



非线性的市场，人民币汇率波动加剧

主要观点

上周,无论是美元指数还是人民币汇率皆呈现双向波动状态,走势较为胶着。

本周的话,预计人民币汇率双向运行特征或进一步放大,走势基本追随美元指数,运行区间为 7.155-7.295。美元指数方面,预计仍延续上周震荡走势,运行区间为 110-115。虽然在上周五夜盘期间,日央行对汇市进行了干预以支撑日元汇率,但我们认为,这只能减缓日元下跌的斜率,而不能真正解决根本问题。上周公布的美国经济数据显示美国劳动力市场依旧紧张,时薪通胀或难以回落。国内方面,宏观经济环比企稳特征已有所呈现,随着前期稳增长措施的不断落地,我国经济预计呈现慢复苏状态。外汇政策方面,从最近的人民币汇率中间价来看,基本维稳在 7.11 左右,表明央行不希望在岸人民币过快的突破 7.25 左右。目前外围环境动荡,仍需关注监管层动态。中美利差方面,由于“新美联储通讯社”Nick Timiraos 撰文称,美联储考虑 12 月放缓加息步伐,在一定程度上会影响美联储加息预期。但考虑到通胀问题以及中期选举因素,市场对美联储的加息预期并不会大幅度回落,中美利差仍将进一步拉大。

基于我们对人民币汇率走势的判断,有结汇需求的企业或客户可在 7.20 上方的位置逢高结汇。

风险提示:全球疫情传播情况、各国货币政策转向进程、中国经济进一步恶化、地缘冲突持续超预期

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

 **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 风险监控 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

目录

第 1 章	一周行情回顾及展	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.	投资者预期及情绪跟踪.....	6
2.2.1.	居民部门预期	6
2.2.2.	企业部门预期	7
2.2.3.	海外投资者预期.....	7
2.2.4.	专业投资者预期.....	8
2.3.	衍生品市场跟踪.....	9
2.3.1.	香港人民币期货市场状况	9
2.3.2.	新加坡人民币期货市场状况	9
第 3 章	重点关注数据及事件	10
3.1.	上周重点事件回顾及解读	10
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

1.1. 外汇市场行情回顾

上周（10月17日-10月21日），CFETS SDR 指数皆相较前一周周五下跌，BIS 上涨；截至北京时间 10 月 21 日，美元指数较前一周周五回落，在岸人民币、离岸人民币相对于美元贬值，日元、欧元及英镑相对于美元升值。

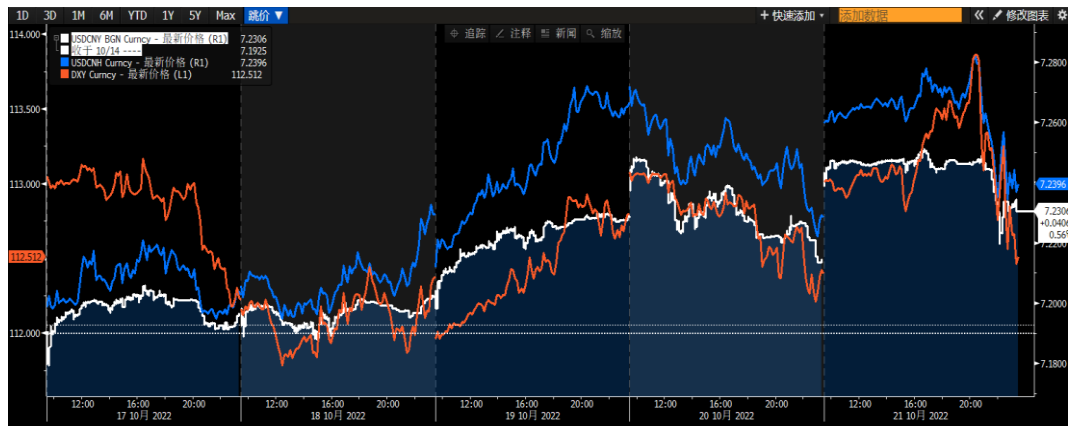
表 1.1.1: 市场行情

上周汇率指数走势					
名称	上上周 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	7.1088	7.1188	7.1086	7.1186	0.138%
USDCNY	7.1931	7.2494	7.1952	7.2494	0.783%
USDCNH	7.1780	7.2629	7.2010	7.2629	1.183%
美元兑日元	148.4331	149.8371	146.4598	146.4598	-1.329%
欧元兑美元	0.9740	0.9853	0.9783	0.9853	1.162%
英镑兑美元	1.1210	1.1432	1.1235	1.1292	0.725%
美元指数	113.2878	112.8921	111.8720	111.8720	-1.250%
CFETS 人民币 汇率指数	101.83	——	——	101.60	-0.226%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货 币篮子)	107.04	——	——	107.06	0.019%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	98.40	——	——	98.36	-0.041%

数据来源：iFinD 南华研究

上周，无论是美元指数还是人民币汇率皆呈现双向波动状态，走势较为胶着。从走势趋势来看，人民币汇率整体呈弱，究其原因：一、美元指数在高位震荡；二、我国经济弱复苏，未能够有效为人民币汇率带来支撑。

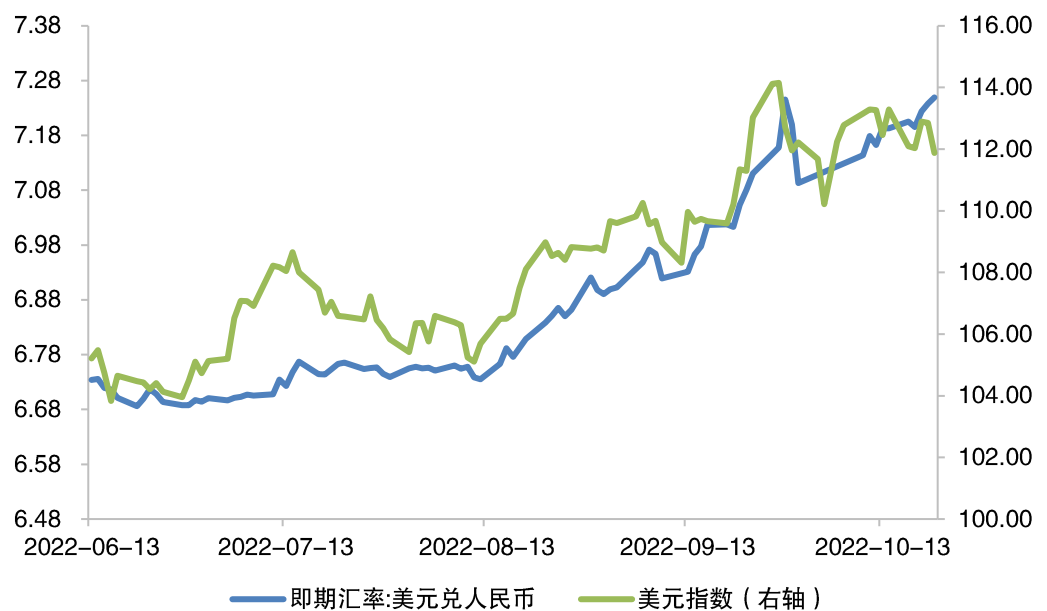
图 1.1.1: 10 月 17 日-21 日美元指数与人民币汇率日内价格走势



注：白线为 USDCNY，蓝线为 USDCNH，红线为美元指数

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：iFinD 南华研究

1.2. 行情展望及操作建议

本周（10月24日-28日）的话，预计人民币汇率双向运行特征或进一步放大，走势基本追随美元指数，运行区间为 7.155-7.295。美元指数方面，预计仍延续上周震荡走势，运行区间为 110-115。虽然在上周五夜盘期间，日央行对汇市进行了干预以支撑日元汇率，但我们认为，这只能减缓日元下跌的斜率，而不能真正解决根本问题。上周

公布的美国经济数据显示美国劳动力市场依旧紧张，时薪通胀或难以回落。国内方面，宏观经济环比企稳特征已有所呈现，随着前期稳增长措施的不断落地，我国经济预计呈现慢复苏状态。外汇政策方面，从最近的人民币汇率中间价来看，基本维稳在 7.11 左右，表明央行不希望在岸人民币过快的突破 7.25 左右。目前外围环境动荡，仍需关注监管层动态。中美利差方面，由于“新美联储通讯社”Nick Timiraos 撰文称，美联储考虑 12 月放缓加息步伐，在一定程度上会影响美联储加息预期。但考虑到通胀问题以及中期选举因素，市场对美联储的加息预期并不会大幅度回落，中美利差仍将进一步拉大。

国外方面，本周加拿大央行（周三）、欧央行（周四）、日本央行（周五）将公布利率决议。重点关注美国三季度 GDP、PCE 通胀以及消费者信心指数。国内方面，上周延迟发布的中国数据（GDP 增长率/工业产值等，详见表 3.2.1）预计将陆续出炉。

基于我们对人民币汇率走势的判断，有结汇需求的企业或客户可在 7.20 上方的位置逢高结汇。

1.3. 风险提示

全球疫情传播情况、各国货币政策转向进程、中国经济进一步恶化、地缘冲突持续超预期

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（10 月 21 日）USDCNY 中间价报 7.1186，较前一周周五贬值 98 个基点，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	98	4976	70	-4948
上上周	90	2465	605	-2980

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

图 2.2.1: 人民币汇率中间价各组成因素拆解

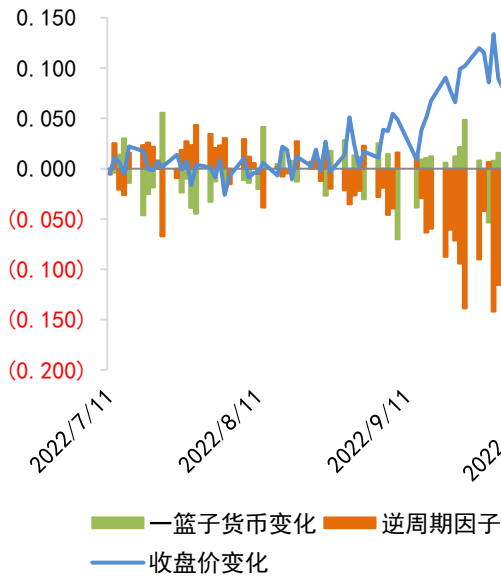


图 2.2.2: 逆周期因子与人民币汇率走势图



数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

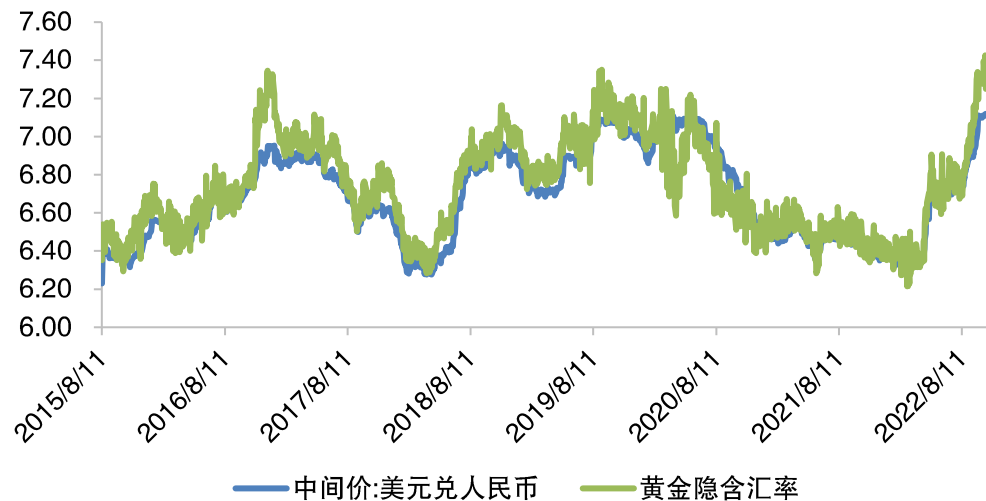
数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.2. 投资者预期及情绪跟踪

2.2.1. 居民部门预期

从黄金隐含汇率来看,显示当前居民部门层面对人民币汇率贬值预期强烈,截至上周五(10月21日)价差为1304个基点,但较上周五有所回落。

2.2.3: 人民币汇率与黄金隐含汇率走势图

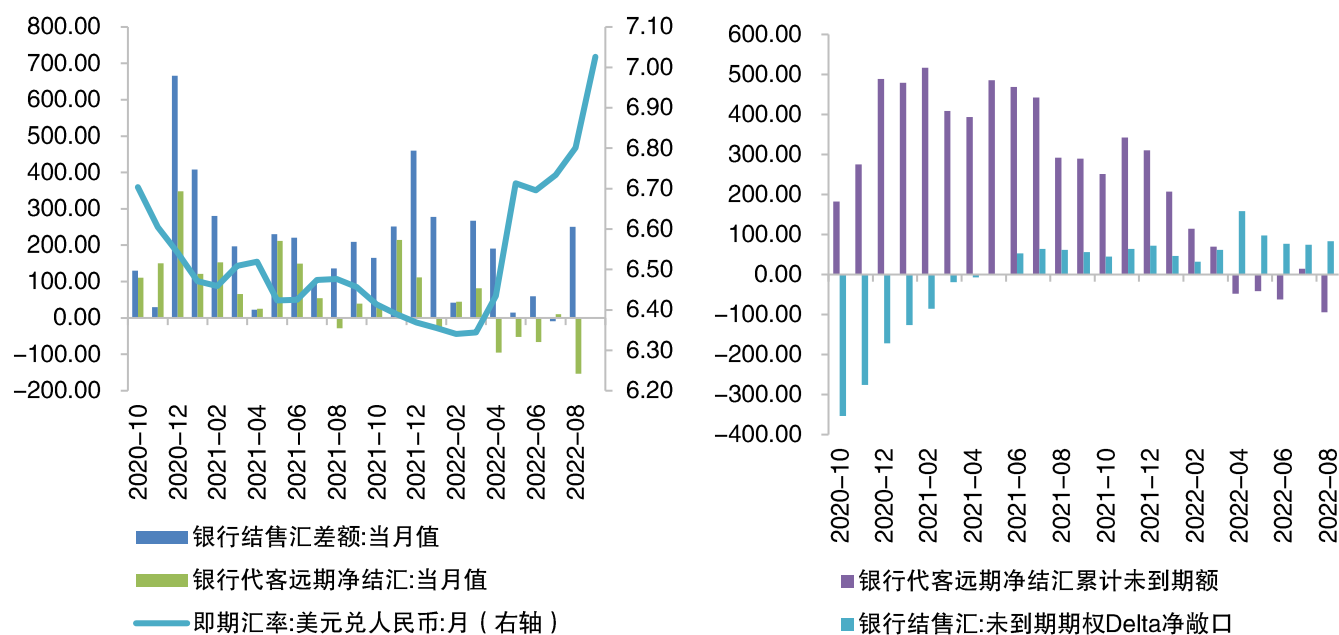


数据来源: iFinD 南华研究

2.2.2.企业部门预期

从银行结售汇方面的数据来看，显示当前企业部门层面对人民币汇率有一定的贬值预期但并不是非常强烈。

图 2.2.4：银行结售汇（单位：亿美元）相关数据

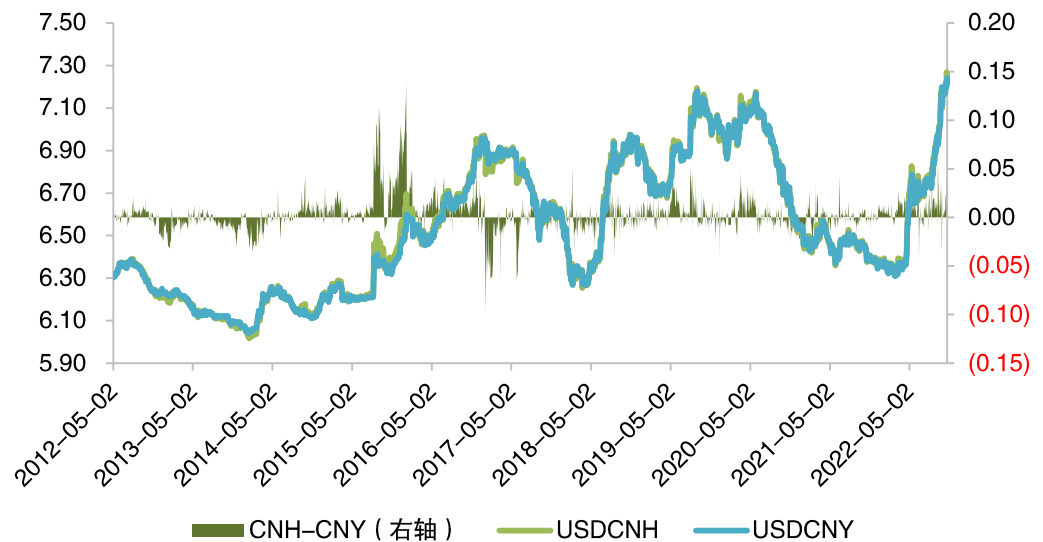


数据来源：iFinD 南华研究

2.2.3.海外投资者预期

从离岸与在岸人民币价差来看，显示当前海外投资者对人民币汇率有一定的贬值预期。

2.2.5: 离岸与在岸人民币价差



数据来源: iFinD 南华研究

2.2.4.专业投资者预期

上周五 (10 月 21 日) 离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 7.0670, 相较于前一周周五贬值 41 个基点。USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) 方面, 除了 1 周和 3 个月期限指标较前一周周五下跌, 1 个月持平外, 其余期限指标均上涨, 目前市场整体看贬人民币的情绪仍存, 但有所降温。

图 2.2.6: NDF

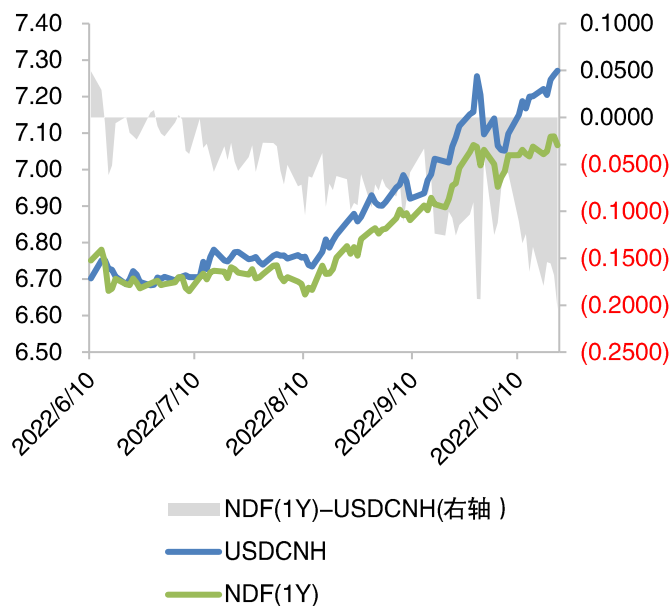
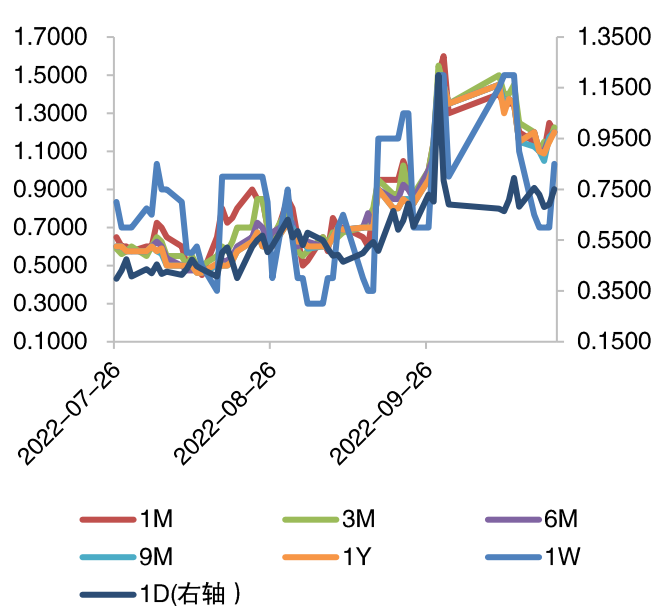


图 2.2.7: USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) (单位: %)



数据来源: iFinD 南华研究

数据来源: iFinD 南华研究

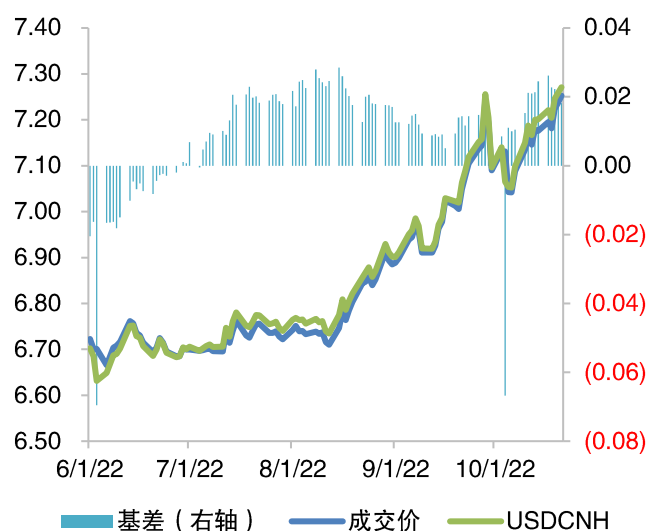
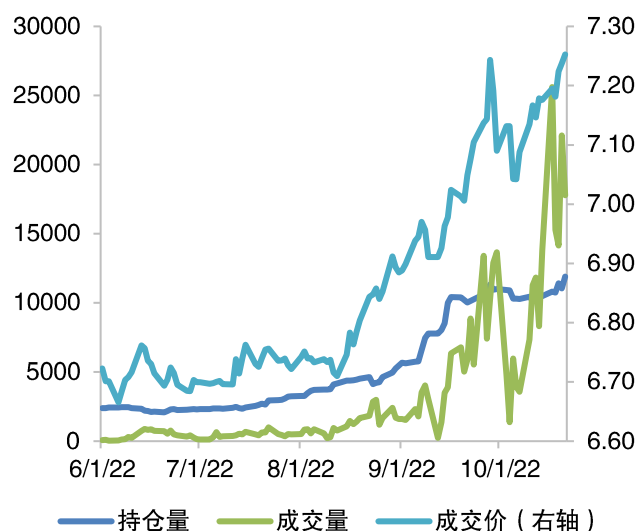
2.3. 衍生品市场跟踪

2.3.1. 香港人民币期货市场状况

截至上周五（10月21日），港交所美元兑人民币期货活跃合约收于 7.2527，较前一周周五上行 767 个基点，持仓量及成交量均较前一周周五增加。基差方面，截至上周五，期现价差为 182 个基点，较前一周周五有所回落，收窄 63 个基点。

图 2.3.1：港交所活跃合约收盘价、持仓量及成交量

图 2.3.2：港交所活跃合约基差走势



数据来源：Bloomberg 南华研究

数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3.2. 新加坡人民币期货市场状况

截至上周五（10月21日），新交所美元兑人民币期货活跃合约收于 7.2518，较前一周周五上行 617 个基点，持仓量及成交量均较前一周周五减少。基差方面，截至上周五，期现价差为 191 个基点，较前一周周五有所上升，扩大 87 个基点。

图 2.3.3: 新交所活跃合约收盘价、持仓量及成交量

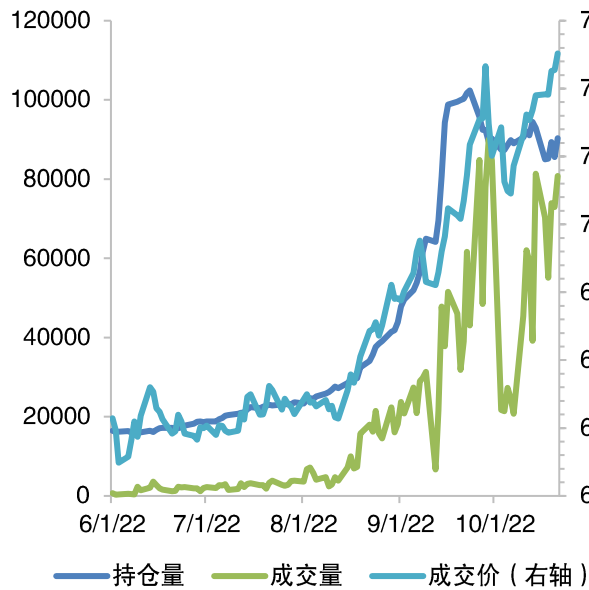
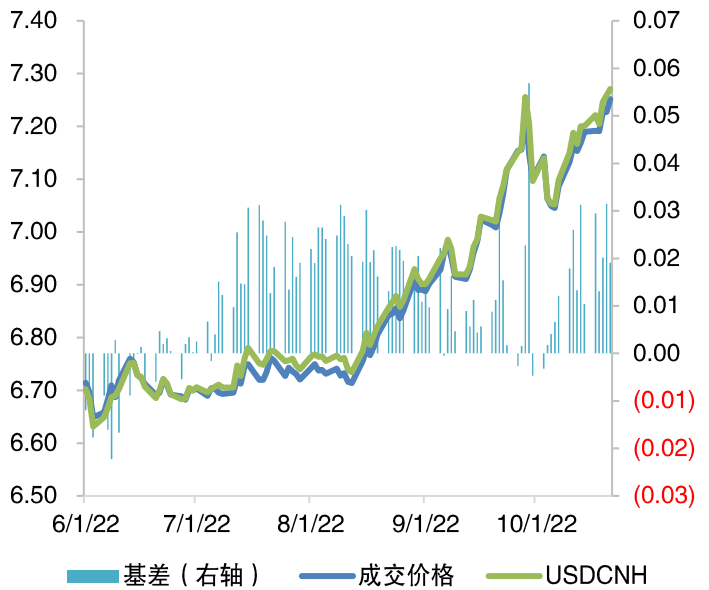


图 2.3.4: 新交所活跃合约基差走势



数据来源: Bloomberg 南华研究

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 10 月纽约联储制造业指数为-9.1, 预期-4, 前值-1.5。 2. 美联储公布 8-9 月贴现率会议纪要, 决定将贴现利率提高 75 个基点, 但部分联储主管倾向于更小、或更大的贴现利率加息幅度。两家地方联储的主席要求将贴现利率上调 50 个基点, 另有一人希望加息 100 个基点。12 个美联储理事会中有 9 个在 9 月份寻求上调贴现率 75 个基点。 3. 美国 10 月 NAHB 房地产市场指数下降至 38, 创 2020 年 5 月份以来新低, 低于市场预期的 43。该指标自今年以来逐月下滑, 创有纪录以来最长连降月数。	随着美联储不断加速收紧货币政策, 美国 5 年、15 年以及 30 年期固定抵押贷款利率均呈现大幅攀升状态。从美国新房销售增速来看, 美国成屋销售连续 8 个月回落, 高企的贷款利率已在一定程度上抑制了消费者对购房的需求, 房价的下行会带动房租价格回落。预计美国房地产市场景气度将继续下滑, 成屋销售或进一步回落。

	4. 美国 9 月工业产出环比升 0.4%，预期升 0.1%，前值自降 0.2%修正至降 0.1%；制造业产出环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值自升 0.1%修正至升 0.4%。 5. 美联储经济状况褐皮书：美国经济温和扩张，四个地方联储提及当地经济活动持平，两家联储称经济活动下滑；由于对需求疲软的担忧日益加剧，前景变得更加悲观；价格增长仍处于高位，尽管几个地区出现了一些松动。 6. 美国截至 10 月 14 日当周 30 年期固定抵押贷款合约利率再次跃升 13 个基点，至 6.94%，为连续第 9 个月上升，创 2002 年以来新高。 7. 美联储理事库克表示，美联储可能需要持续加息；通货膨胀仍然顽固地保持在不可接受的高位，通货膨胀的风险正倾向上行。 8. 费城联储主席哈克表示，美联储将继续加息一段时间，需要看到通胀持续下降，才能改变政策前景；美联储在降低通货膨胀方面取得了令人失望的进展；今年 GDP 可能持平，明年增长 1.5%；到今年年底，联邦基金利率可能远高于 4%；明年某个时候美联储可以停止加息，评估政策影响。 9. 芝加哥联储主席埃文斯表示，避免经济下行难度比以往更大，但必须坚持加息对抗通胀。而如果通胀趋于恶化，美联储可能不得不采取更多措施。美联储哈克表示，需要看到通胀持续下降才能改变政策前景，到今年年底联邦基金利率可能远高于 4%。 10. 美国 9 月成屋销售总数年化连续第八个月下降，创 2007 年以来最长连降月数，至 471 万户，创 2020 年 5 月份以来新低。 11. 美国上周初请失业金人数减少 1.2 万至 21.4 万人，市场预期为上升至 23 万人。 12. 芝加哥联储主席埃文斯表示，预计联	
--	--	--

	邦基金利率将在 2023 年初升至略高于 4.5%的水平，并在这一水平上维持一段时间。确切的政策立场将取决于前景和风险。需要调整政策以使通胀率达到 2%的目标。 13. 圣路易斯联储主席布拉德表示，希望利率可以对通胀构成强有力的压力；那样的利率水平将是 11-12 月 FOMC 货币政策会议的一个关键议题；收益率曲线倒挂在一定程度上显示了通胀下降的前景。 14. 旧金山联储主席戴利表示，预计联邦基金利率将升至 4.5%-5%区间；当前的前瞻指引措施非常有帮助；紧缩货币政策对整体经济有轻微的压制影响；需要关注紧缩的力度，也不能过度紧缩；美联储应该降低每次加息的幅度，以“小碎步”方式继续加息；当前已经达到或者接近于中性利率水平；眼下美国就业市场十分强劲。	
欧元区	1. 欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数从 9 月的-60.7 升至-59.7，但经济现况指数则从 9 月的-58.9 进一步下滑至-70.6。另外，德国 10 月 ZEW 经济景气指数降至-59.2，好于市场预期的-65.7，但 10 月经济现况指数下降 11.7 至-72.2。 2. 欧元区 9 月 CPI 终值同比上涨 9.9%，略低于市场预期及初值 10%，但仍创纪录新高。核心 CPI 终值同比升 6%，同样较初值 6.1%略有下调。	—
中国	1. 中国 10 月 LPR 报价持稳，1 年期 LPR 报 3.65%，5 年期以上品种报 4.30%，符合市场预期。	相关专家认为，LPR 保持稳定，无碍金融机构加大实体经济支持力度。后续在商业银行下调存款利率、压降负债成本的情况下，LPR 仍有下降空间。
英国	1. 英国减税措施再次大转弯。英国新任财政大臣亨特发表声明，宣布取消英国政府“迷你预算”计划中几乎所有减税措施，以稳定金融市场。另外，英国政府将于明年 4 月结束能源限价干预，取而代之的是一项“尚未确定”的计划。	英国 9 月通胀数据创新高，食品价格成为最大助力项。在剔除波动性较大的食品和能源价格后，核心 CPI 增幅仍创 30 年新高，表明英国央行面临加速收紧货

	2. 英国 9 月通胀数据意外加速上行，英国央行 11 月加息 75 基点起步。数据显示，英国 9 月 CPI 同比上涨 10.1%，重回 40 年来最高水平，高于市场预期的 10%。9 月核心 CPI 同比上涨 6.5%，也高于预期。另外，英国 9 月零售物价指数同比升 12.6%，市场预期将持平于 12.3%。 3. 英国首相特拉斯发表辞职声明，宣布辞去英国保守党党首职务。辞去英国执政党保守党党首职务后，特拉斯即自动卸任英国首相职务。现年 47 岁的特拉斯因此成为英国历史上任期最短的首相，此时距离她 9 月 6 日正式就职仅过去 45 天。	币政策的压力不小，英国经济衰退的风险将有所加大。
日本	1. 日元兑美元汇率进一步逼近 150 整数关口，日本政府继续对日元大幅贬值发出警告。财务大臣铃木俊一表示，正“谨慎地”加大检查汇率的频率。日本央行行长黑田东彦也重申外汇市场的稳定“极其重要”，并将日元近期的走软描述为急剧和片面的。 2. 日本政府、执政联盟考虑国家支出超 20 万亿日元，以资助经济刺激计划，并希望在 10 月 28 日获得内阁批准。日本央行行长黑田东彦表示，日本经济正在复苏，将继续实施现行货币政策，稳定实现日本央行目标。 3. 日本 9 月核心 CPI 同比上涨 3%，为 2014 年 9 月以来新高，已连续 13 个月同比上升。	日元贬值和国际市场能源价格高企是推升日本 CPI 的主要原因。
其他	1. 世卫组织发布有关第 13 次新冠肺炎突发事件委员会会议的声明指出，新冠肺炎疫情继续构成“国际关注的突发公共卫生事件”。 2. 土耳其央行连续第三个月降息 150 个基点，从 12% 降至 10.5%，降息幅度超过市场预期的 100 个基点。	——

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 (2022.10.24-10.28) 经济数据前瞻

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期
10月24日	—	中国	GDP 同比	0.4	3.4
			GDP 经季调季环比	-2.6	3.4
			工业增加值同比	4.2	4.9
			社会消费品零售	0.5	1.0
			失业率	5.3	5.2
	15:15	法国	10月制造业 PMI(初值)	47.7	49.8
		法国	10月服务业 PMI(初值)	52.9	50.5
	15:30	德国	10月制造业 PMI(初值)	47.8	48.3
		德国	10月服务业 PMI(初值)	45.0	47.2
	16:00	欧盟	10月欧元区:制造业 PMI(初值)	48.4	48.7
		欧盟	10月欧元区:服务业 PMI(初值)	48.8	49
		欧盟	10月欧元区:综合 PMI(初值)	48.1	48.2
	16:30	英国	10月制造业 PMI(初值)	48.4	46.0
		英国	10月服务业 PMI(初值)	50	52.5
	21:45	美国	10月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	49.3	45
		美国	10月 Markit 制造业 PMI:季调	52	51.1
10月25日	17:00	德国	10月 IFO 景气指数:季调(2015年=100)	84.3	87.0
	21:55	美国	10月22日上周红皮书商业零售销售年率(%)	8	—
10月26日	22:00	美国	9月新房销售(千套)	55	—
		美国	9月新房销售:环比(%)	28.76	—
10月27日	20:30	美国	10月22日当周初次申请失业金人数:季调(人)	214000	—
		美国	第三季度 GDP(初值):环比折年率(%)	-0.6	—
		美国	第三季度不变价:环比折年率:个人消费支出:季调	1	—
10月28日	13:30	法国	第三季度 GDP(初值):季调:环比(%)	0.5	—
		法国	第三季度 GDP 总量(初值):季调(百万欧元)	652265	—
	17:00	欧盟	10月欧盟:经济景气指数:季调	92.6	—
		欧盟	10月欧元区:服务业信心指数:季调	4.9	7.0
		欧盟	10月欧元区:工业信心指数:季调	-0.4	-1

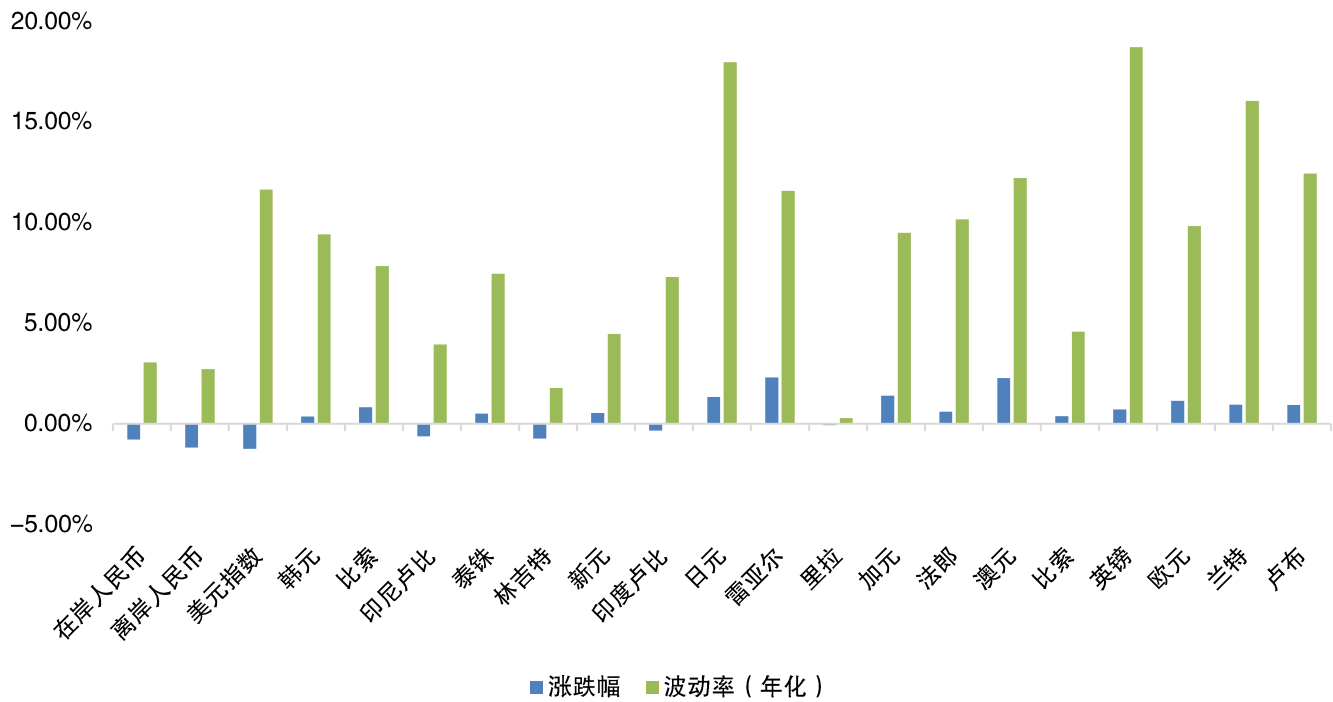
		欧盟	10 月欧元区:经济景气指数:季调	93.7	95
		欧盟	10 月欧元区:消费者信心指数:季调	-28.8	-28.8
		中国	9 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-82.166749	——
	20:30	美国	9 月个人消费支出:季调(十亿美元)	17470.1	——
		美国	9 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	4.91	——
		美国	9 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	56021	——
	22:00	美国	10 月密歇根大学消费者现状指数	59.7	59.9
		美国	10 月密歇根大学消费者预期指数	58	——

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）

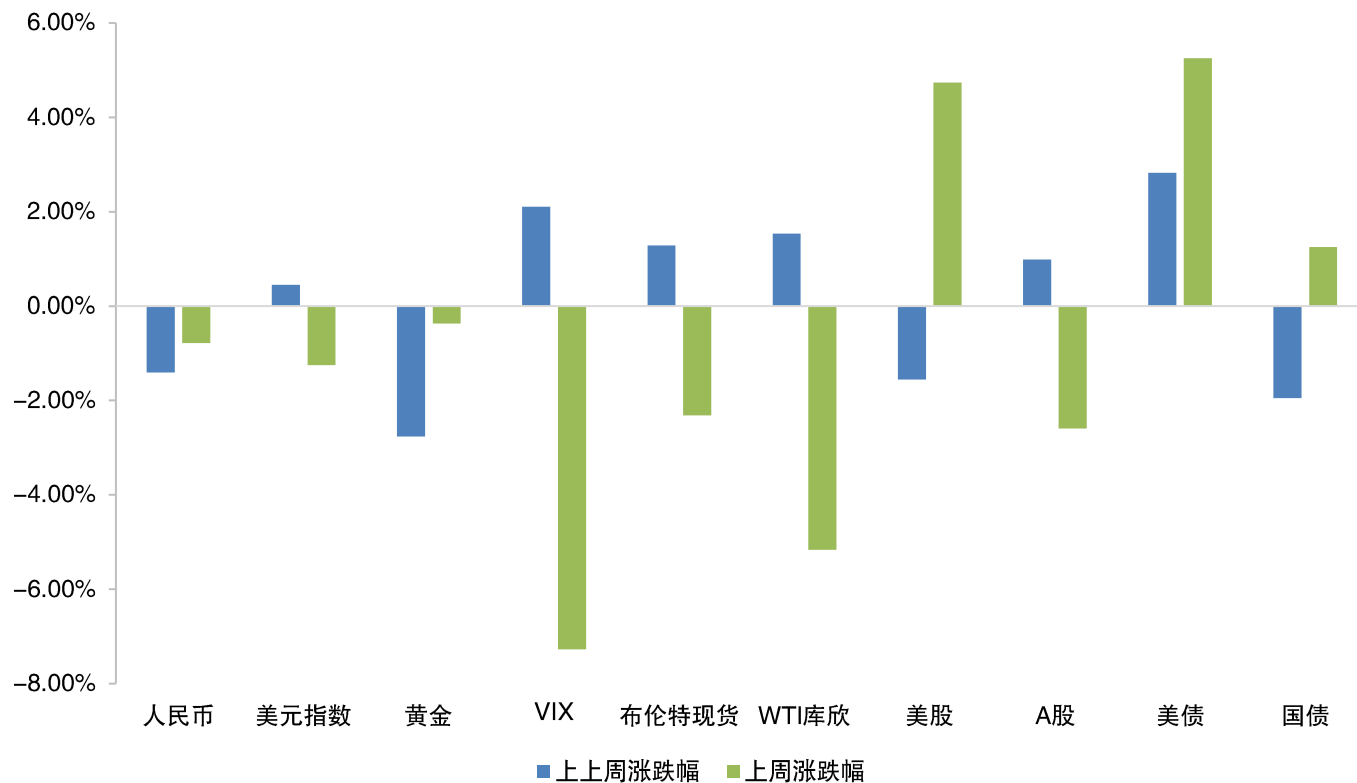


数据来源：iFinD 南华研究

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

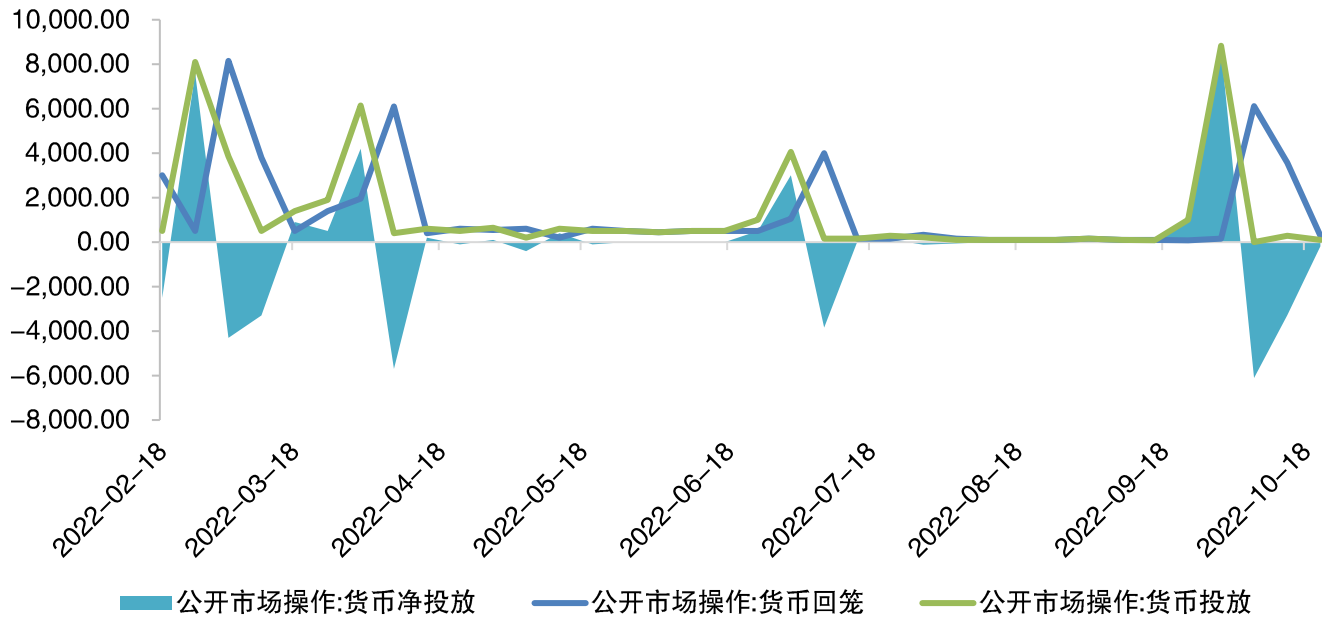
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：iFinD 南华研究

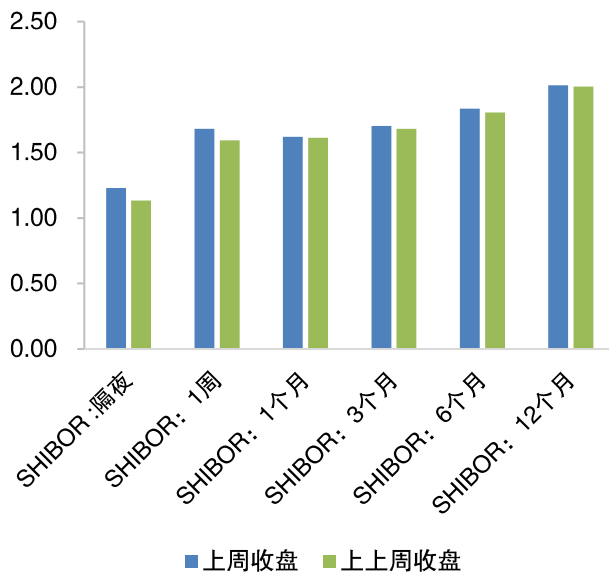
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



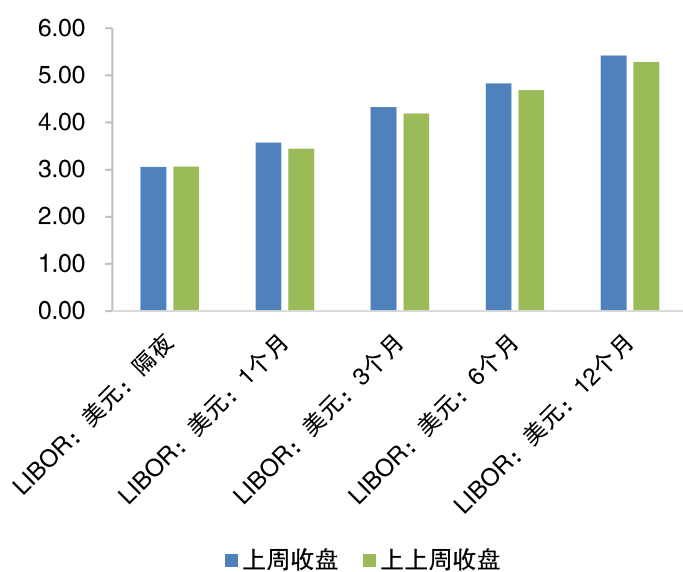
数据来源：Wind 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

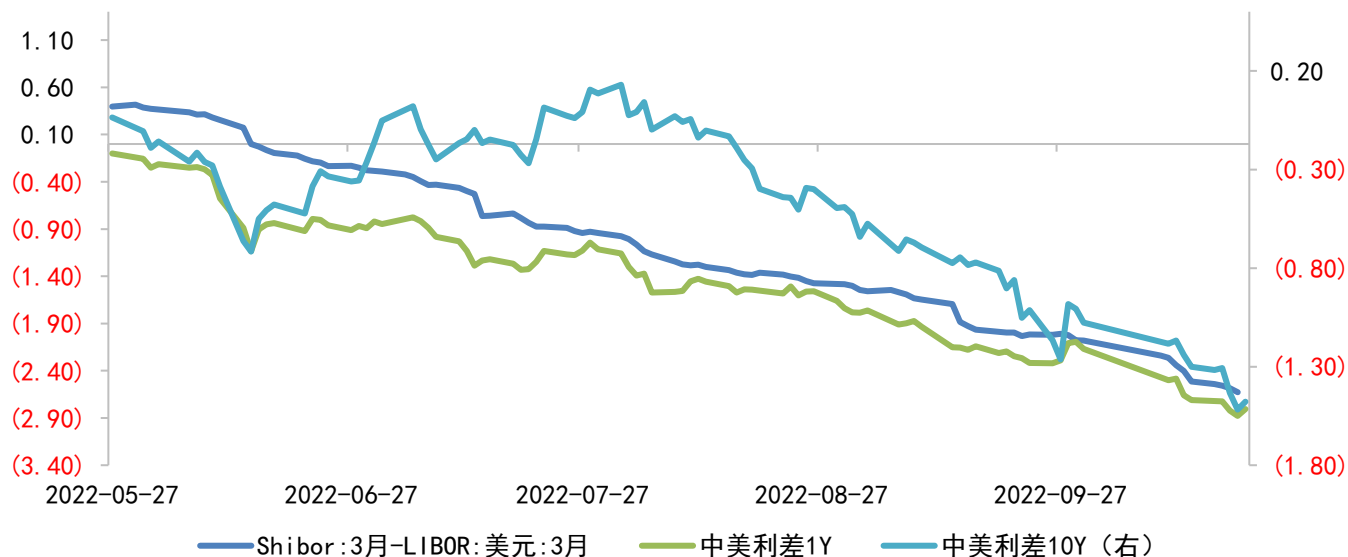
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

中美利差

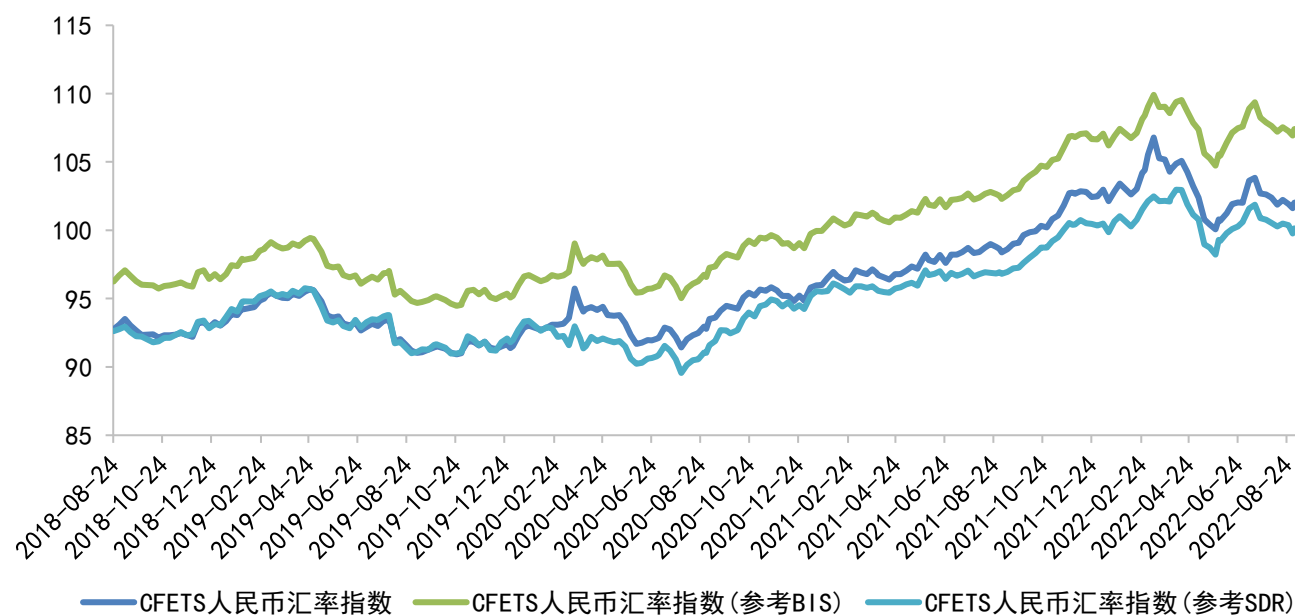
图 6: 中美利差 (单位: %)



数据来源: iFinD 南华研究

人民币指数

图 7: 三大人民币指数



数据来源: iFinD 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