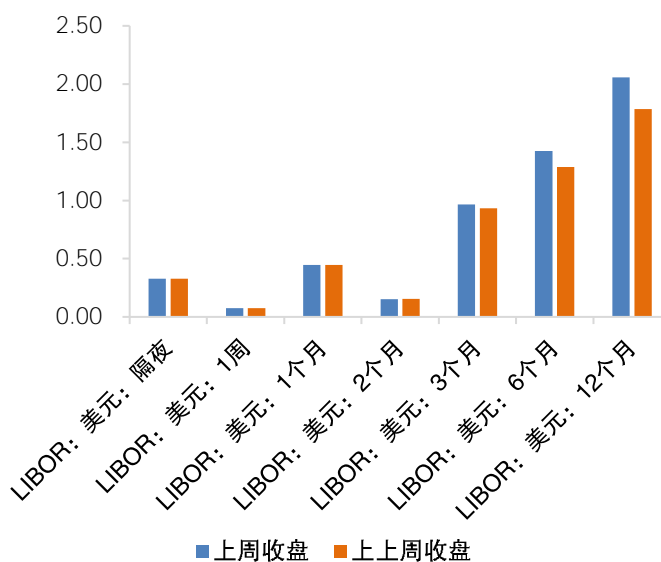
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

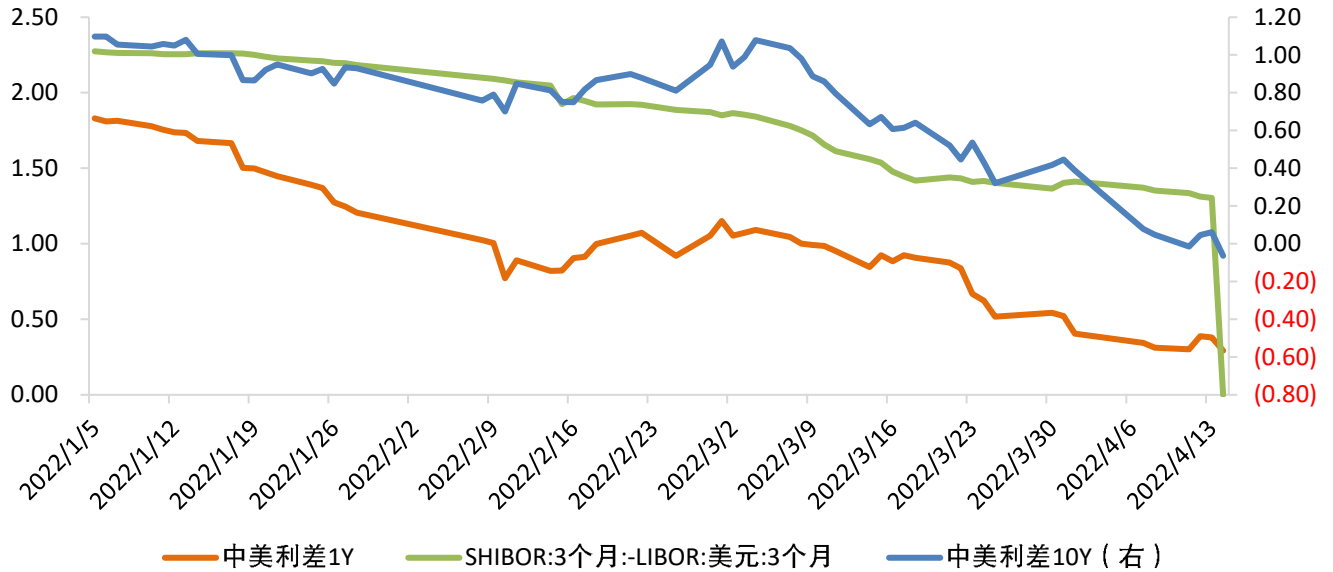
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

## 中美利差

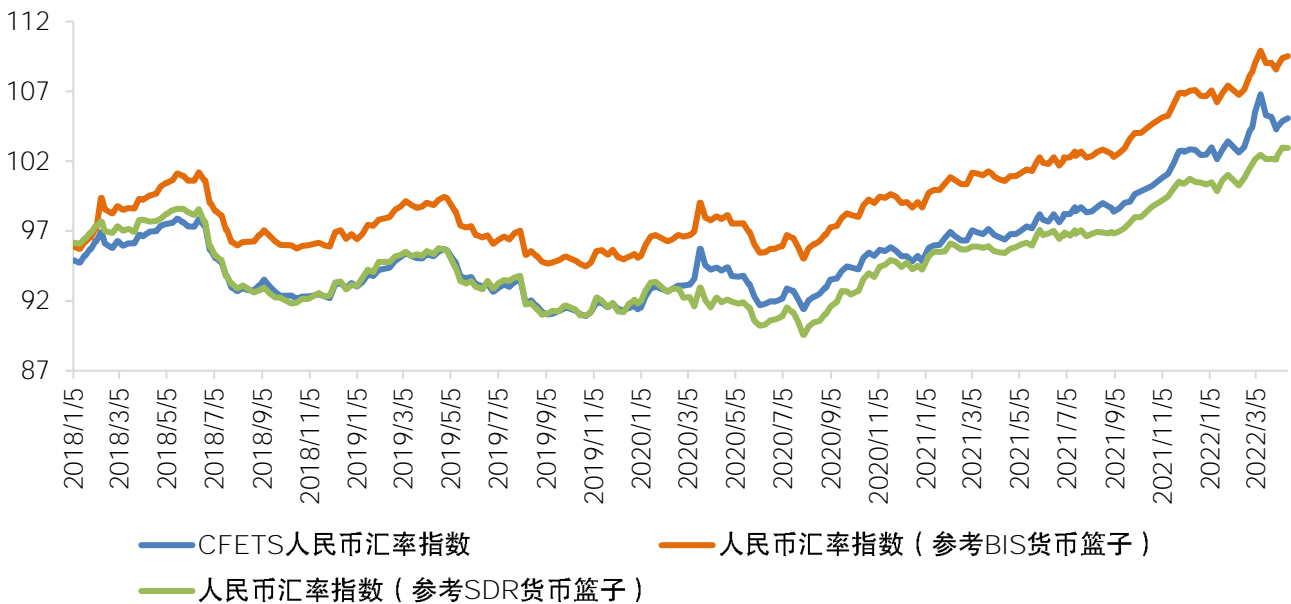
图 6：中美利差（单位：%）



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](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点