



美元指数区间震荡，人民币易贬难升

主要观点

上周，在岸人民币汇率整体在 6.36-6.51 区间内运行，离岸人民币汇率整体在 6.37-6.55 区间内运行，整体震荡贬值；美元指数区间震荡，运行区间为 99.50-101.05。

目前美联储官员讲话以及与加息预期相对应的美国国债收益率变动，对于美元指数的拉动作用减弱，包括美国经济数据，可能阶段性会使美元指数在政策收紧预期抬升的情况下上涨，但是过后又会出现回落。在五月加息落地之前，预计美元指数大概率基本在 98-101.5 之间震荡。人民币方面，目前主要的贬值压力源于国内，鉴于我们的分析，短期美元指数压力有限。由于国内经济边际回落，而 4 月是美联储 FOMC 会议的空窗期，为支持经济发展，后续政策仍有进一步放松的可能，中美利差若进一步下行无疑会给人民币贬值压力，再加上出口边际下滑，对于人民币的支撑减弱。在这种背景之下，央行若对于人民币贬值的容忍度提升，前期的贬值压力将持续释放，若央行仍发言或采取措施维稳，则人民币贬值速度将放缓。整体来看，我们认为美元指数阶段性受预期引导震荡向上，但上行空间不大，短期人民币易贬难升，或有小幅回调，但整体趋势难以扭转。

综上，预计本周在岸美元兑人民币走势运行区间为 6.41-6.55，离岸美元兑人民币走势运行区间为 6.45-6.58。不排除情绪面带动继续大幅走贬的可能，下一阶段阻力位处于 6.65 附近。

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

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	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.	本周重点关注经济数据及事件	14
附：国际相关行情		15
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(4月18日至4月22日), CFETS、BIS、SDR 指数均下降;截至北京时间4月22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	4月15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	6.3896	6.4596	6.372	6.4596	1.096%
USDCNY	6.3705	6.5068	6.3643	6.4872	1.832%
USDCNH	6.3816	6.5464	6.3741	6.5145	2.083%
美元兑日元	126.44	128.64	126.44	128.21	1.400%
欧元兑美元	1.0815	1.0914	1.0786	1.0793	-0.203%
英镑兑美元	1.3072	1.3072	1.2904	1.2904	-1.285%
美元指数	100.4550	100.9920	99.9910	100.9920	0.535%
CFETS 人民币 汇率指数	105.08	-	-	104.25	-0.79%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货币篮子)	109.53	-	-	108.69	-0.77%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	102.95	-	-	101.89	-1.03%

数据来源: Bloomberg 南华研究

上周,在岸人民币汇率整体在 6.36-6.51 区间内运行,离岸人民币汇率整体在 6.37-6.55 区间内运行,整体震荡贬值;美元指数区间震荡,运行区间为 99.50-101.05。

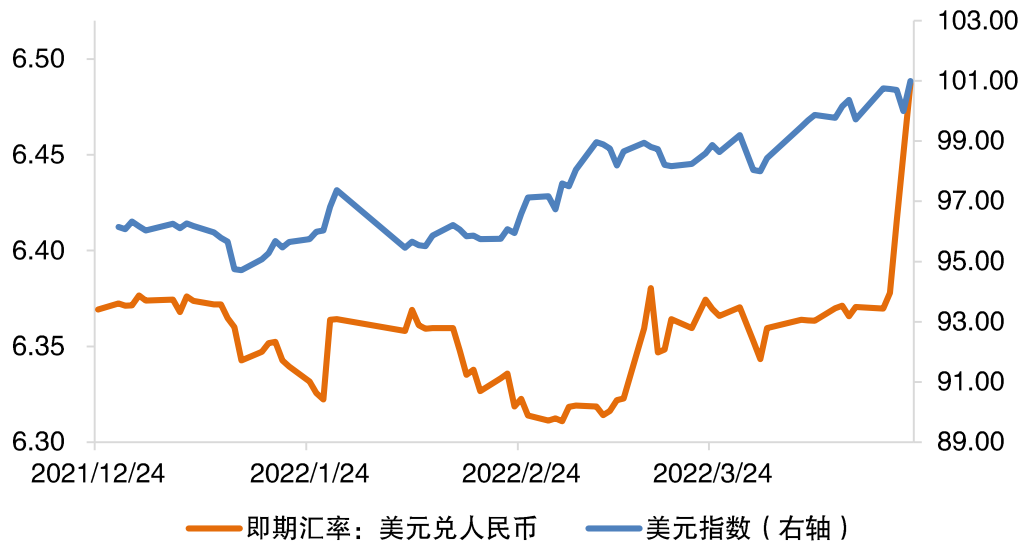
美元指数当前的运行逻辑较为清晰,由于地缘政治暂时没有大的变动影响有限,短期主要受到加息预期、相关经济数据以及国债收益率走高影响,基本走的是政策收紧预期逻辑。由于美联储官员预期引导已经基本反映到美元指数走势上,美国经济数据也并不支撑美元指数持续走强,因此美元指数在出现相关鹰派信息时上涨,之后回落,维持震荡盘整。人民币本周的弱势走出了与美元指数劈叉的行情,贬值程度一定程度超出预期,但是属于意料之外情理之中,上周我们有提到人民币存在超调风险,在人民币突破上行压力位之后,前期贬值压力持续释放,加之近期中间价持续上调,显示目前的贬值幅度是央行能够容忍的,维稳的力量放松之后,在基本面弱势及政策偏松的情况下,人民币汇率大幅贬值。

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

目前美联储官员讲话以及与加息预期相对应的美国国债收益率变动，对于美元指数的拉动作用减弱，包括美国经济数据，可能阶段性会使美元指数在政策收紧预期抬升的情况下上涨，但是过后又会出现回落。在五月加息落地之前，预计美元指数大概率基本在 98-101.5 之间震荡。人民币方面，目前主要的贬值压力源于国内，鉴于我们的分析，短期美元指数压力有限。由于国内经济边际回落，而 4 月是美联储 FOMC 会议的空窗期，为支持经济发展，后续政策仍有进一步放松的可能，中美利差若进一步下行无疑会给人民币贬值压力，再加上出口边际下滑，对于人民币的支撑减弱。在这种背景之下，央行若对于人民币贬值的容忍度提升，前期的贬值压力将持续释放，若央行仍发言或采取措施维稳，则人民币贬值速度将放缓。整体来看，我们认为美元指数阶段性受预期引导震荡向上，但上行空间不大，短期人民币易贬难升，或有小幅回调，但整体趋势难以

扭转。

综上，预计本周在岸美元兑人民币走势运行区间为 6.41-6.55，离岸美元兑人民币走势运行区间为 6.45-6.58。不排除情绪面带动继续大幅走贬的可能，下一阶段阻力位处于 6.65 附近。根据我们对人民币汇率走势的判断，短期人民币汇率贬值的概率会更大，建议进口企业提前购汇，缩小风险敞口或采取外汇期货等衍生工具避险，出口企业可等待后续更优再进行操作。

1.3. 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

上周五（4月22日）USDCNY 中间价报 6.4596，较前一周周五贬值 700bp，各因素对中间价报价的贡献为：

表 2.1.1：逆周期因子

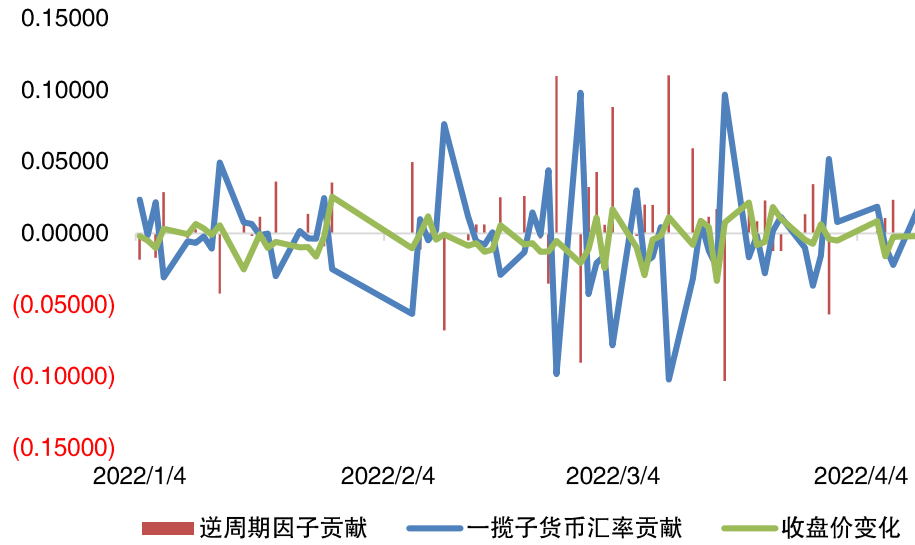
	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 ¹	逆周期因子贡献 ²
上周	700	372	263	65
上上周	243	22	-40	261

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

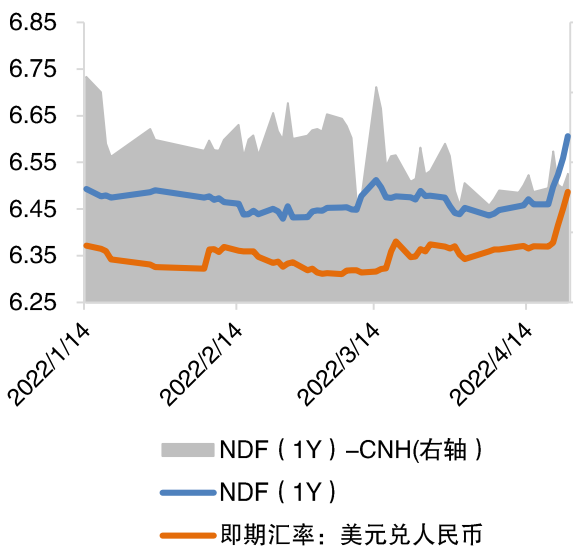


数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.2. 投资者情绪跟踪

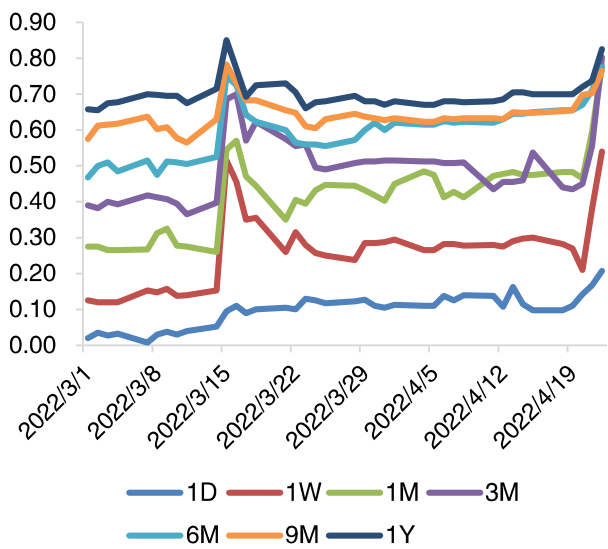
上周五(4月22日)离岸人民币一年期NDF收盘价为6.6064, 相较于前一周周五贬值1460bp。USDCNY 风险逆转期权指标(25Delta)方面, 各期限指标均较前一周周五上涨。综合来看, 市场对人民币的贬值情绪浓烈。

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: %)



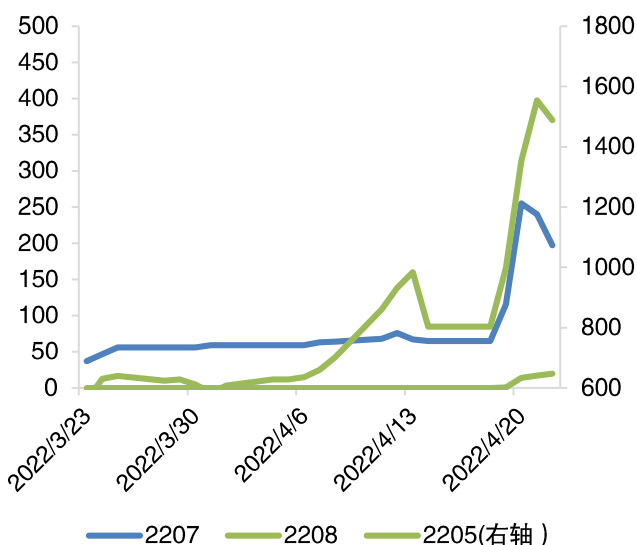
数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3. 衍生品跟踪

2.3.1. 外汇期货

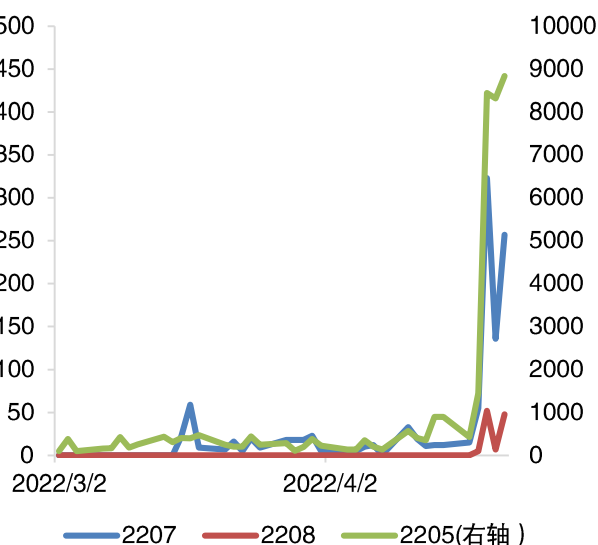
目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约³为 2206³，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约³为 2206。截至 4 月 22 日，港交所主力合约的持仓量与成交量均较前一周周五增加；新交所主力合约的持仓量较前一周周五减少，成交量增加。

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

³ 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

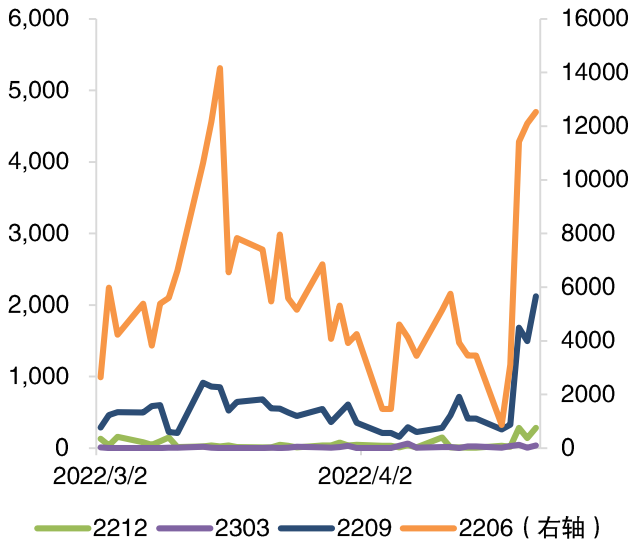
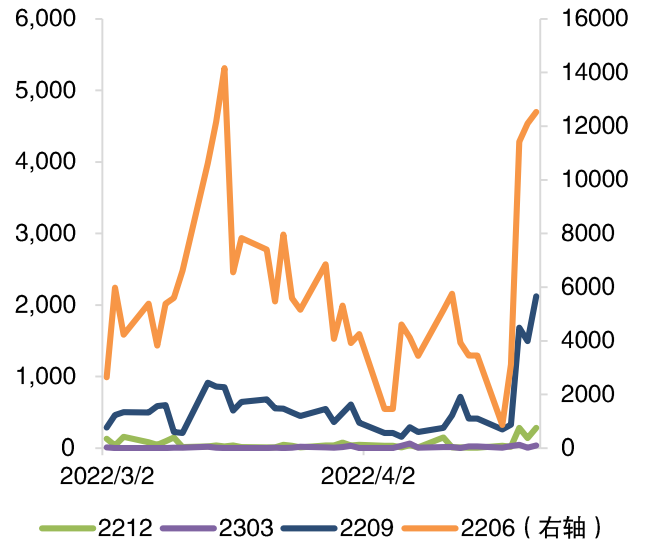


图 2.3.4: 港交所 CUS 季月合约成交量



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

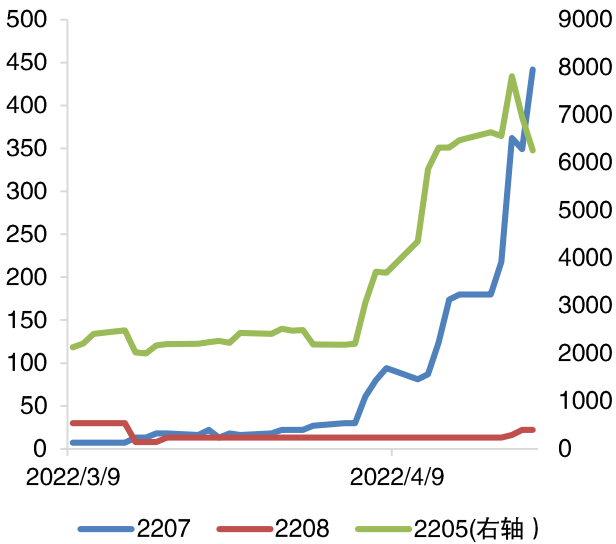
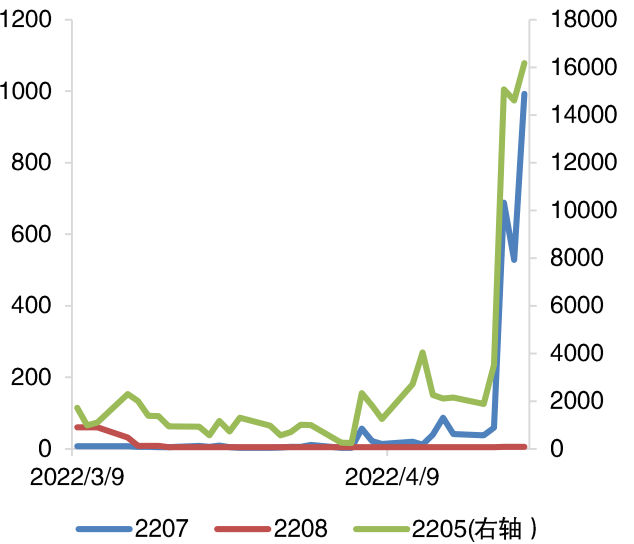


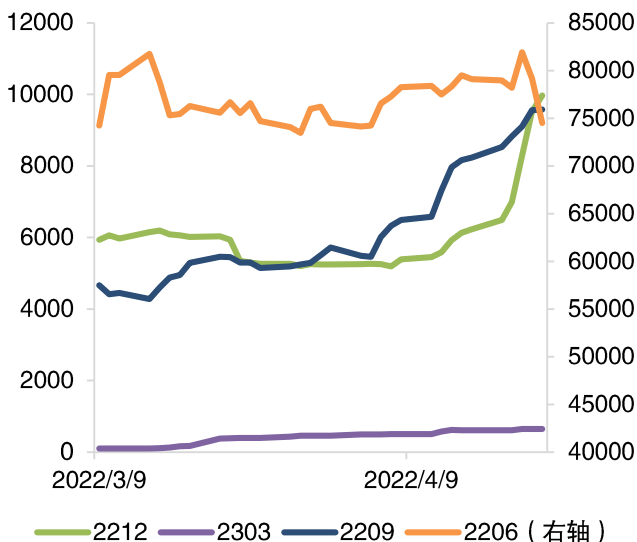
图 2.3.6: 新交所 UC 非季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

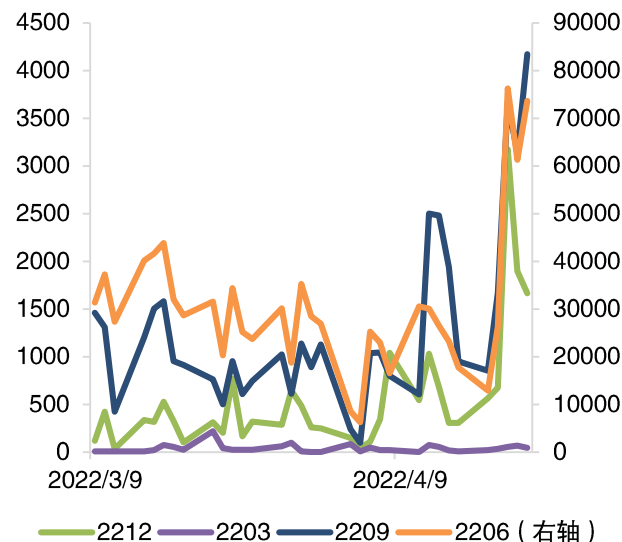
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.7: 新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源: Bloomberg 南华研究

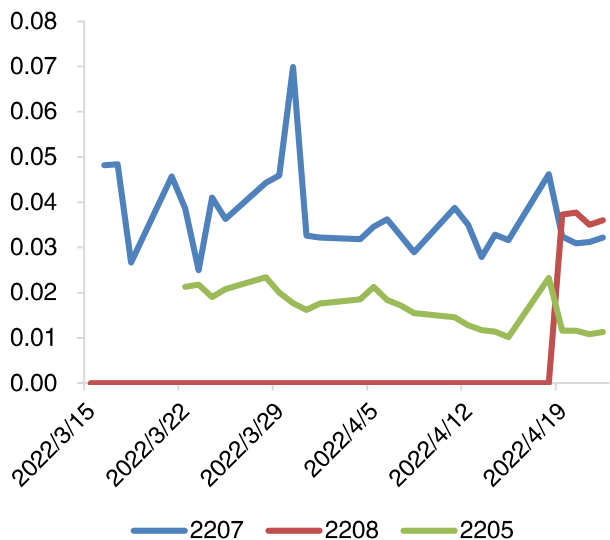
图 2.3.8: 新交所 UC 季月合约成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

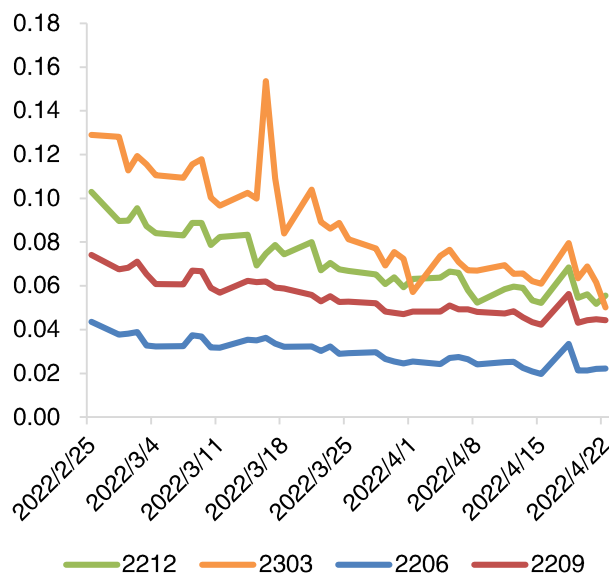
基差方面, 港交所美元/离岸人民币非季月合约及季月合约基差均较前一周周五有所收敛。新交所美元/离岸人民币非季月合约基差均较前一周周五收敛, 季月合约基差均较前一周周五扩张。

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



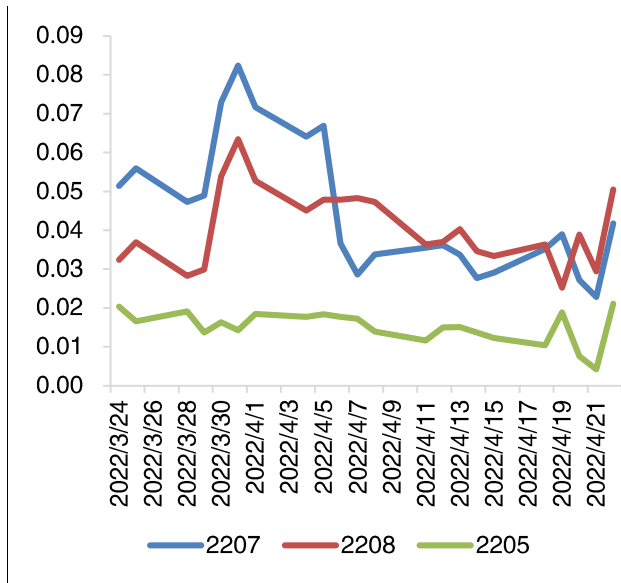
数据来源: Bloomberg 南华研究

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



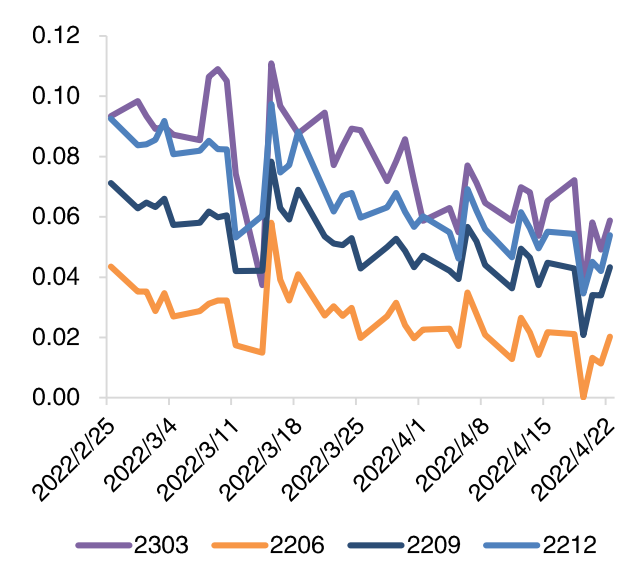
数据来源: Bloomberg 南华研究

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)

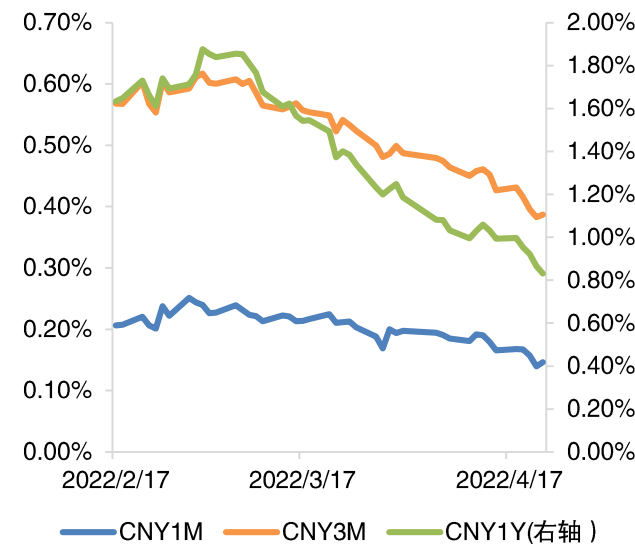


数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.2. 外汇掉期

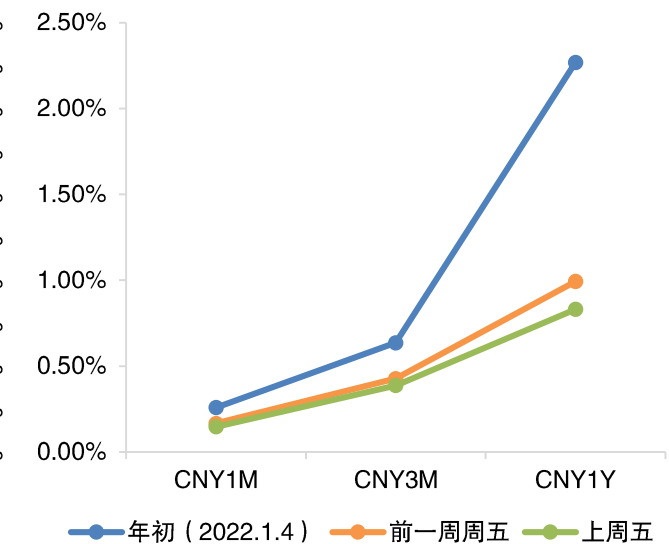
截至 4 月 22 日, 境内方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五下降; 境外方面, 各期限的人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨。

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

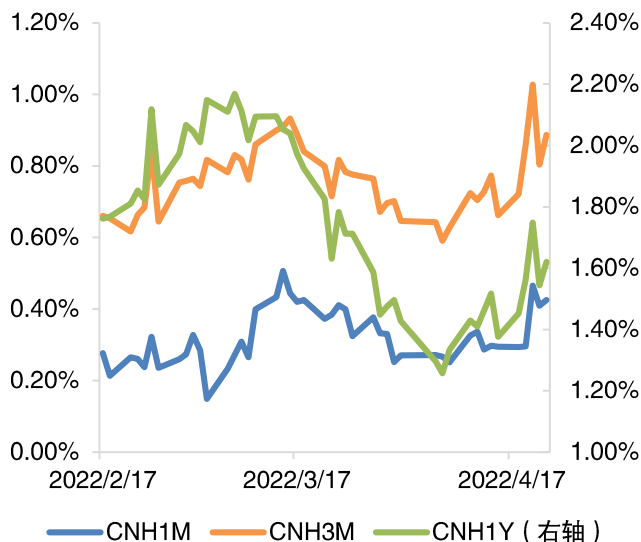
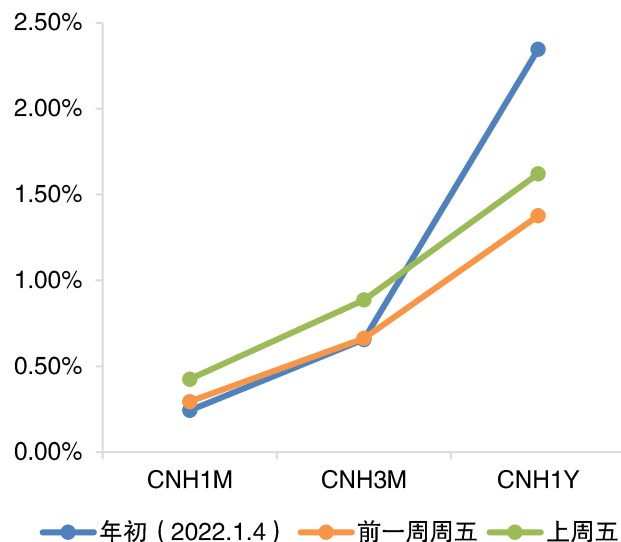


图 2.3.16: 境外外汇掉期曲线 (年化)



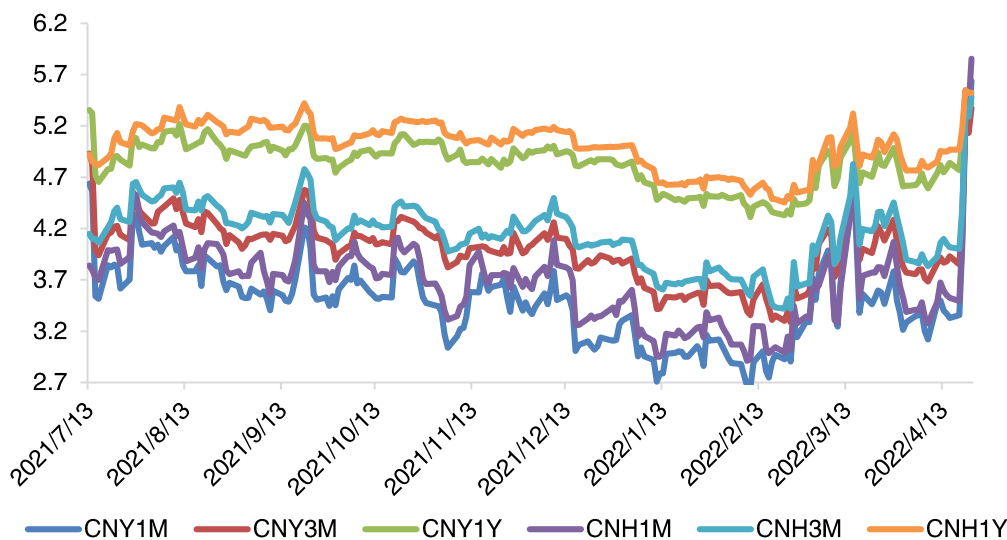
数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五 (4 月 22 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上涨; 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上涨, 反应市场对于人民币贬值情绪浓烈。

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"> 1. 圣路易斯联储主席布拉德表示，不排除美联储未来一次加息 75 个基点。花旗集团分析师指出：真正令人担忧的是，美联储的政策路线是否会偏离美国基本面背景。 2. 美联储埃文斯表示，支持美联储今年内加息 225 个基点。美联储一次加息幅度超过 50 个基点没有任何必要。对今年的加息路径感到满意，包括两次加息 50 个基点，预计年底前利率将升至 2.25%–2.5%。 3. 美联储卡什卡利：经济可能仍然容易受到新一波新冠病毒影响，现在通胀非常高，如果供应链没有改善，美联储工作将变得更加困难，需要采取更多措施来降低通胀。 4. 美联储褐皮书显示，自 2 月中旬以来，经济活动以温和的速度扩张。近期地缘政治发展和物价上涨带来的不确定性给未来增长前景蒙上了阴影。大多数地区的制造业活动总体稳定，但供应链积压、劳动力市场紧张和投入成本上升继续对企业满足需求的能力构成挑战。 5. 美联储戴利表示，5 月份加息 50 个基点的可能性“非常大”。美联储有望在年底前将利率上调至中性水平。劳动力市场已经到了“泡沫”的地步。美联储绝对可以在 5 月份公布针对资产负债表的相关行动。 6. 美国 3 月成屋销售年化总数 577 万户，预期 580 万户，前值 602 万户修正为 593 万户；3 月成屋销售环比降 2.7%，预期降 4.1%，前值降 7.2%。 7. 美联储主席鲍威尔表示，将在 5 月份的会议上讨论加息 50 个基点。 8. 美国至 4 月 16 日当周初请失业金人数 18.4 万人，预期 18 万人，前值 18.5 万人修正为 18.6 万人；至 4 月 9 日当周续请失业金 	<p>从本周公布的经济数据来看，美国的房地产销售仍处于下降趋势，整体不及预期，申请失业金人数也略高于预期。在经济环境不景气的情况下，美联储官员的持续偏鹰后续能否落地仍存在不确定性，年内政策或前紧后松。</p>

	人数 141.7 万人，预期 145.5 万人，前值 147.5 万人。	
欧元区	<ol style="list-style-type: none"> 1. 欧元区 2 月工业产出同比升 2%，预期升 1.5%，前值自降 1.3%修正至降 1.5%；环比升 0.7%，预期升 0.7%，前值自持平修正至降 0.7%。 2. 欧洲央行副行长金多斯称，欧洲央行可能在 7 月加息，具体取决于数据。货币市场定价欧洲央行将在 2022 年加息 3 次，每次 25 个基点。 3. 欧元区 3 月 CPI 终值同比升 7.4%，预期升 7.5%，初值升 7.5%；环比升 2.4%，为纪录最大增幅，预期升 2.5%，初值升 2.5%。 	在通胀高企的背景之下，欧央行也逐步开启政策收紧预期引导。
中国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 中国 2022 年一季度国民经济延续恢复发展态势，经济运行总体平稳。据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值 270178 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%，预期为增长 4.8%，环比则增长 1.3%。分产业看，第一产业增加值同比增长 6.0%，第二产业增加值增长 5.8%，第三产业增加值增长 4%。 2. 中国 3 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%，预期增 5.1%。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比 2 月增长 0.39%。一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.5%。 3. 中国一季度固定资产投资（不含农户）同比增长 9.3%，预期增 8.6%。其中，民间固定资产投资 59622 亿元，同比增长 8.4%。从环比看，3 月固定资产投资（不含农户）增长 0.61%。 4. 央行、外汇局从支持受困主体纾困、畅通国民经济循环、促进外贸出口发展三个方面，出台 23 条举措全力做好疫情防控和经济社会发展金融服务。 	—
日本	<ol style="list-style-type: none"> 1. 日本央行行长黑田东彦：继续实施宽松的货币政策是适当的，现在讨论退出刺激政策为时过早，将在达到 2% 的通胀目标后讨论退出（宽松政策）的计划。 2. 日本央行重申其对超宽松货币政策的坚定承诺，通过新一轮计划外的购债来限制债券收益率的上升。日本央行表示，将以 	在外部政策收紧的情况下，日本国债收益率被动上行，日本央行持续宽松的态度将继续给日元带来贬值压力。

	<p>0.25%的固定利率无限量购买 10 年期政府债券，这个基准债券的收益率已升至其容忍区间的上沿。</p> <p>3. 日本 3 月出口同比增长 14.7%，预期 17.5%，前值 19.1%；进口同比增 31.2%，预期 28.9%，前值 34%修正为 34.1%；未季调商品贸易帐逆差 4124 亿日元，预期逆差 1008 亿日元，前值逆差 6683 亿日元修正为逆差 6697 亿日元。</p> <p>4. 日本 2022 财年的额外预算将超过 2.5 万亿日元。</p>	
其他	<p>1. IMF 发布最新一期《世界经济展望》报告，预计今明两年全球经济增速均为 3.6%，较 1 月预测值分别下调 0.8 和 0.2 个百分点。</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: 本周经济数据前瞻

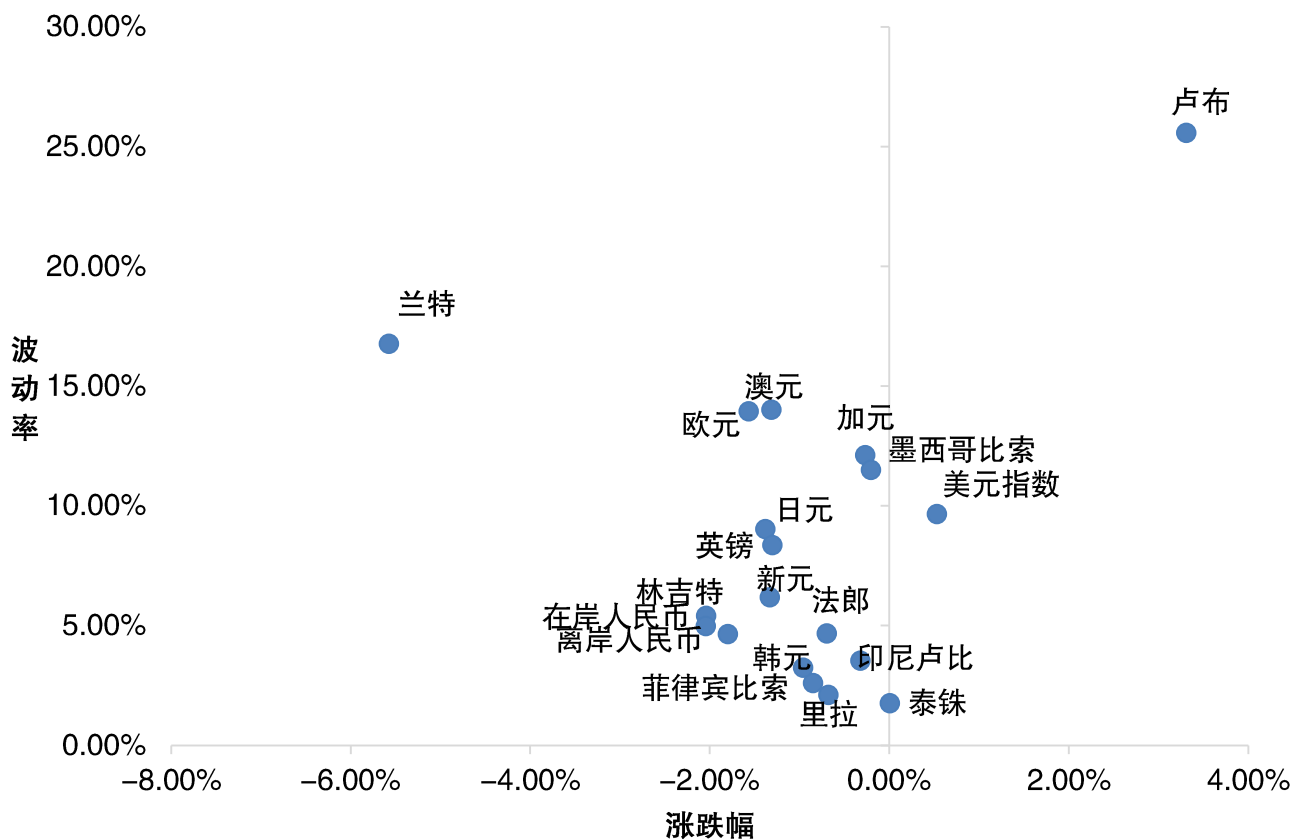
日期	时间	国家/地区	指标名称
2022-04-25	16:00	德国	4 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)
2022-04-26	22:00	美国	3 月新房销售(千套)
2022-04-27	22:30	美国	4 月 22 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2022-04-28	20:30	美国	4 月 23 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
			第一季度 GDP(初值):环比折年率(%)
			第一季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调
2022-04-29	16:00	德国	第一季度 GDP:环比:季调(%)
			第一季度 GDP:同比(%)
			第一季度 GDP:同比:季调(%)
	17:00	欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP(初值):环比:季调(%)
		欧盟	第一季度欧元区:实际 GDP(初值):同比:季调(%)
	20:30	美国	3 月个人消费支出:季调(十亿美元)
3 月核心 PCE 物价指数:同比(%)			
20:30		3 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	
09:30		中国	4 月官方制造业 PMI

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）

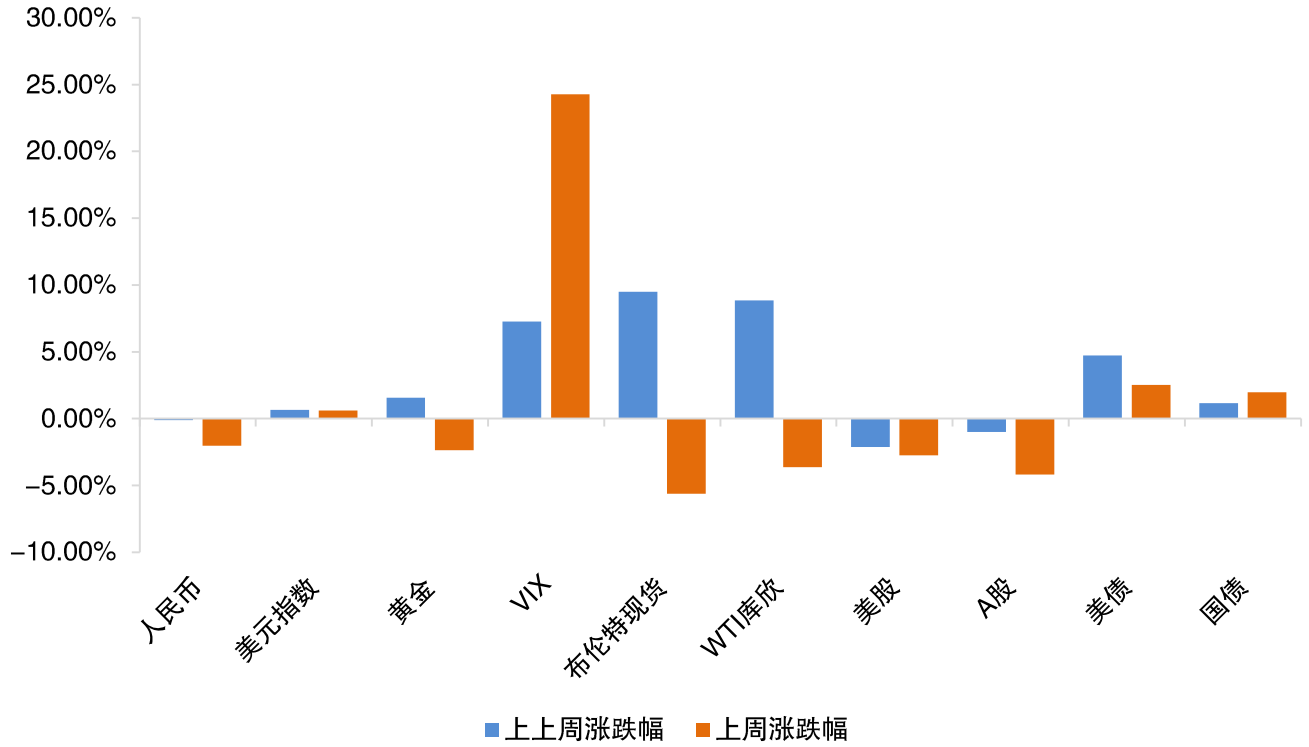


数据来源：Bloomberg 南华研究

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

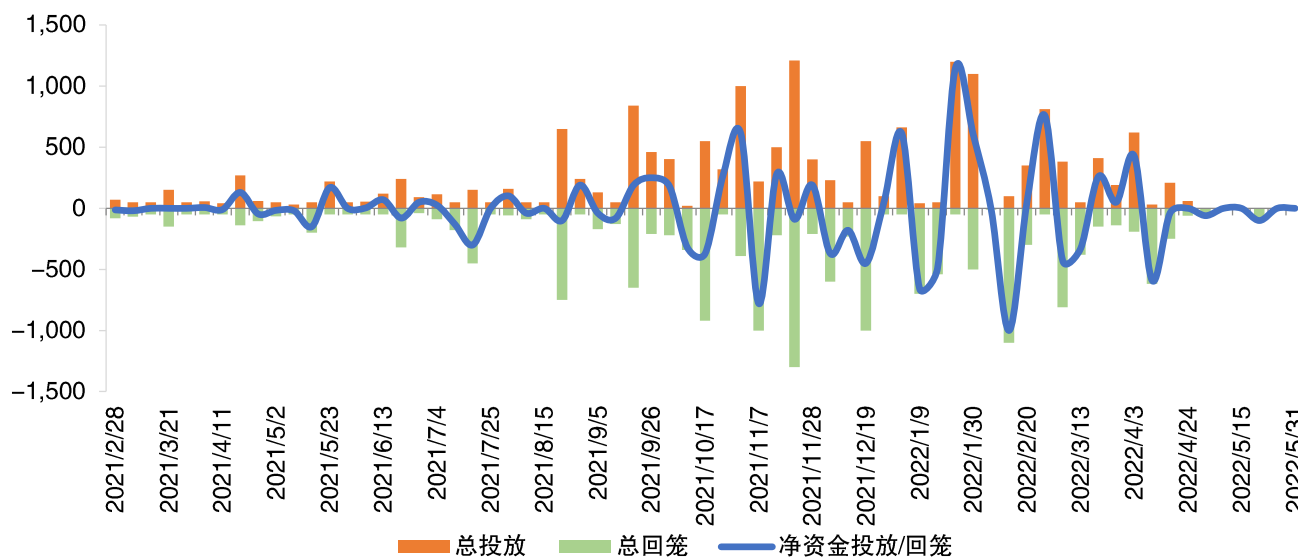
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

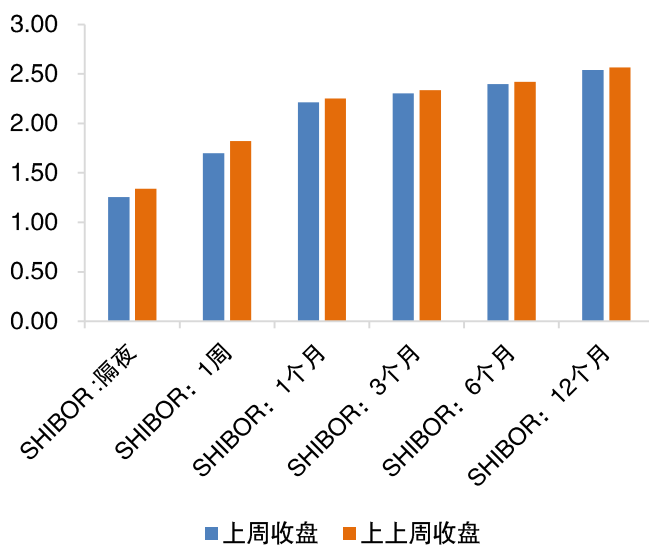
资金面

图 3: 央行每周公开市场操作 (单位: 亿元)



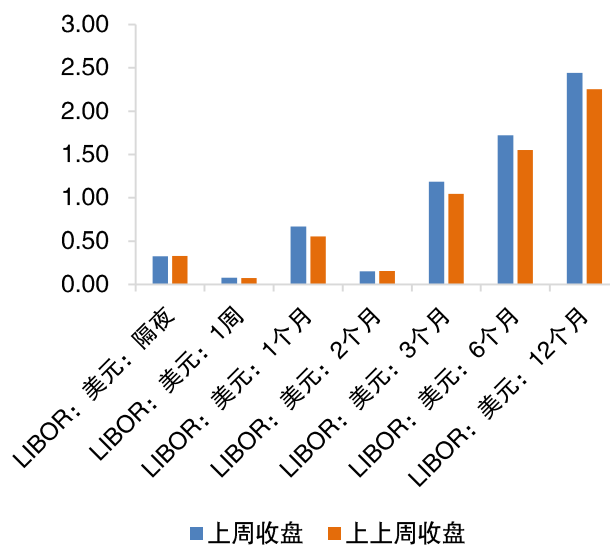
数据来源: Bloomberg 南华研究

图 4: Shiber 报价 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

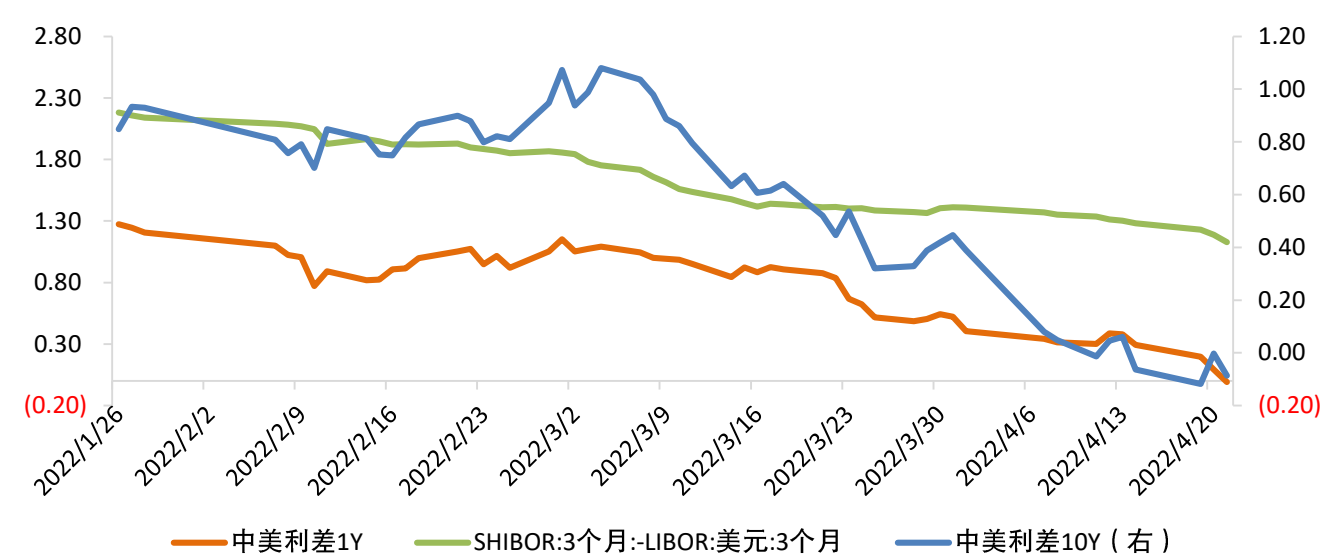
图 5: Libor 报价 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

中美利差

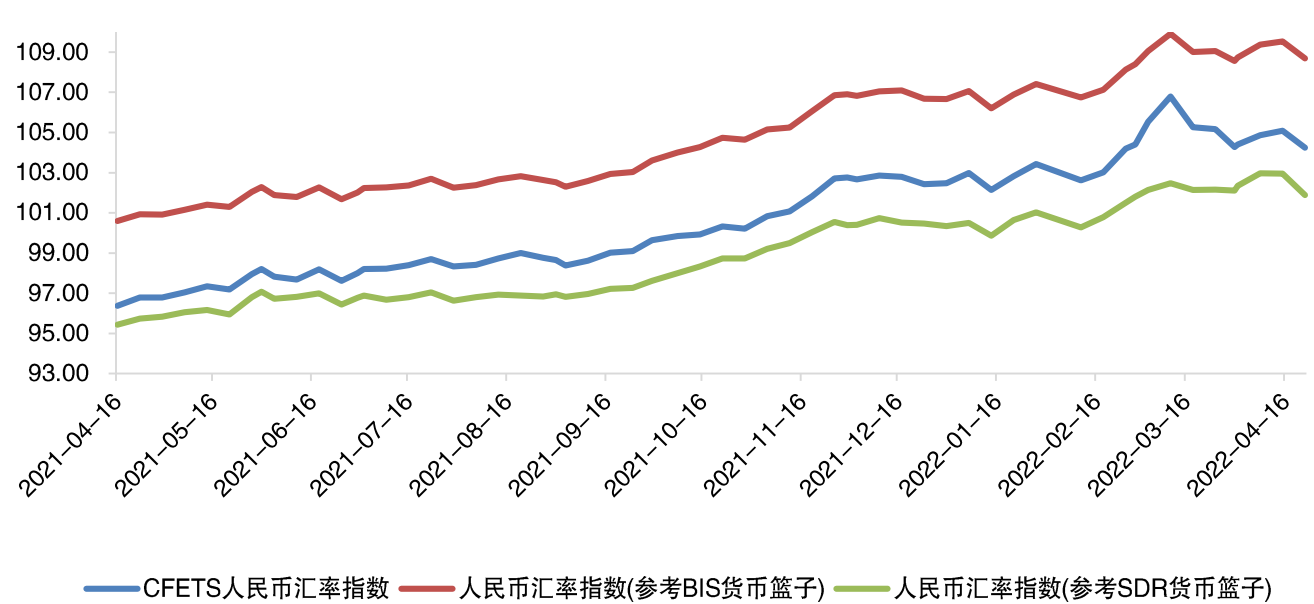
图 6: 中美利差 (单位: %)



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