



风浪越大鱼越贵， 持续关注欧美银行业风险的演变

主要观点

上周，美元指数走势偏弱，人民币汇率整体偏强。具体来看，在美联储 FOMC 利率决议前市场观望情绪较浓，美元指数及人民币汇率皆呈现震荡状态。随着利率决议的公布以及耶伦的发言，市场对美联储转向预期进一步升温，美元指数下跌。但随着上周五德银的暴雷，市场对欧洲银行业的担忧上升，驱动美元指数反弹，人民币汇率有所承压。

目前，利率市场定价与美联储产生了较大分歧，我们认为，无论是从通胀的角度还是金融风险的角度来看，当前市场在一定程度上过度计价了美联储转向。虽然通货膨胀和金融风险的平衡问题正在动摇美联储的鹰派态度，我们预计美联储加息可能迎来尾声，但短期降息的可能性不大，美联储实际政策倾向或根据实际的经济状况，以及各方面对政策的承受能力而决定。因美联储加息节奏和幅度或受限，在没有发生系统性风险的前提下，预计后续美元上行幅度有限。但考虑到海外还处在银行业危机的余震中，避险情绪在短期仍对美元有一定支撑。

综上，在海外市场波幅较大、国经济弱复苏背景下，预计本周（3 月 27 日-3 月 31 日）美元兑人民币汇率运行区间为 6.78-6.95，支撑位 6.80，阻力位 7。

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

南华研究院

金融衍生品研究中心

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
财务分析

风险监控
定制功能

外汇研判
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	8
2.2.4. 专业投资者预期	9
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	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.....	12
附：国际相关行情	12
主要国家汇率行情.....	14
大类资产联动	15
资金面	16
中美利差	17
人民币指数.....	17
免责声明.....	18

第1章 一周行情回顾及展望

1.1. 外汇市场行情回顾

上周（2023年3月20日-3月24日），CFETS、BIS指数皆相较于前一周周五下跌，SDR指数上涨；截至北京时间3月24日16:30，美元指数较前一周周五下跌，在岸人民币、离岸人民币、日元、欧元以及英镑皆相对于美元升值。

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
人民币汇率 中间价	6.9052	6.8763	6.8374	6.8374	-0.982%
USDCNY	6.8765	6.8931	6.8289	6.8655	-0.160%
USDCNH	6.8900	6.8906	6.8366	6.8484	-0.604%
美元兑日元	132.0356	132.6762	130.6182	130.6182	-1.074%
欧元兑美元	1.0646	1.0890	1.0721	1.0762	1.088%
英镑兑美元	1.2141	1.2322	1.2195	1.2224	0.682%
美元指数	103.8729	103.3201	102.5421	103.1149	-0.730%
CFETS 人民币 汇率指数	100.43	——	——	100.30	-0.129%
人民币汇率指 数(参考 BIS 货 币篮子)	105.10	——	——	104.98	-0.114%
人民币汇率指 数(参考 SDR 货币篮子)	97.02	——	——	97.03	0.010%

数据来源：iFinD 南华研究

上周，美元指数走势偏弱，人民币汇率整体偏强。具体来看，在美联储 FOMC 利率决议前市场观望情绪较浓，美元指数及人民币汇率皆呈现震荡状态。随着利率决议的公布，市场盯着前瞻性指引中偏鸽派的信息，将“持续加息”替换为“一些额外的政策收紧可能是适当的”，并强调“信贷环境收紧可以替代加息的作用”，将其解读为美联储即将转向，由此美元指数下跌。而随后耶伦关于“全面提高存款保险不是我们考虑过的事情，政府不会保护破产银行的投资者”的发言，放大了市场情绪，市场对美联储转向预期进一步升温，美元指数在上周四进一步下跌。但随着上周五德银的暴雷，市场对欧洲银行业的担忧上升，驱动美元指数反弹，人民币汇率承压。

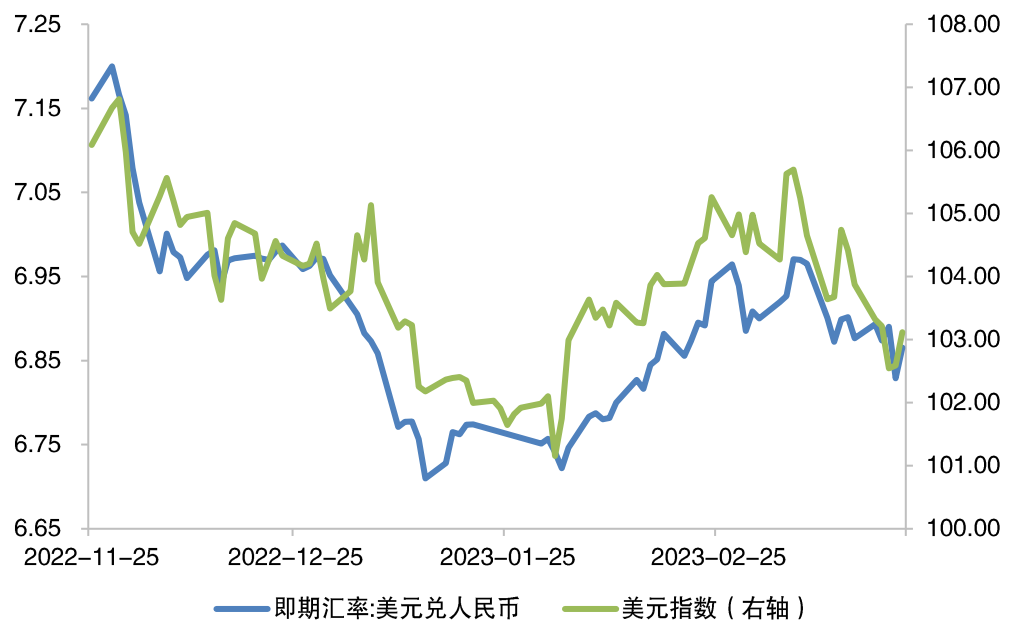
图 1.1.1: 2023 年 3 月 3 月 20 日-3 月 24 日美元指数与人民币汇率日内价格走势



注：白线为 USDCNH，蓝线为 USDCNY，红线为美元指数（左轴）

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

1.2.1. 行情展望

目前，利率市场定价与美联储产生了较大分歧，我们认为，无论是从通胀的角度还是金融风险的角度来看，当前市场在一定程度上过度计价了美联储转向。虽然通货膨胀和金融风险的平衡问题正在动摇美联储的鹰派态度，我们预计美联储加息可能迎来尾声，

但短期降息的可能性不大，美联储实际政策倾向或根据实际的经济状况，以及各方面对政策的承受能力而决定。因美联储加息节奏和幅度或受限，在没有发生系统性风险的前提下，预计后续美元上行幅度有限。但考虑到海外还处在银行业危机的余震中，避险情绪在短期仍对美元有一定支撑。

继续关注欧美银行业风险事件进展。本周将公布美国 2 月 PCE 数据，或为市场提供通胀走势线索，影响其对美联储加息预期。

综上，在海外市场波幅较大、国经济弱复苏背景下，预计本周（3 月 27 日-3 月 31 日）美元兑人民币汇率运行区间为 6.78-6.95，支撑位 6.80，阻力位 7。

1.2.2.操作建议

鉴于我们对人民币汇率的走势判断，建议以观望为主，警惕市场波动。

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（3 月 24 日）人民币汇率中间价报 6.8374，较前一周周五升值 678 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

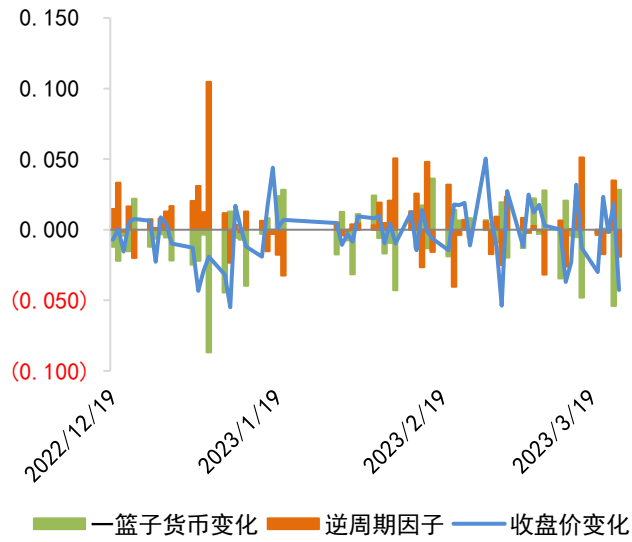
	中间价变动	收盘价贡献	一篮子货币汇率贡献 ¹	逆周期因子贡献 ²
上周	-678	-322	-285	-71
上上周	-603	-411	-715	523

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

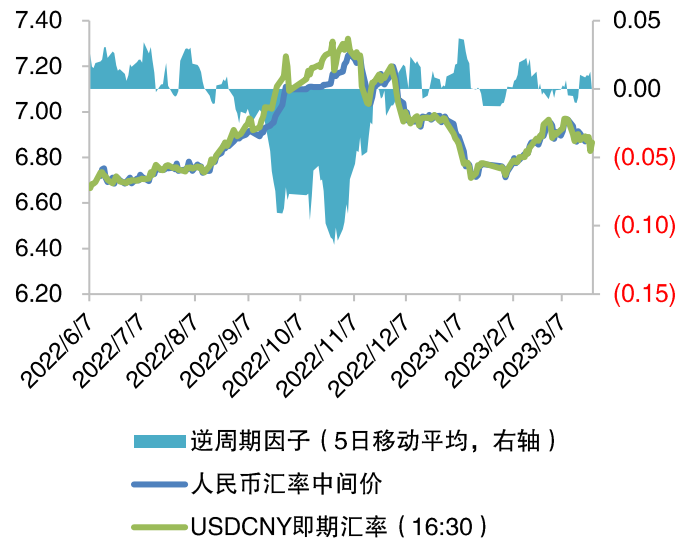
² “逆周期因子贡献”根据 Refinitiv 调整后数据计算

图 2.2.1: 人民币汇率中间价各组成因素拆解



数据来源: Refinitiv Bloomberg 南华研究

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

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仍存。截至上周五（3月24日）价差³为820个基点，较前一周周五上行。

³ 价差=黄金隐含汇率-人民币汇率中间价

图 2.2.3: 人民币汇率与黄金隐含汇率走势图

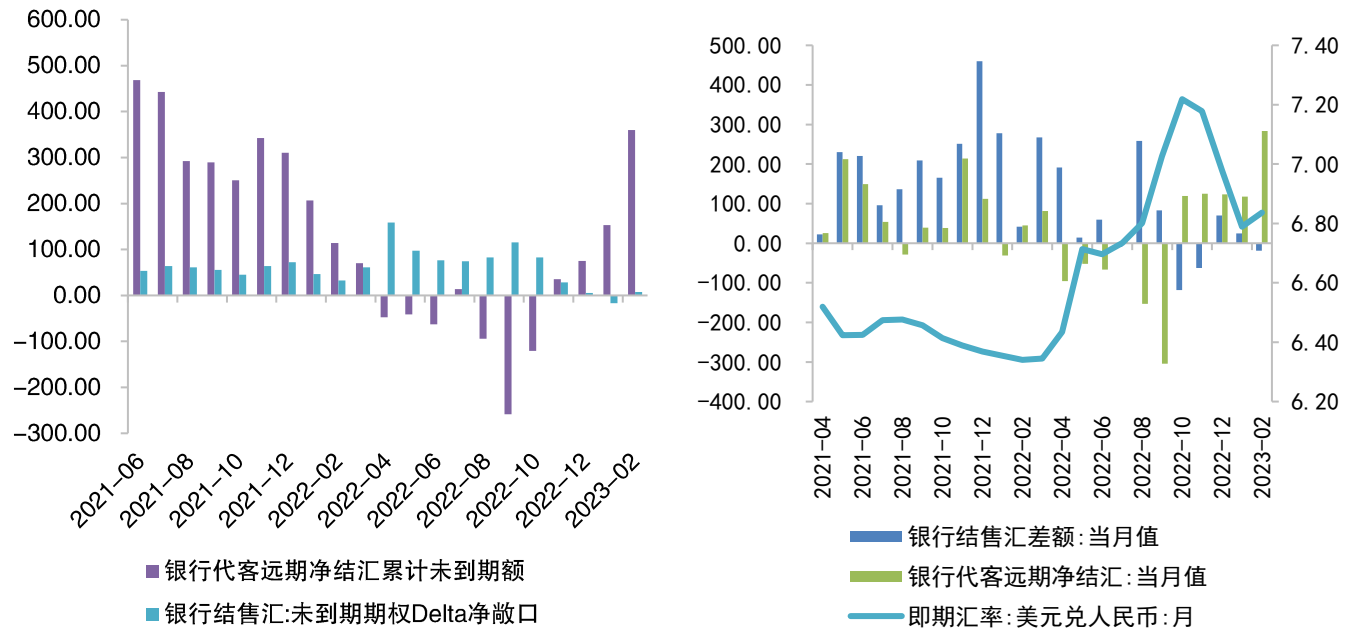


数据来源: iFinD 南华研究

2.2.2.企业部门预期

从银行结售汇方面的数据来看,市场情绪较为谨慎。银行结汇和售汇规模基本相当,企业、个人等非银行部门涉外收支更趋平衡。春节开工后企业原材料进口和补库存增加,相关涉外支出有所上升,体现了企业生产经营的季节性特征。

图 2.2.4: 银行结售汇 (单位: 亿美元) 相关数据

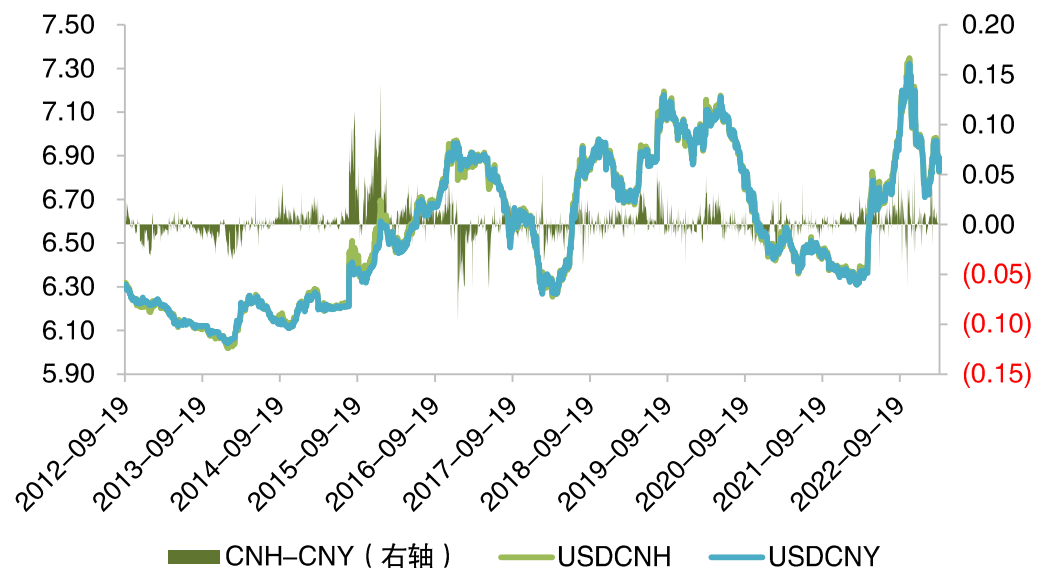


数据来源: iFinD 南华研究

2.2.3. 海外投资者预期

从离岸与在岸人民币汇率价差来看, 显示当前海外投资者对人民币汇率的贬值预期小幅回落。

2.2.5: 离岸与在岸人民币汇率价差



数据来源: iFinD 南华研究

2.2.4. 专业投资者预期

上周五(3月24日)离岸人民币一年期NDF收盘价为6.7390,相较于前一周周五升值116个基点。USDCNY风险逆转期权指标(25Delta)方面,除了1天期限指标较前一周周五上行外,其余期限指标均较前一周周五呈现下行状态,整体来看,市场看贬人民币的情绪继续回落,但短期仍存。

图 2.2.6: NDF

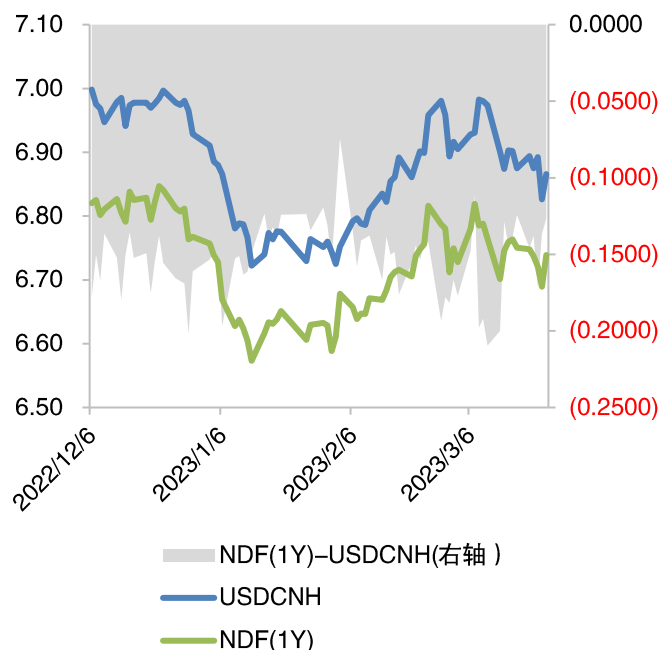
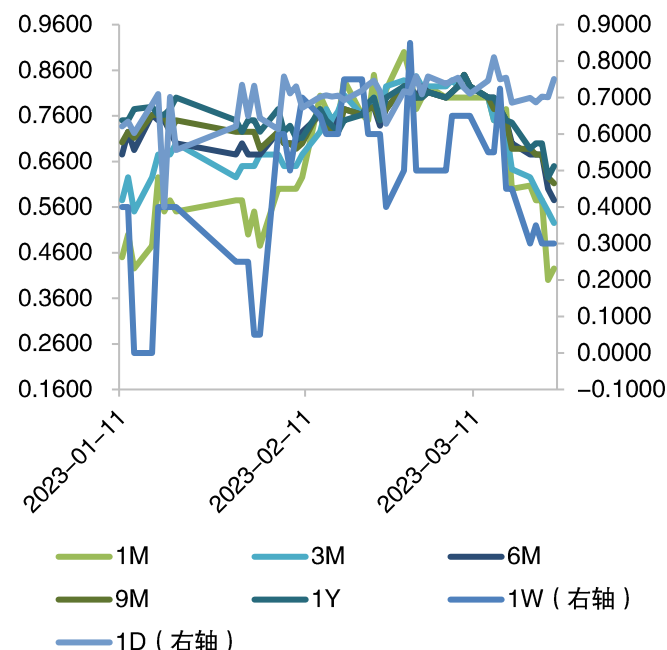


图 2.2.7: USDCNY 风险逆转期权指标 (25Delta) (单位: %)



数据来源: Bloomberg 南华研究

数据来源: iFinD 南华研究

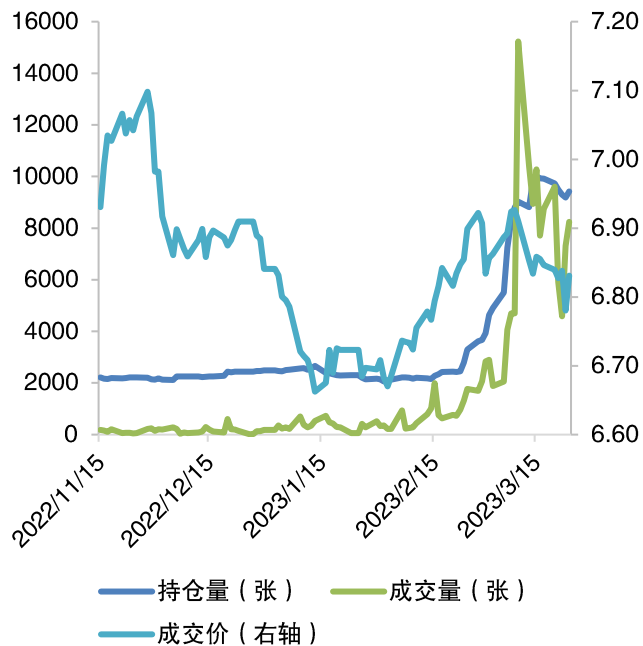
2.3. 衍生品市场跟踪

2.3.1. 香港人民币期货市场状况

截至上周五(3月24日),港交所美元兑人民币期货活跃合约(2306)收于6.8311,较前一周周五下行153个基点,持仓量及成交量均较前一周周五有所减少。基差方面,截至上周五,基差为345个基点,较前一周周五有所增加,微幅上行59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



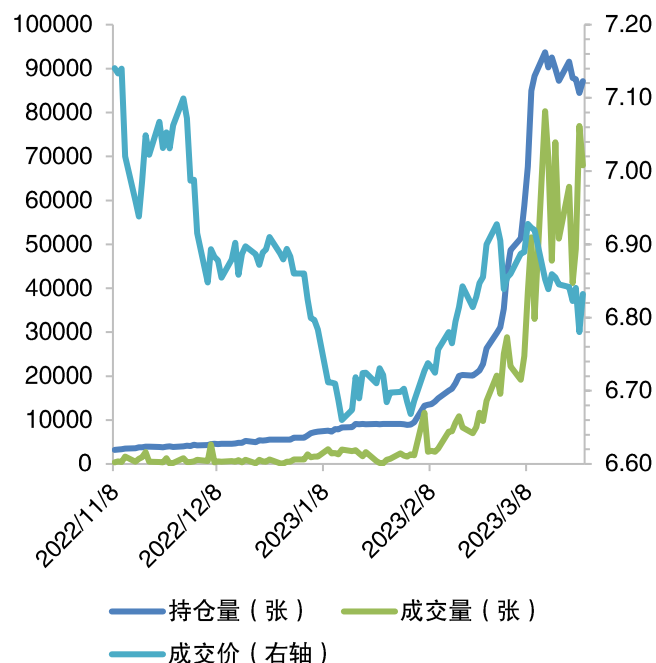
数据来源：Bloomberg 南华研究

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(3月24日),新交所美元兑人民币期货活跃合约(2306)收于6.8320,较前一周周五下行131个基点,持仓量较前一周周五有所减少,成交量增加。基差方面,截至上周五,基差为336个基点,较前一周周五有所扩大,增加37个基点。

图 2.3.3: 新交所活跃合约收盘价、持仓量及成交量



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.3.4: 新交所活跃合约基差走势



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. 美联储如期加息 25 个基点至 4.75%–5% 区间。这是美联储自去年 3 月以来连续第九次加息	——
欧元区	1. 欧元区 1 月季调后经常帐顺差 170 亿欧元, 刷新 2021 年 9 月以来新高, 前值顺差 159 亿欧元。 2. 欧元区 3 月制造业 PMI 初值 47.1, 为 2022 年 10 月以来新低, 预期 49, 前值 48.5; 服务业 PMI 初值 55.6, 综合 PMI 初值 54.1, 均创 10 个月以来新高。	——
中国	1. 3 月 LPR 报价出炉, 1 年期品种报 3.65%, 5 年期以上品种报 4.30%, 连续 7 个月“按兵不动”。	——

英国	1. 英国 2 月 CPI 同比升 10.4%，环比升 1.1%，均高于市场预期，且较前值进一步加速。核心 CPI 同比上升 6.2%，环比上升 1.2%，也均超出预期。 2. 英国央行宣布加息 25 个基点，为连续第 11 次加息，利率水平达 2008 年 10 月以来最高。	——
----	--	----

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（2023.03.27-03.31）经济数据前瞻

日期	时间	经济数据/事件	国家/地区	前值	预期
3 月 27 日	23:00	欧洲央行的施纳贝尔发表讲话	欧元区	——	——
3 月 28 日	1:00	英国央行的贝利发表讲话	英国	——	——
	16:00	欧洲央行的穆勒发表讲话	欧元区	——	——
	21:00	美国 S&P/CS20 座大城市未季调房价指数同比(%)	美国	4.6	5.8
3 月 30 日	2:50	英国央行的凯瑟琳·曼讲话	英国	——	——
	20:30	美国 GDP 平减指数当季环比(%)	美国	3.9	4.3
		美国实际 GDP 年化当季环比(%)	美国	2.7	2.7
3 月 31 日	07:30	日本东京不包括食品和能源 CPI	日本	0.3	——
		日本东京核心消费价格指数(CPI)同比(%)	日本	3.3	3.3
	07:50	日本工业产出环比(%)	日本	-5.3	-2.6
	09:30	中国官方非制造业 PMI	中国	56.3	——
		中国官方制造业 PMI	中国	52.6	50.5
		中国官方综合 PMI	中国	56.4	——
	14:00	英国经常帐(英镑)	英国	-19.4B	-20.8B
	16:30	英国 GDP 同比(%)	英国	0.4	2.4
	17:00	欧元区 CPI 同比(%)	欧元区	8.5	8.2
		欧元区失业率	欧元区	6.7	6.6
	20:30	美国 PCE 物价指数环比(%)	美国	0.6	——
		美国 PCE 物价指数同比(%)	美国	5.4	——
		美国个人支出环比(%)	美国	1.8	0.3
		美国核心 PCE 物价指数同比(%)	美国	4.7	4.3
		美国核心 PCE 物价指数环比(%)	美国	0.6	0.4
	21:45	美国芝加哥 PMI	美国	43.6	——

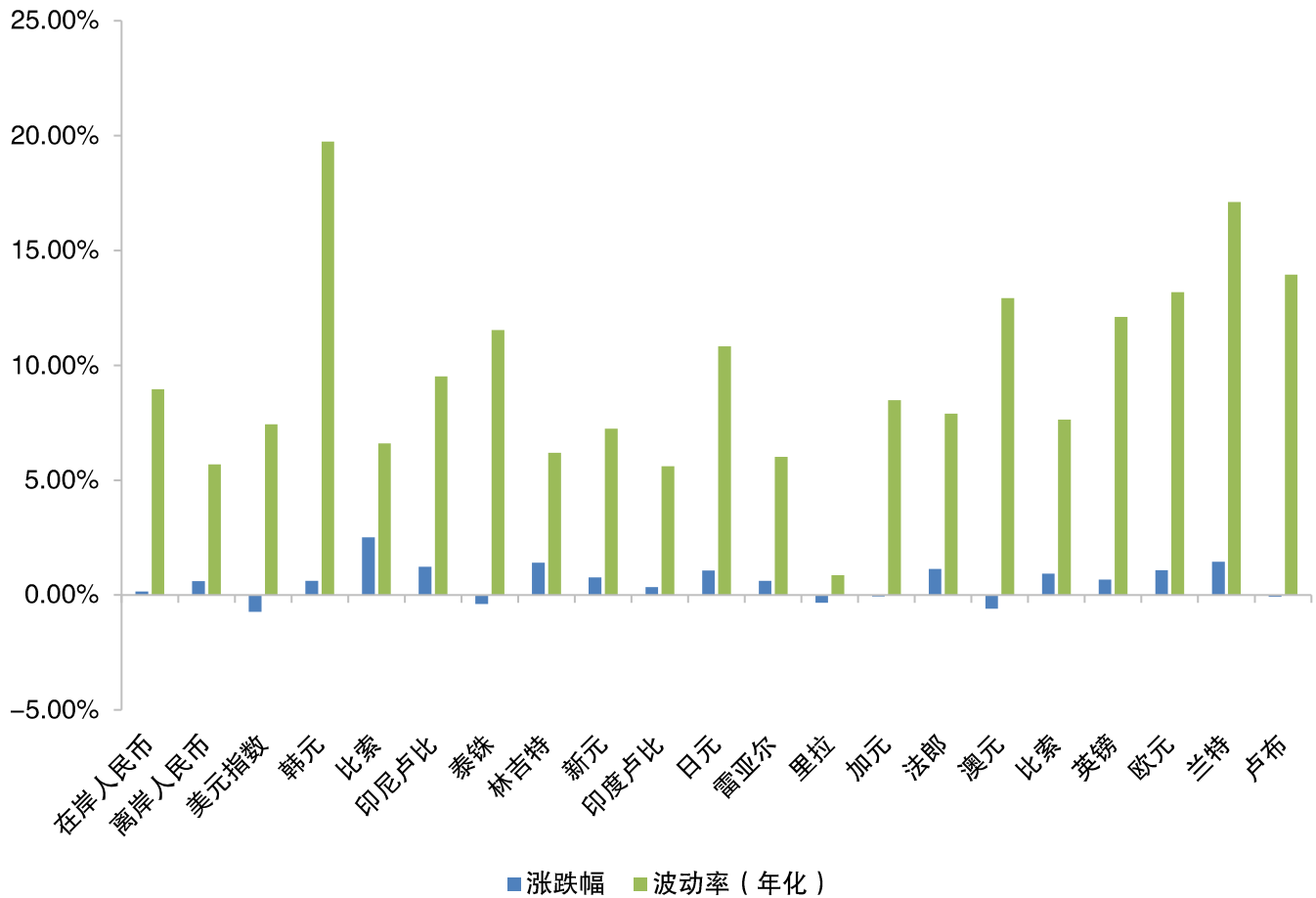
	22:00	美国密歇根大学消费者信心指数	美国	63.4	——
		美国密歇根大学消费者预期指数	美国	61.5	——

资料来源：Bloomberg 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）

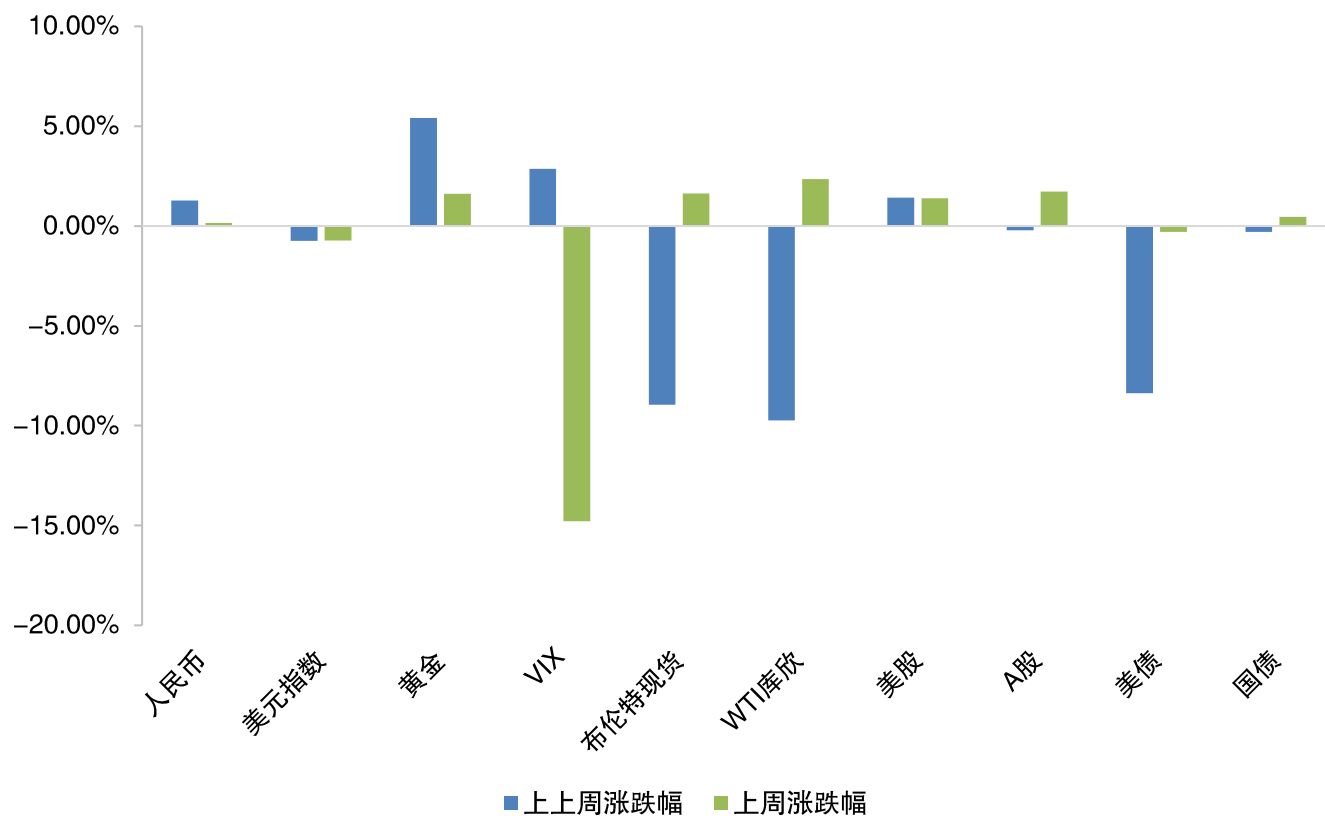


数据来源：iFinD 南华研究

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

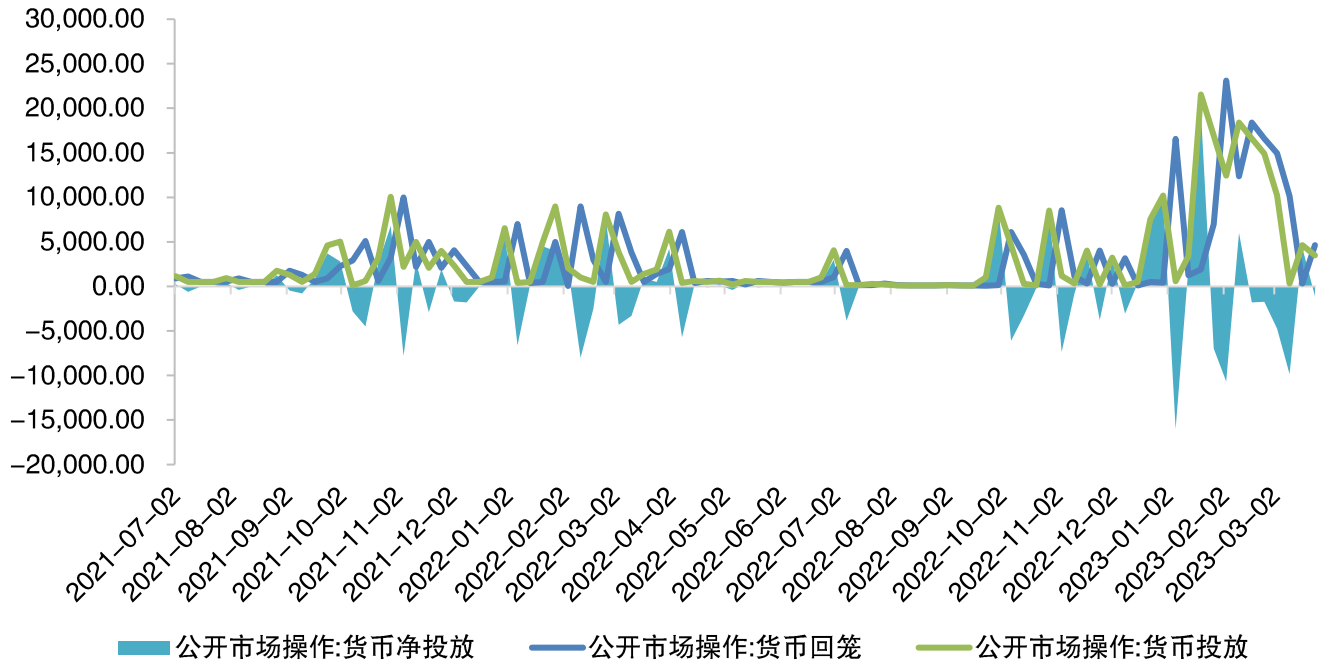
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：iFinD 南华研究

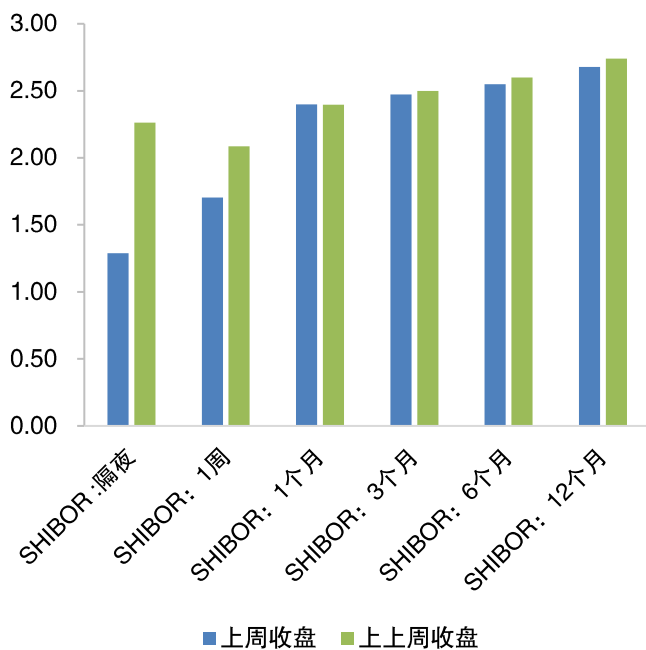
资金面

图 3：央行每周公开市场操作（单位：亿元）



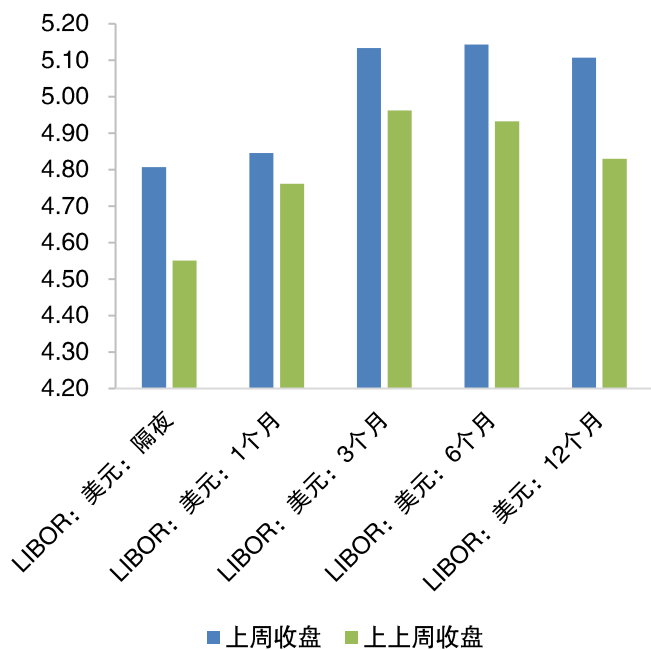
数据来源：Wind 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

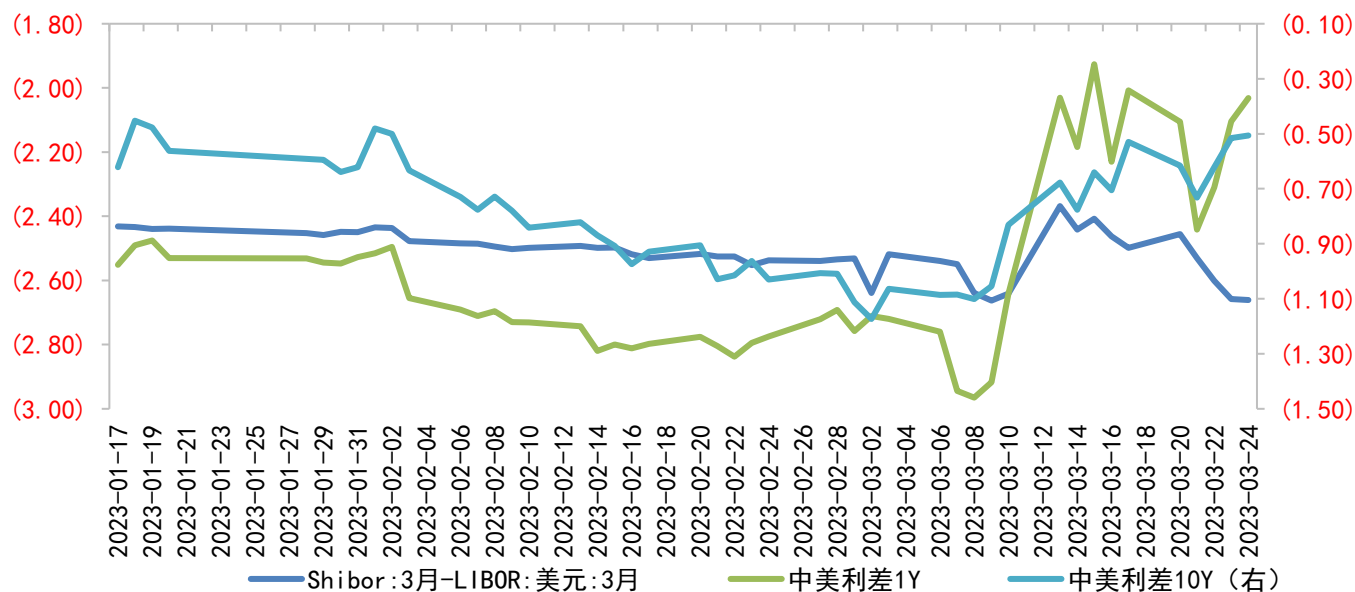
图 5：Libor 报价（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

中美利差

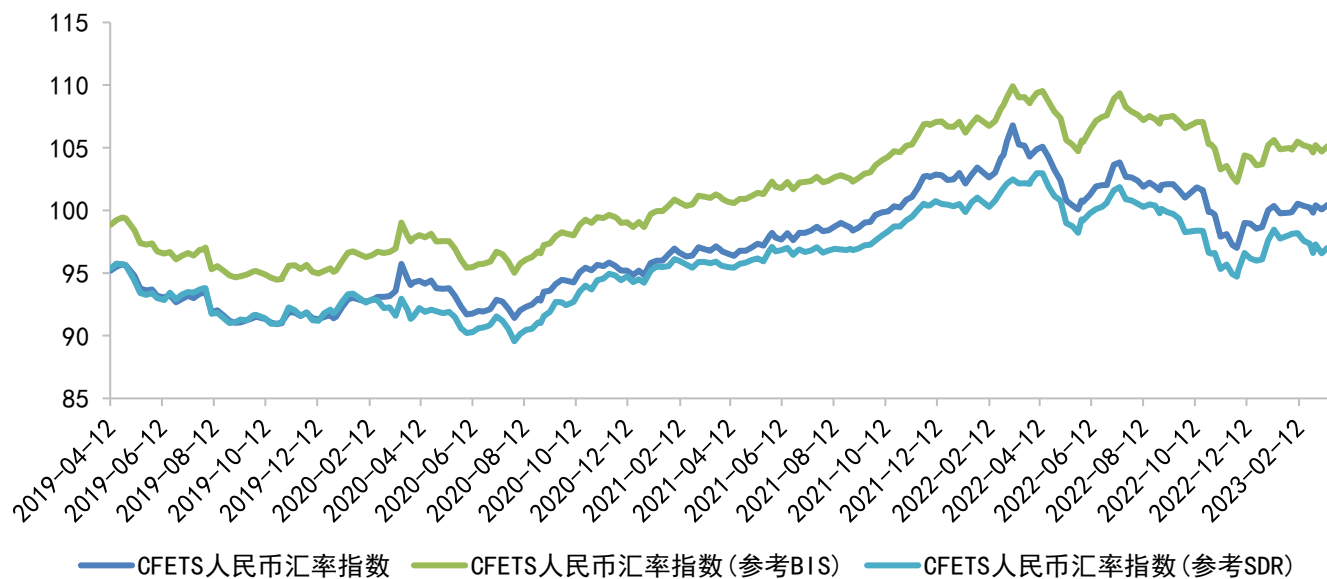
图 6：中美利差（单位：%）



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

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、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。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。



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