



靴子落地后，美指回归震荡

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 6.690-6.765 区间内运行，离岸人民币汇率整体在 6.665-6.790 区间内运行，整体震荡升值；美元指数震荡回落，运行区间为 103.0-105.8。

目前市场对于加息预期最高为剩余 4 次美联储会议加息 8 次（每次 25BP），6 月公布的点阵图显示为加息 7 次，根据此前美元指数的预期行情来看，对于加息 8 次的预期，美元指数走势的高点在 105-106 区间，鉴于目前美联储的加息路径要略弱于市场预期，美元指数短期大概率不会突破这一高位空间。需要重点关注美联储官员讲话对于后续加息态度以及相关的通胀、经济、就业数据，美元指数仍将走加息预期行情。短期 105.5 附近压力较大，预计以震荡为主。人民币将易贬难升，出现 6.70 下方点位，短期购汇需求者可在 6.64 到 6.68 之间择机购汇。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。

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

王映

wangying@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0016367

周骥

zhouji@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0017101

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	14
附：国际相关行情		14
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（6月13日至6月17日），CFETS、BIS、SDR 指数均相较前一周周五上涨；截至北京时间6月17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、英镑、欧元均相对于美元贬值。

表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	6月10日价格	上周最高价	上周最低价	上周收盘价格	涨跌幅
美元兑人民币中间价	6.6994	6.7518	6.6923	6.6923	-0.106%
USDCNY	6.6914	6.7348	6.6914	6.7013	0.148%
USDCNH	6.7015	6.7520	6.7015	6.7074	0.088%
美元兑日元	133.74	134.71	133.62	134.35	0.456%
欧元兑美元	1.0613	1.0613	1.039	1.0502	-1.046%
英镑兑美元	1.2483	1.2483	1.2069	1.2298	-1.482%
美元指数	103.2780	105.2750	103.2780	104.4170	1.103%
CFETS 人民币汇率指数	101.24	-	-	101.91	0.66%
人民币汇率指数(参考 BIS 货币篮子)	106.41	-	-	107.15	0.70%
人民币汇率指数(参考 SDR 货币篮子)	99.78	-	-	100.10	0.32%

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 6.690-6.765 区间内运行，离岸人民币汇率整体在 6.665-6.790 区间内运行，整体震荡升值；美元指数震荡回落，运行区间为 103.0-105.8。

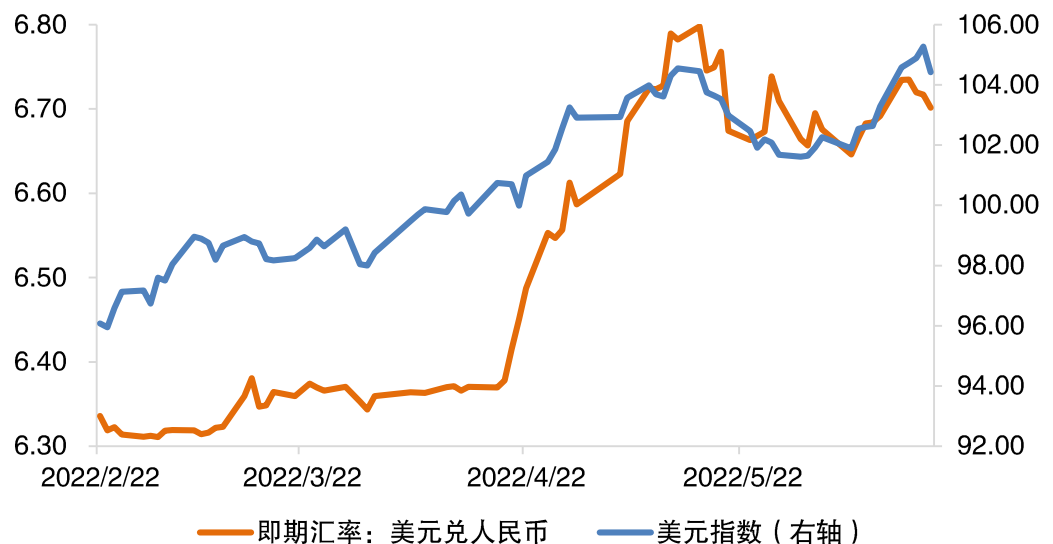
上周在美联储会议决议公布之前，由于此前公布通胀数据超预期上行，美国国债收益率上行，美元指数在加息预期上行的支撑下震荡上涨，突破 105 上行。北京时间 16 日凌晨，美联储公布加息 75BP，年内利率中枢上调至 3.4%，一方面加息靴子落地，另一方面市场认为整体偏鸽（市场认为年内还会加息 2%，点阵图显示美联储官员认为年内还会加息 1.75%），美元指数跌回 105 下方，由于此前上行美元指数对于加息预期行情走的较为充分，市场对于后续加息是否会在当前基础上偏鸽存在一定的担忧，美元指数一度下行至 103.5 附近。

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

目前市场对于加息预期最高为剩余 4 次美联储会议加息 8 次（每次 25BP），6 月公布的点阵图显示为加息 7 次，根据此前美元指数的预期行情来看，对于加息 8 次的预期，美元指数走势的高点在 105-106 区间，鉴于目前美联储的加息路径要略弱于市场预期，美元指数短期大概率不会突破这一高位空间。需要重点关注美联储官员讲话对于后续加息态度以及相关的通胀、经济、就业数据，美元指数仍将走加息预期行情。短期 105.5 附近压力较大，预计以震荡为主。人民币将易贬难升，出现 6.70 下方点位，短期购汇需求者可在 6.64 到 6.68 之间择机购汇。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。

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

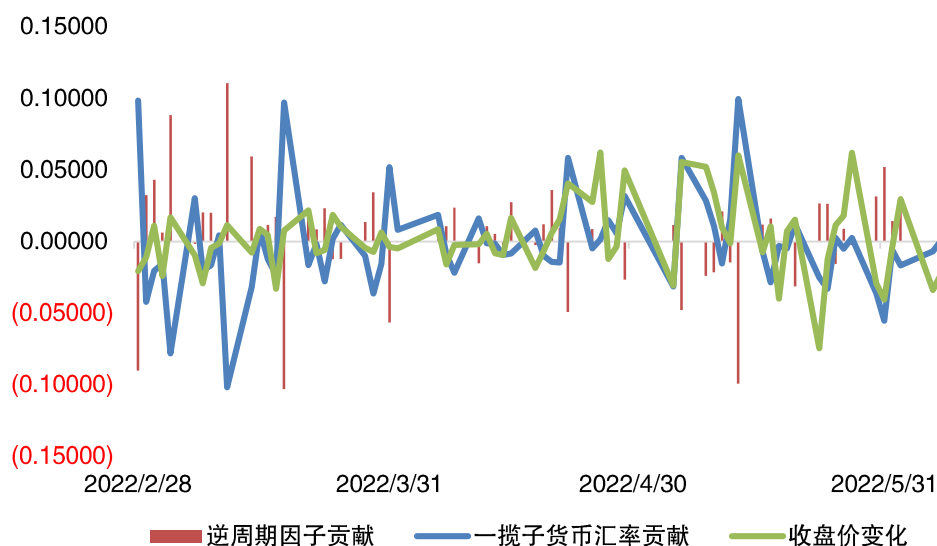
上周四（6月17日）USDCNY 中间价报 6.6923，较前一周周五升值 71bp，各因素对中间价报价的贡献为：

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	-71	-303	-925	1157
上上周	-101	-343	-612	854

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

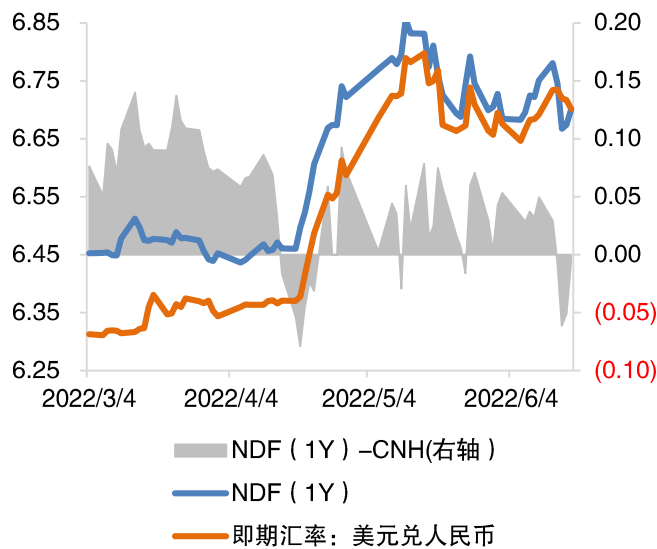
2.2. 投资者情绪跟踪

上周五（6月17日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.7011，相较于前一周周五升值 497bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，除 1W 期限指标较前一周周五均下降外，其余均上涨。综合来看，市场对人民币的贬值情绪有所回升。

¹ “一篮子货币汇率贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

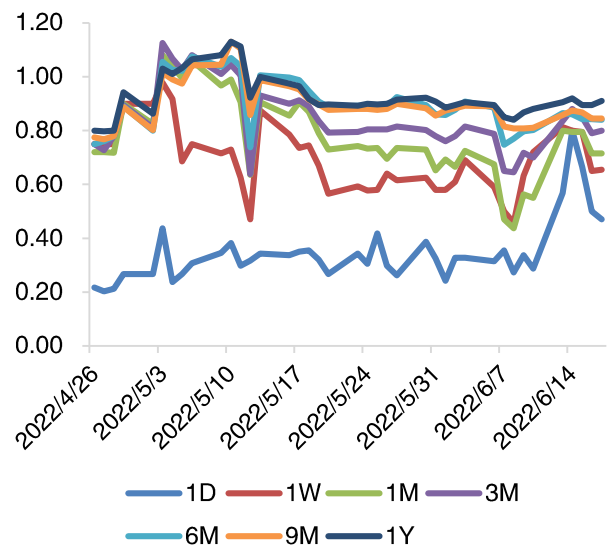
² “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

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³, 新交所美元/离岸人民币期货的主力合约³。截至 6 月 17 日, 港交所主力合约的持仓量及成交量较前一周周五上涨; 新交所主力合约的持仓量及成交量较前一周周五上涨。

³ 2209 是指合约在 2022 年 9 月交割, 类比其它。

图 2.3.1: 港交所 CUS 非季月合约持仓量

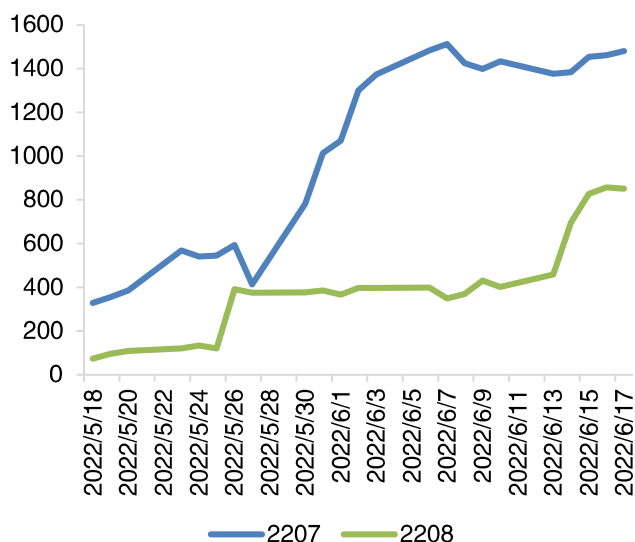
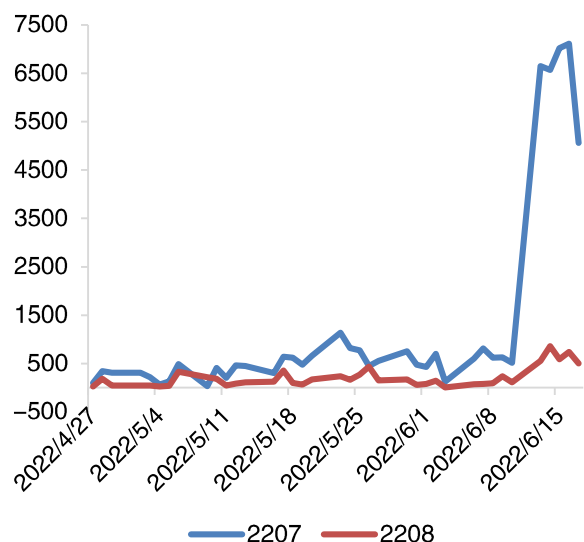


图 2.3.2: 港交所 CUS 非季月合约成交量



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

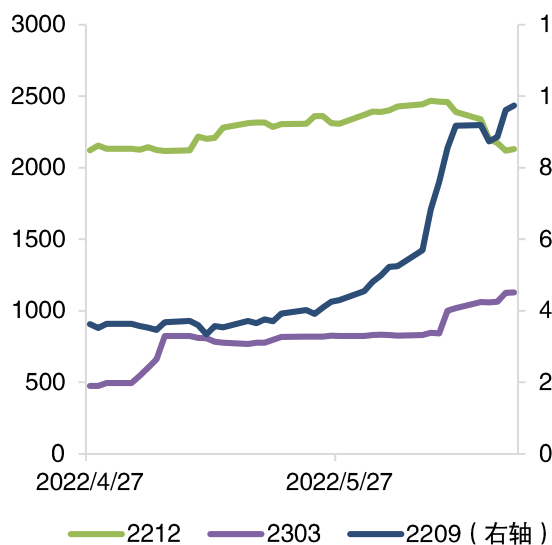
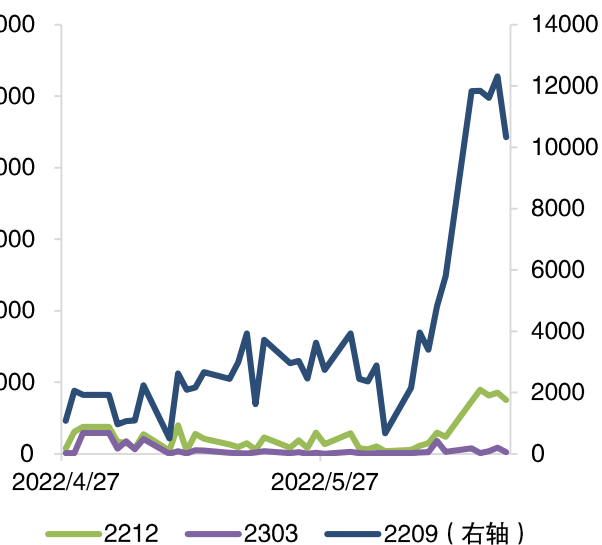


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



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

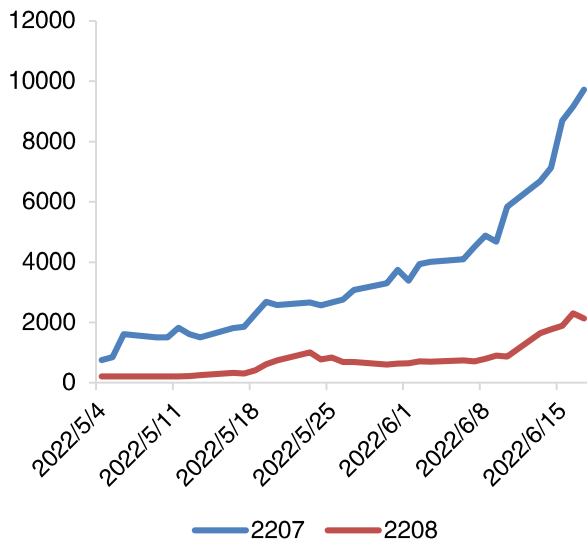
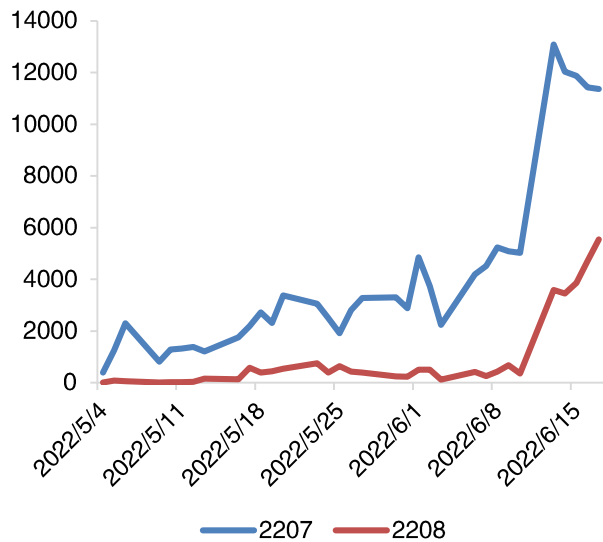


图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



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

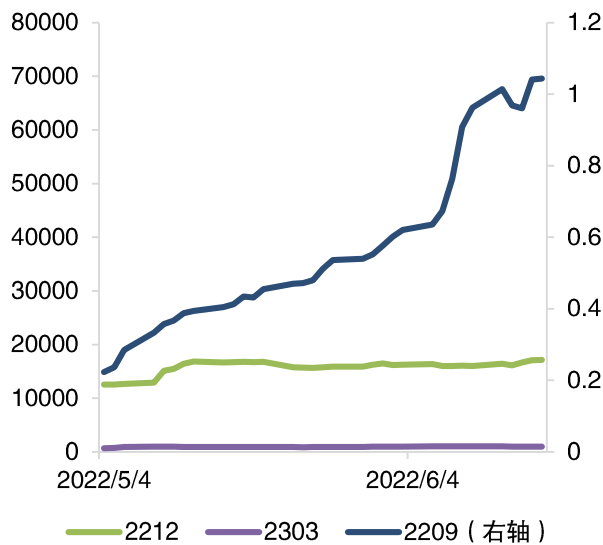
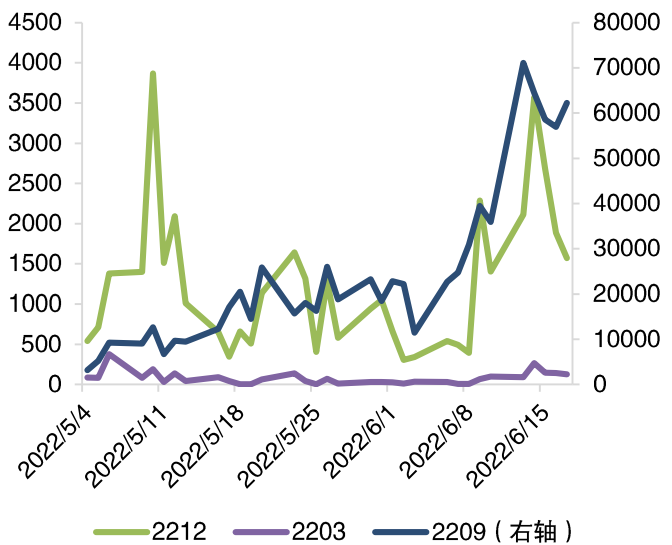


图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量

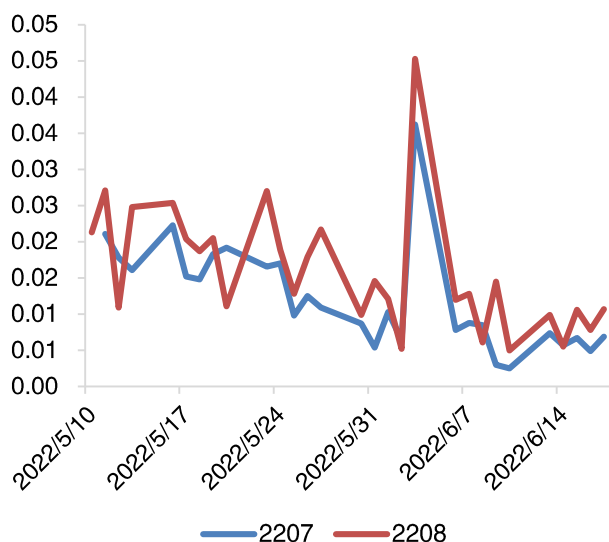


数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

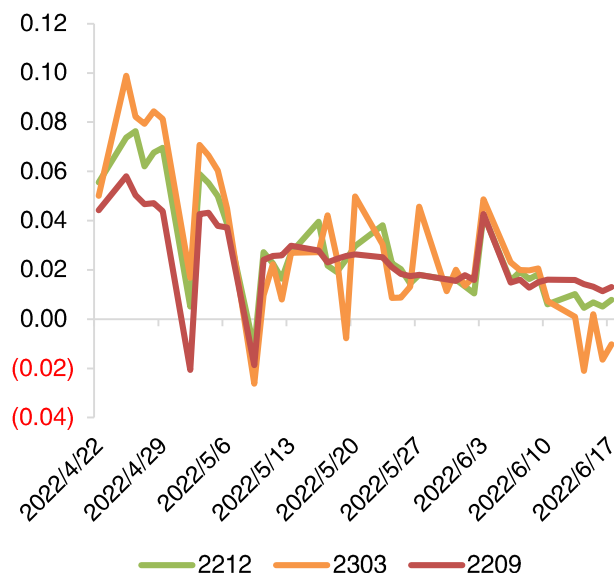
基差方面, 港交所美元/离岸人民币非季月合约基差均较前一周周五上涨, 季月合约基差 2212 较前一周周五上涨, 其余均下降, 其余下降。新交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五上涨。

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



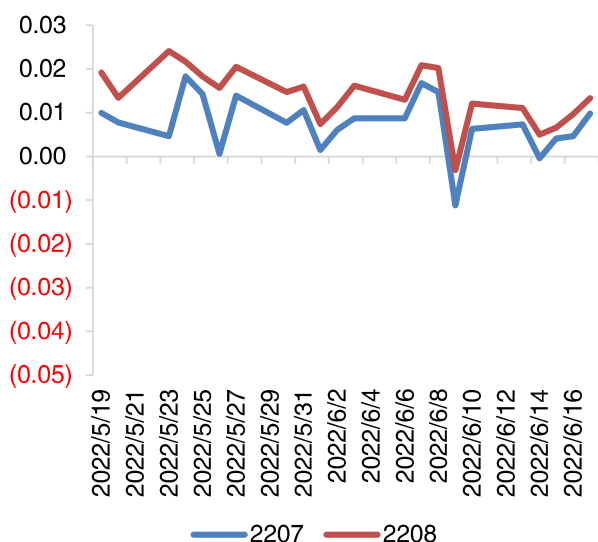
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



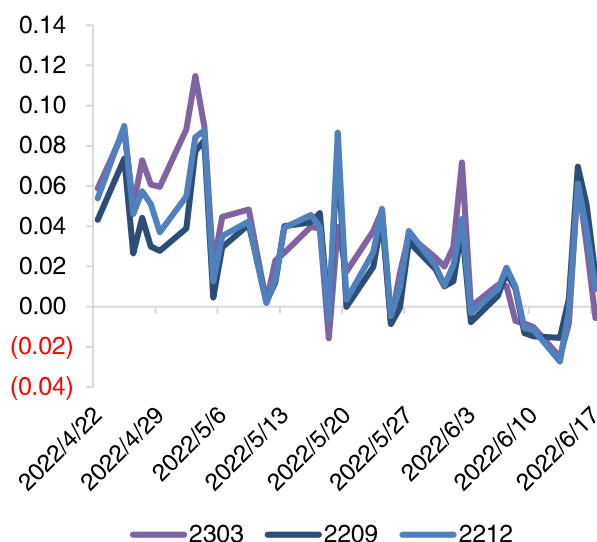
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

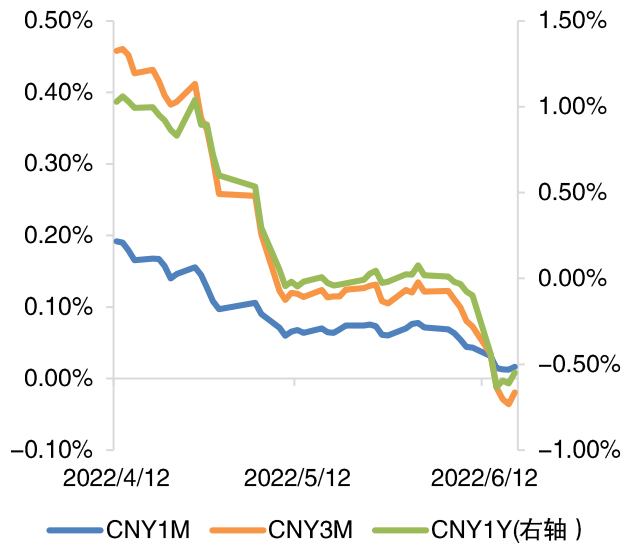


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

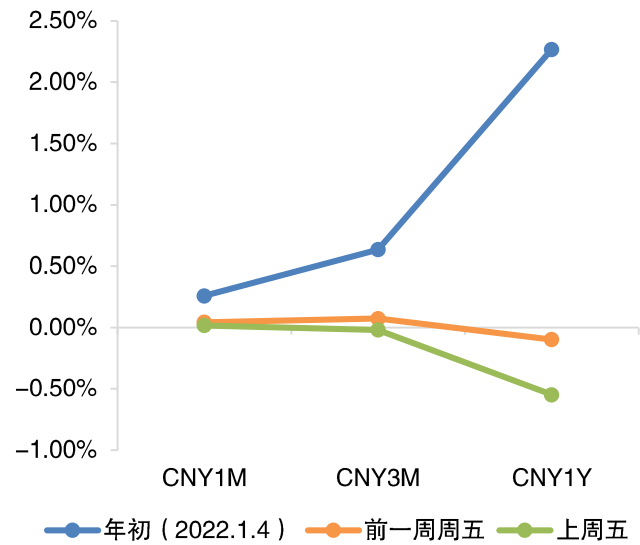
截至 6 月 17 日, 境内方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨; 境外方面, 各期限的人民币掉期年化成本较前一周周五上涨。

图 2.3.13: 在岸外汇掉期年化成本



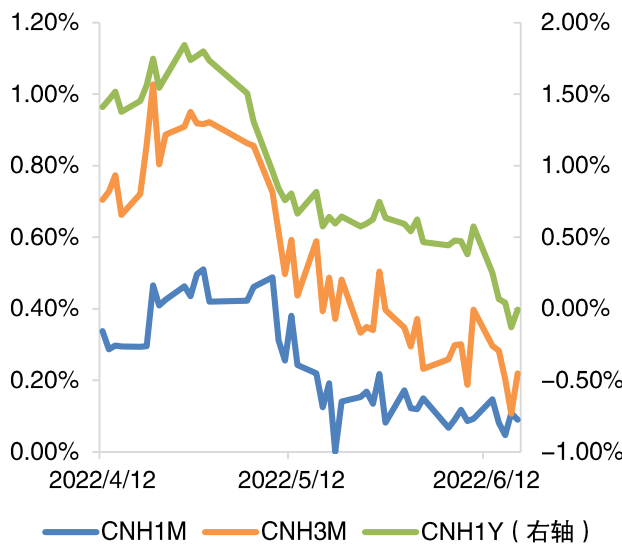
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.14: 境内外汇掉期曲线 (年化)



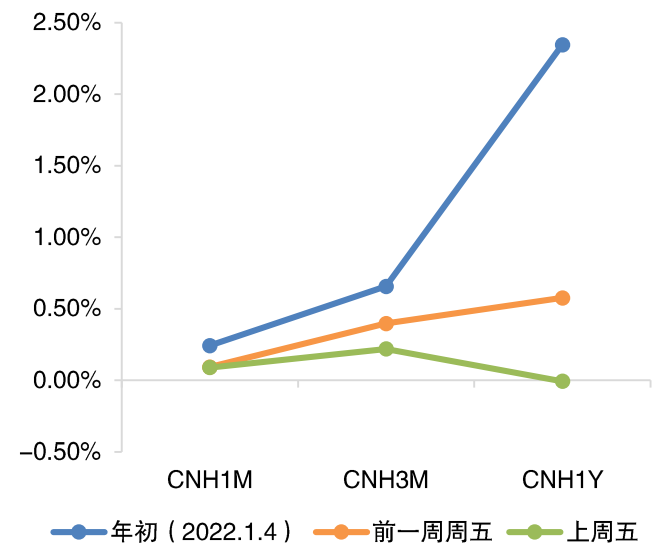
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.15: 离岸外汇掉期年化成本



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)

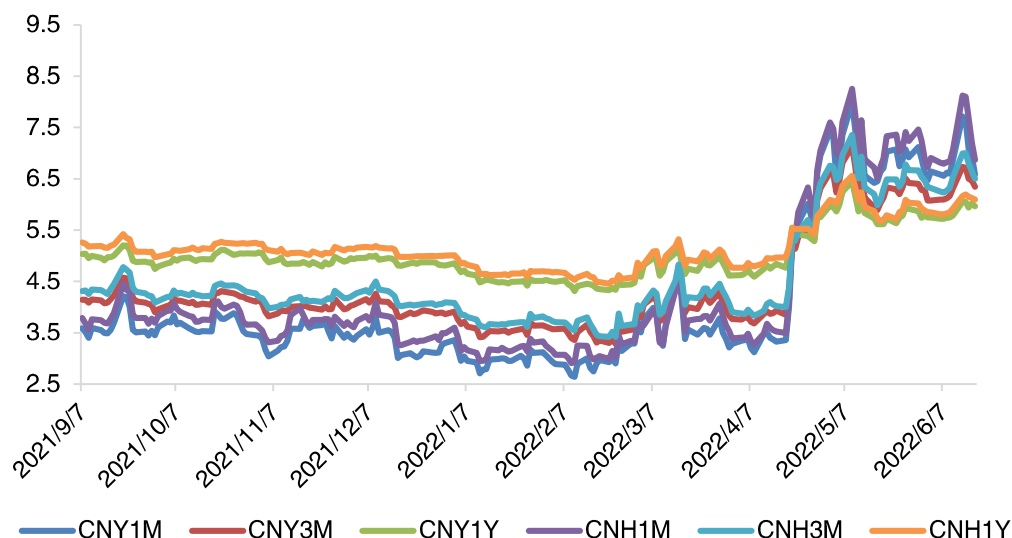


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五(6月17日), 1M 期限在岸人民币期权隐含波动率指标较前一周周五下降, 其余上涨; 离岸方面, 1M 期限人民币期权隐含波动率指标较前一周周五下降, 其余上涨。

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. 美联储持有的美国国债减少 86.6 亿美元至 5.76 万亿美元，创 2019 年 7 月以来最大降幅；美联储的总资产增至 8.982 万亿美元；美联储增加了 201 亿美元抵押贷款支持证券；美国国债持有量减少了 86.6 亿美元；机构债持有量维持不变。 2. 美国至 6 月 11 日当周初请失业金人数为 22.9 万人，预期 21.5 万人，前值自 22.9 万人修正至 23.2 万人；四周均值 21.85 万人，前值自 21.5 万人修正至 21.575 万人；至 6 月 4 日当周续请失业金人数 131.2 万人，预期 130.2 万人，前值自 130.6 万人修正至 130.9 万人。 3. 美国 5 月新屋开工总数年化 154.9 万户，创 14 个月来最低水平，预期 170.1 万户，前值自 172.4 万户修正至 181 万户；营建	美国 6 月议息会议加息 75BP，与 5 月通胀数据公布之后，市场预期基本相符，但对于年内后续可能的加息次数，美联储点阵图显示较市场预期少一次。 上周公布的数据来看，初请失业金人数超预期，新屋开工总数不及预期，创多年新低，显示经济前景不乐观。

	许可总数 169.5 万户，为 2021 年 10 月以来新低，预期 178.5 万户，前值自 181.9 万户修正至 182.3 万户。 4. 美联储公布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 1.50%–1.75% 区间，为 1994 年来最大幅度的加息。美联储声明表示，高度关注通胀风险，“坚决承诺”将通胀率恢复到 2%，并重申认为持续加息是适当的。FOMC 委员们以 10–1 的投票结果通过此次的利率决定。投反对票者是美联储乔治。FOMC 最新经济预期上调了通胀预期，下调经济增长预期。其 2022、2023、2024 年底 PCE 通胀预期中值分别为 5.2%、2.6%、2.2%（3 月预期分别为 4.3%、2.7%、2.3%）。2022、2023、2024 年底 GDP 增速预期中值分别为 1.7%、1.7%、1.9%（3 月预期分别为 2.8%、2.2%、2%）。美联储预计在 2024 年开始降息。 5. 【鲍威尔新闻发布会要点汇总】1、预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，下次会议最有可能是加息 50 个基点或 75 个基点；2、坚定地致力于让通胀回落，劳动力市场极度紧张，再次强调通货膨胀太高；3、美联储看到经济有所放缓，但仍处于健康的增长水平，美联储不会试图引发经济衰退；4、没有理由认为量化紧缩会导致流动性不足的问题，市场似乎没有过多受到量化紧缩的影响；5、大宗商品价格的波动可能会使美联储失去软着陆的可能性，这是一个不确定性高企的环境；6、希望在年底前将利率维持在 3%–3.5% 的紧缩性水平。 6. 美国 5 月 PPI 同比增速略有放缓，但仍居高不下。美国劳工部数据显示，美国 5 月 PPI 同比增长 10.8%，略低于预期与上月修正后 10.9% 的增幅；环比则上涨 0.8%，较上月修正后的 0.4% 明显加速。	
欧元区	1. 欧洲央行管委诺特表示，7 月份的加息应该在 25 个基点以上，如果条件不变，欧洲央行必须在 9 月份加息超 25 个基点，欧洲央行确实有可能在 10 月和 12 月进一步加息，预计欧元区不会出现经济衰退。 2. 德国及欧元区 6 月 ZEW 经济信心小幅回	目前欧元区对于加息预期的引导较为积极，数据显示整体经济景气度也有所回升，预计短期欧元或在政策收紧的支撑下，有机会阶段性震荡回升。

	升。欧洲经济研究中心 (ZEW) 报告显示, 欧元区 6 月 ZEW 经济景气指数-28, 前值-29.5; 德国 6 月 ZEW 经济景气指数-28, 预期-27.5, 前值-34.3。 3. 欧洲央行管委 Kazimir 认为, 明显有必要在 9 月份加息 50 个基点, 预计将在秋季达到正利率区间, 欧洲央行不会出现“火箭式”加息, 夏季开始将逐步收紧利率, 第一步预计加息 25 个基点, 负利率一定在 9 月成为过去的事。	
中国	1. 中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 0.7%, 预期降 0.1%, 前值降 2.9%。1-5 月份, 规模以上工业增加值同比增长 3.3%。 2. 中国 1-5 月固定资产投资 (不含农户) 205964 亿元, 同比增长 6.2%, 其中, 民间固定资产投资 117128 亿元, 同比增长 4.1%。从环比看, 5 月份固定资产投资 (不含农户) 增长 0.72%。Wind 数据显示, 机构预期 1-5 月固定资产投资同比增 6%。 3. 中国 5 月社会消费品零售总额同比降 6.7%, 前值降 11.1%; 1-5 月社会消费品零售总额同比降 1.5%。 4. 5 月全国城镇调查失业率为 5.9%, 比 4 月下降 0.2 个百分点; 16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 18.4%、5.1%。	5 月社零当月同比高于前值和预期, 但受 5 月疫情困扰, 消费总体仍困于负增速, 改善程度有限, 在预期之内。向后看, 6 月社零预计受疫情困扰明显减轻, 但受制于俄乌冲突影响, 预计粮油以及石油对社零的正拉动将延续, 而汽车在 5 月底以来促进汽车消费的一系列政策下预计改善明显, 可选消费等改善趋势确定, 但制约因素短期难以大幅扭转, 预计改善幅度或较为温和。
日本	1. 日本央行行长黑田东彦表示, 有关容忍通胀评论是不恰当的, 将密切关注通胀对家庭的影响, 需要坚定地支持日本的复苏, 日本央行必须通过放松货币政策来支持经济, 以实现更高的工资增长。日本经济仍处于从疫情冲击复苏的过程中, 不断上升的原材料成本令经济下行压力增加; 近期日元快速走弱对经济不利; 经济的复苏正在形成一种趋势, 预计不会发生滞胀。 2. 日本央行行长黑田东彦表示, 有关容忍通胀评论是不恰当的, 将密切关注通胀对家庭影响, 需要坚定地支持日本复苏, 日本央行必须通过放松货币政策来支持经济, 以实现更高的工资增长。数据显示, 日本央行固定利率债券购买规模超过 1 万亿日元, 是 2018 年以来最多的一次。 3. 日本 5 月季调后商品贸易帐赤字 19314.27	日本进出口贸易逆差超预期, 近期日本的长端国债收益率超过 0.25% 的目标线, 显示政策收紧预期也较为浓烈。

	亿日元，预期赤字 17045 亿日元，前值赤字 16189 亿日元；进口同比增 48.9%，预期增 43.6%，前值增 28.2%；出口同比增 15.8%，预期增 16.4%，前值增 12.5%。	
英国	1. 英国至 4 月三个月 GDP 环比升 0.2%，为去年 3 月以来最小增幅，预期 0.4%，前值 0.8%；4 月 GDP 同比升 3.4%，预期 3.9%，前值 6.4%；环比降 0.3%，预期升 0.1%，前值降 0.1%。 2. 英国 4 月季调后商品贸易帐逆差 208.93 亿英镑，预期逆差 225 亿英镑，前值逆差 238.97 亿英镑。4 月工业产出环比降 0.6%，预期升 0.2%，前值降 0.2%；制造业产出环比降 1%，为去年 1 月以来最大降幅，预期升 0.2%，前值降 0.2%。 3. 英国央行宣布加息 25 个基点至 1.25%，为 2009 年 1 月以来新高，以应对通胀上升和英镑贬值压力。这也是该行 2021 年 12 月以来第 5 次加息。英国央行称，此次加息的投票结果为 6:3，哈斯科尔、曼恩和桑德斯投票支持加息 50 个基点。英国央行预计，未来几个月 CPI 将超过 9%，10 月通胀率将高于 11%。	英国经济的低迷一定程度限制政策收紧的节奏，本次加息 25BP，从外汇的角度而言，没有过多的惊喜，英镑在加息落地之后回落。

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
2022/6/21	4:30	欧盟	6 月欧洲央行首席经济学家连恩发表讲话
2022/6/22	14:00	英国	5 月 CPI:环比(%)
			5 月核心 CPI:环比(%)
2022/6/23	15:30	德国	6 月制造业 PMI(初值)
	16:00	欧盟	6 月欧元区:制造业 PMI(初值)
	16:30	英国	6 月制造业 PMI(初值)
	17:00	欧盟	6 月欧洲央行公布经济公报
	20:30	美国	6 月 18 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
	22:30		6 月 17 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2022/6/24	07:50	日本	5 月 CPI(剔除食品):环比(%)
	07:50		5 月 CPI:环比(%)
	16:00	德国	6 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)

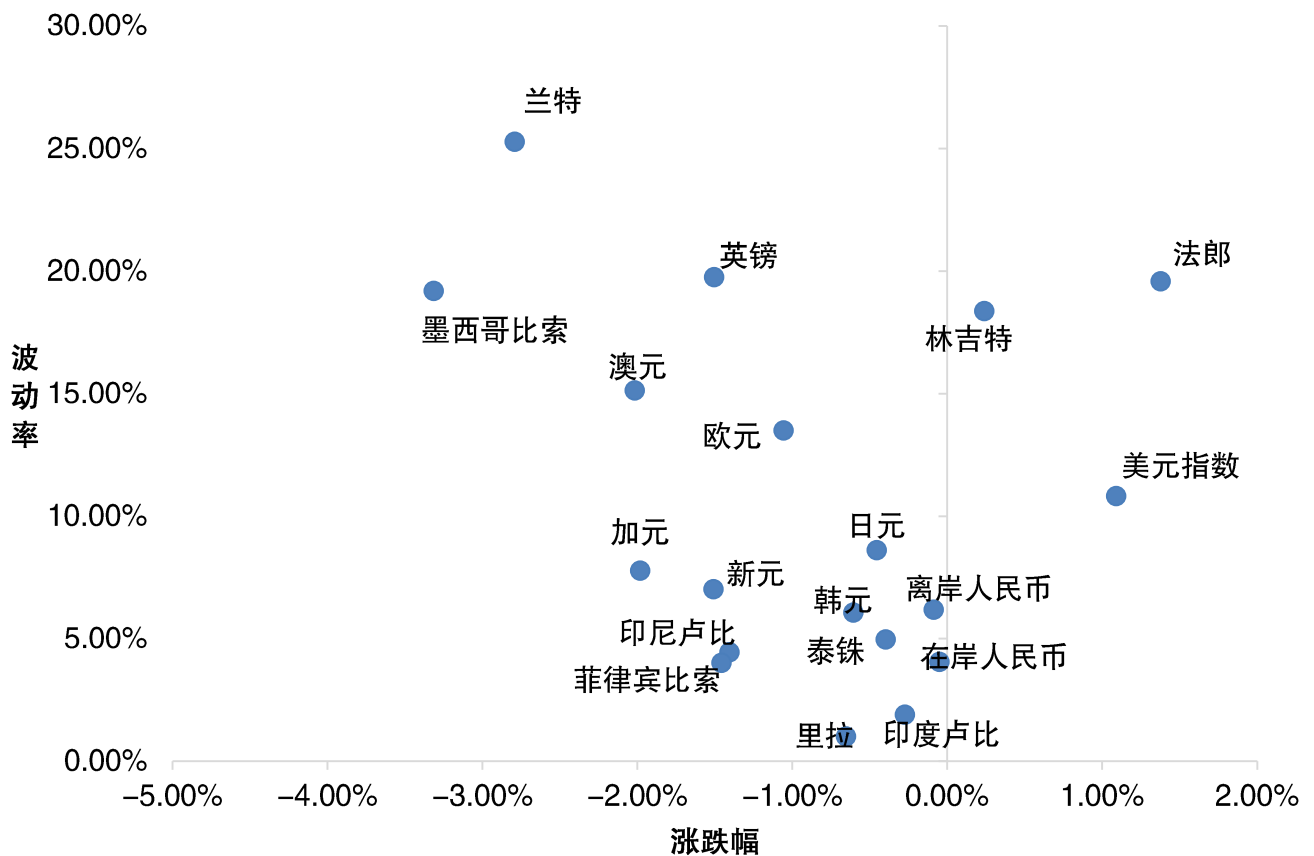
	22:00	美国	5 月新房销售(千套)
--	-------	----	-------------

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）

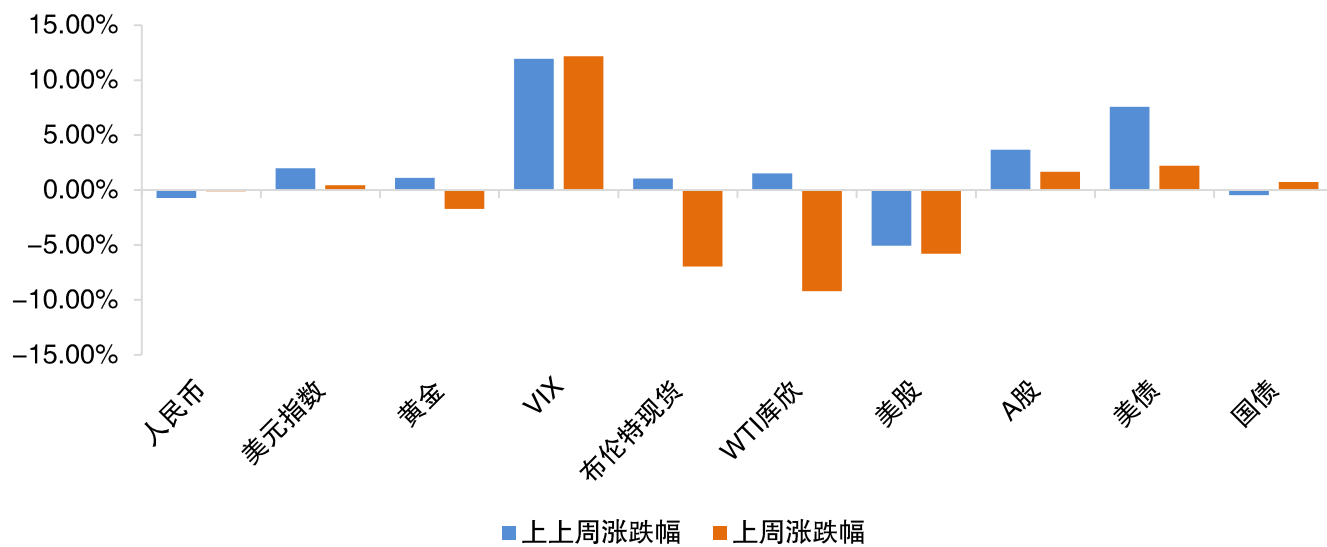


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

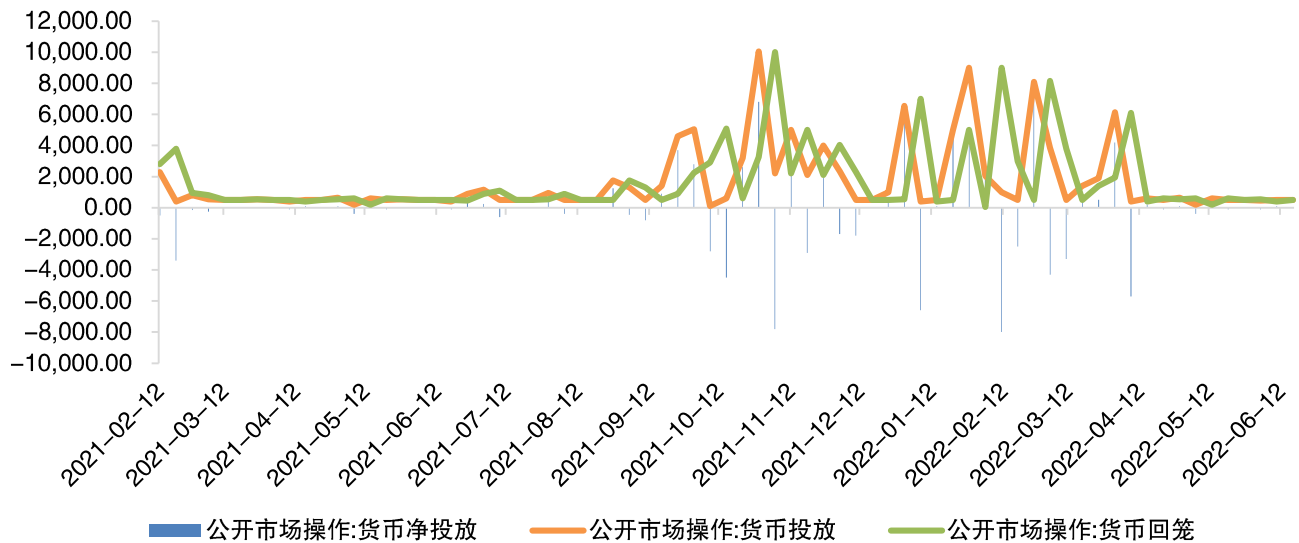
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

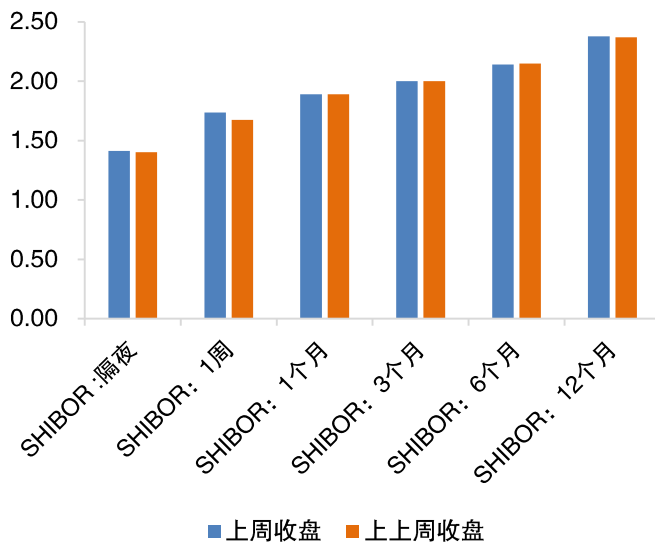
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



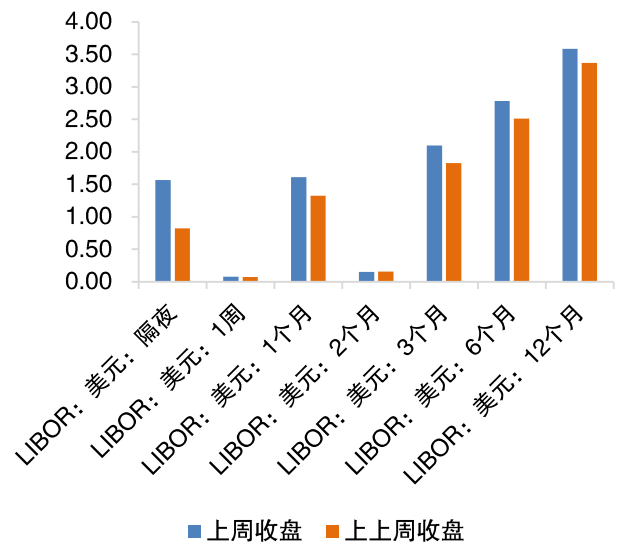
数据来源：Wind 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

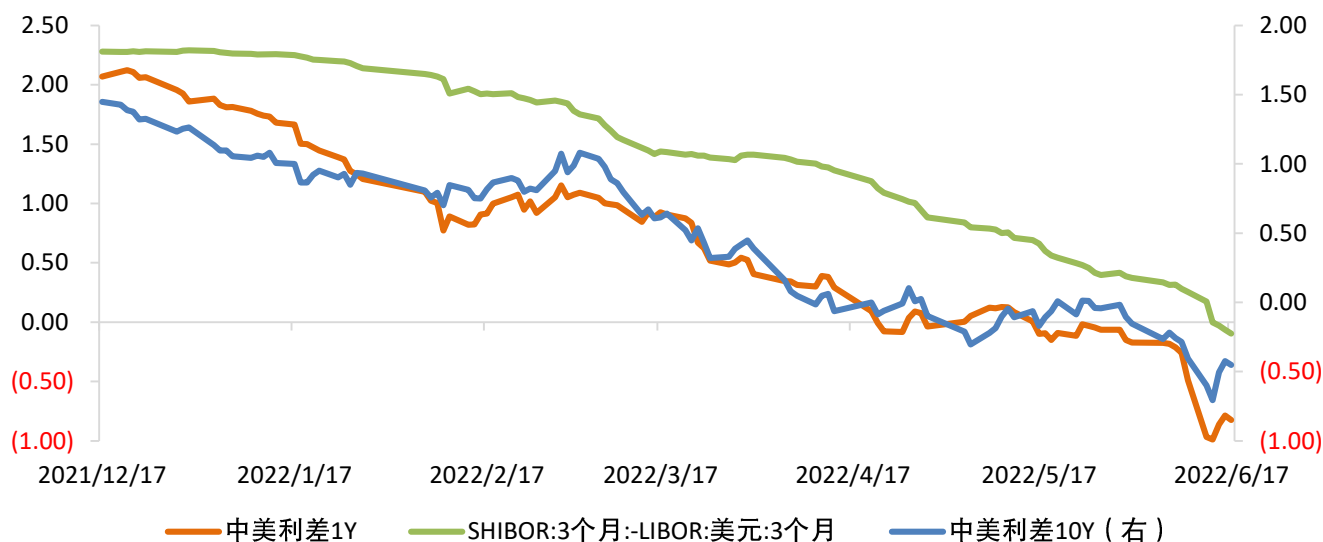
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

中美利差

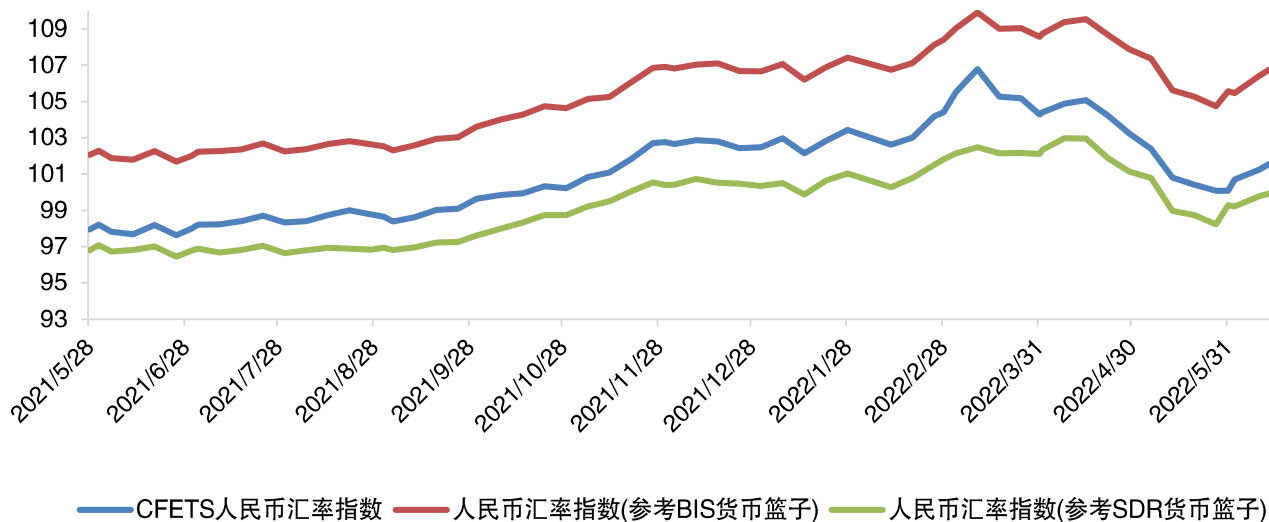
图 6：中美利差（单位：%）



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