

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

人民币汇率周报 2021 年 9 月 13 日

通胀数据高企，美元指数获支撑

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

从业资格证号

F3030068

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

主要观点

上周（9 月 6 日至 9 月 10 日），美元及人民币汇率整体运行平稳，窄幅震荡，美元指数在 92-93 区间盘整，人民币汇率整体仍偏强震荡，符合我们的预期。截至 9 月 10 日 16:30，在岸人民币与离岸人民币即期汇率升值幅度分别为 0.232%和 0.274%。

上周，美元指数虽无明显利多消息，但基本回涨前一周跌幅，显示目前市场消息对于美元指数的影响均为阶段性影响其涨跌，并不能形成趋势性影响。核心影响因素仍围绕经济复苏形势和通胀，以及这两者综合作用下市场揣测的最后美联储关于政策如何发布与实施的预期。上周五美国 PPI 数据仍处高位，并小幅超出市场预期，本周二将公布美国 CPI 数据，市场预计仍会处于高位，美联储官员又处于 9 月议息会议前的“噤声期”，预计本周美元指数将是整体强势的一周。但是 FOMC 会议在即，鉴于当前的经济、就业环境不适合宣布缩减购债计划，短期内美元指数对于通胀的反应也不会过激，预计美元指数仍在 94 下方运行。人民币方面，目前大方向上跟随美元指数波动，结汇需求支撑逐步减弱，预计本周偏弱震荡，但中美关系的缓和或提供利多支撑，运行区间为 6.42-6.49。本周重点关注美英欧 CPI、美国工业产值及零售数据及国内消费投资数据。

鉴于我们对本周人民币汇率的判断，美元指数将震荡偏强，人民币震荡偏贬将更有利于结汇。但是我们认为目前美元兑人民币所处价位，应当是年内剩余时间的相对低位，后续大概率会趋于贬值，因而有结汇需求企业可保留一定敞口等待更有价格，有购汇需求企业需逐步缩小风险敞口，或采用外汇期货、远期等工具规避风险。

风险提示：Delta 变异毒株传播情况、中美关系、全球经济复苏情况



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 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 13
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
免责申明 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（9 月 6 日至 9 月 10 日），CFETS、BIS、SDR 指数均上涨；美元指数上涨，在岸人民币、离岸人民币、日元、英镑均相对于美元升值，欧元相对于美元贬值。

表 1.1.1：市场行情

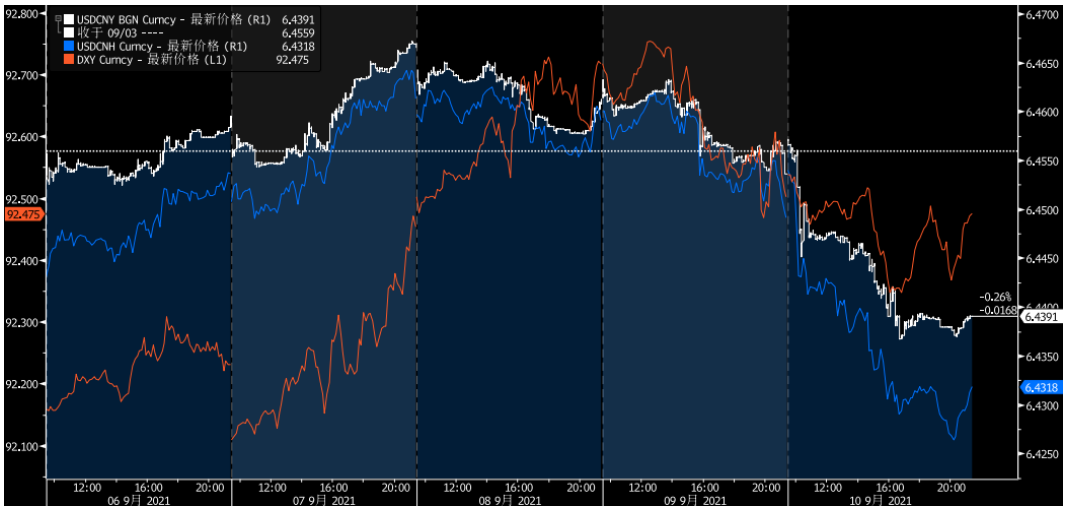
上周汇率指数走势					
名称	9 月 3 日价格	上周最高价	上周最低价	上周五价格	涨跌幅
美元兑人民币中间价	6.4577	6.4674	6.4529	6.4566	-0.017%
USDCNY	6.4564	6.4622	6.4414	6.4414	-0.232%
USDCNH	6.4495	6.4609	6.4481	6.4318	-0.274%
美元兑日元	109.98	110.18	109.87	109.87	-0.100%
欧元兑美元	1.1879	1.1866	1.1821	1.1848	-0.261%
英镑兑美元	1.3836	1.3881	1.3755	1.3881	0.325%
美元指数	92.1850	92.6930	92.236	92.3500	0.179%
CFETS 人民币汇率指数	98.38	-	-	98.62	0.24%
人民币汇率指数(参考 BIS 货币篮子)	102.30	-	-	102.58	0.27%
人民币汇率指数(参考 SDR 货币篮子)	96.82	-	-	96.96	0.14%

数据来源：Bloomberg 南华研究

上周（9 月 6 日至 9 月 10 日），美元及人民币汇率整体运行平稳，窄幅震荡，美元指数在 92-93 区间盘整，人民币汇率整体仍偏强震荡，符合我们的预期。截至 9 月 10 日 16:30，在岸人民币与离岸人民币即期汇率分别收盘于 6.4414 和 6.4318，升值幅度分别为 0.232%和 0.274%。上周市场无新信息指引，美元指数小幅走强主要是由于美国国债收益率上行为美元指数提供一定的支撑力量，周五受 PPI 数据超预期影响美元指数尾盘拉升，不过这些都不足以撼动美指大幅偏离当前点位。人民币在北向资金净流入、购汇需求持续的环境中，叠加中美领导通话以及允许私人财富在香港和中国南方大城市之间投资的利好消息，相对美元小幅走强。

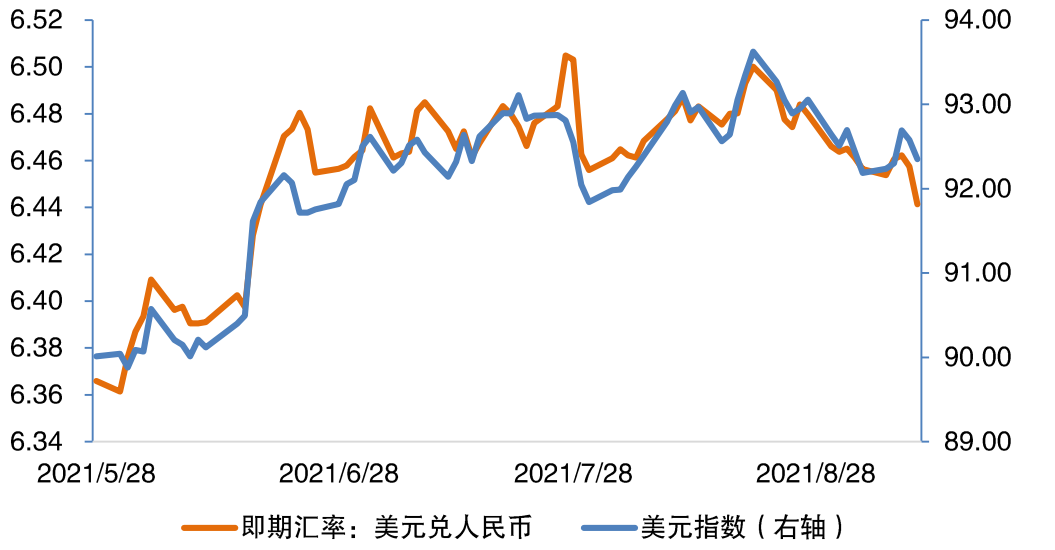
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 1.1.1：9 月 6 日至 9 月 10 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，美元指数虽无明显利多消息，但基本回涨前一周跌幅，显示目前市场消息对于美元指数涨跌的影响均为阶段性影响，并不能形成趋势性影响。核心影响因素仍围绕经济复苏形势和通胀，以及这两者综合作用下市场揣测的最后美联储关于政策如何发布与实施的预期。上周五美国 PPI 数据仍处高位，并小幅超出市场预期，本周二将公布美国 CPI 数据，市场预计仍会处于高位，美联储官员又处于 9 月议息会议前的“噤声期”，预计本周美元指数将是整体强势的一周。但是 FOMC 会议在即，鉴于当前的经济、就业

环境不适合宣布缩减购债计划，短期内美元指数对于通胀的反应也不会过激，预计美元指数仍在 94 下方运行。人民币方面，目前大方向上跟随美指波动，结汇需求支撑逐步减弱，预计本周偏弱震荡，但中美关系的缓和或提供利多支撑，运行区间为 6.42–6.49。

鉴于我们对本周人民币汇率的判断，美元指数将震荡偏强，人民币震荡偏贬将更有利于结汇。但是我们认为目前美元兑人民币所处价位，应当是年内剩余时间的相对低位，后续大概率会趋于贬值，因而有结汇需求企业可保留一定敞口等待更有价格，有购汇需求企业需逐步缩小风险敞口，或采用外汇期货、远期等工具规避风险。

本周重点关注美英欧 CPI、美国工业产值及零售数据及国内消费投资数据。

1.3. 风险提示

Delta 变异毒株传播情况、中美关系、全球经济复苏情况

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（9 月 10 日）USDCNY 中间价报 6.4566，较前一周周五升值 11bp，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	-11	-25	126	-112
上上周	-286	-134	65	-217

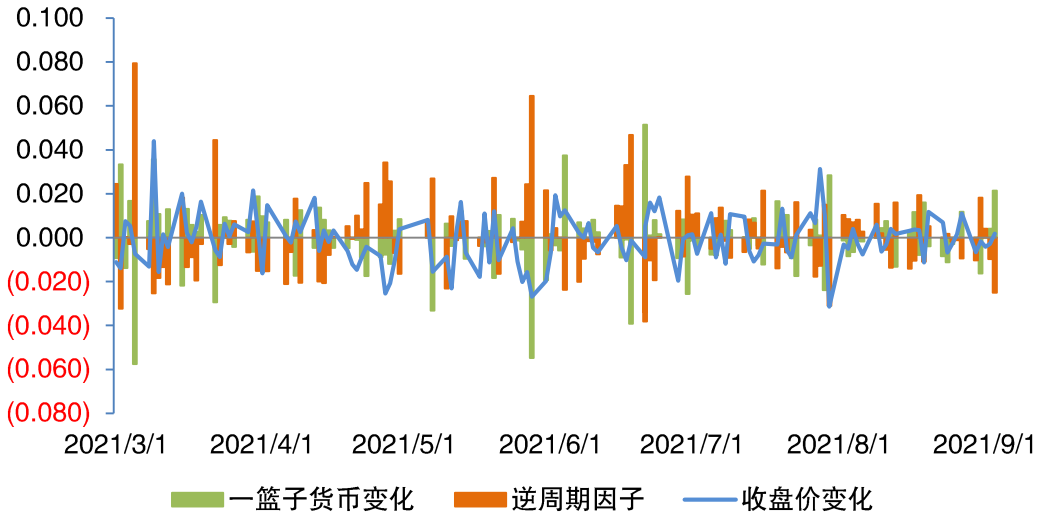
数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

[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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2.1.1：逆周期因子

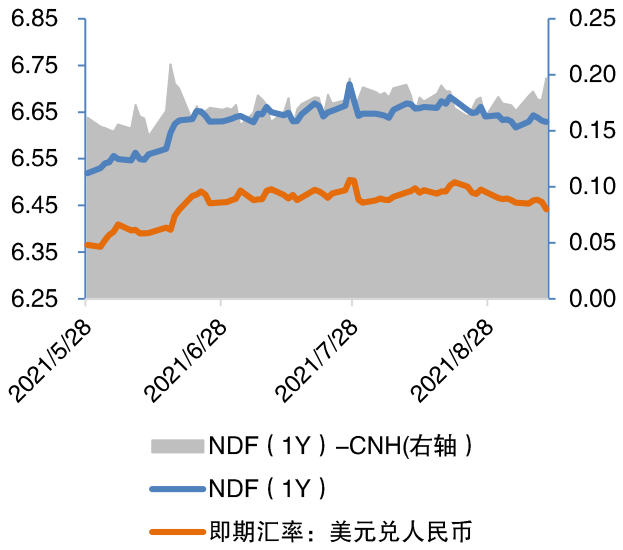


数据来源：Refinitiv Bloomberg 南华研究

2.2. 投资者情绪跟踪

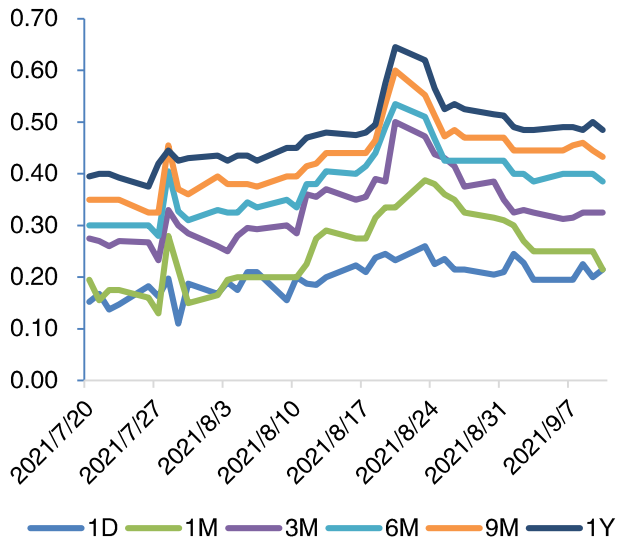
上周五（9 月 10 日）离岸人民币一年期 NDF 收盘价为 6.6287，相较于前一周周五贬值 115bp。USDCNY 风险逆转期权指标（25Delta）方面，1M 期限指标较前一周周五下跌，3M、1Y 持平，其余上涨，表明目前市场整体对人民币升值情绪仍存。

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：%）



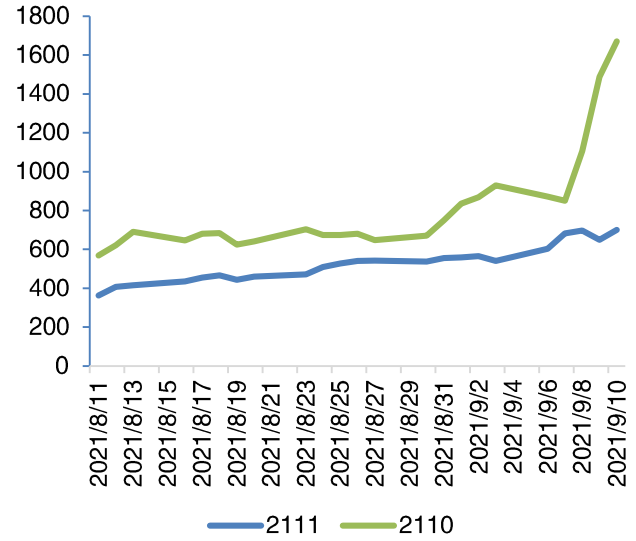
数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3. 衍生品跟踪

2.3.1. 外汇期货

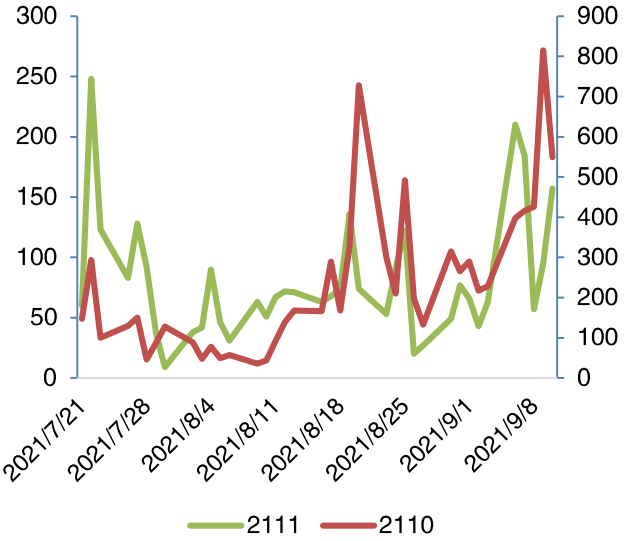
目前，港交所美元/离岸人民币期货主力合约为 2112[3]，新交所美元/离岸人民币期货的主力合约为 2112。截至 9 月 10 日，港交所主力合约的持仓量与成交量均较前一周周五增加；新交所主力合约的持仓量和成交量均较前一周周五增加。

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

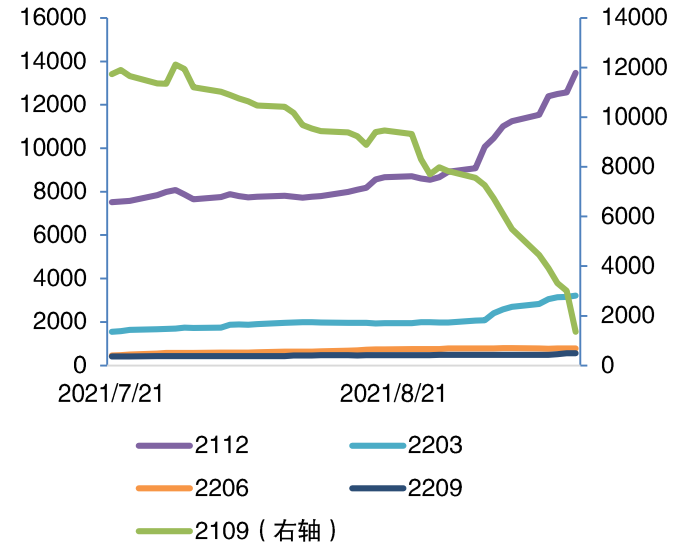


数据来源：Bloomberg 南华研究

[3] 2112 是指合约在 2021 年 12 月交割，类比其它。

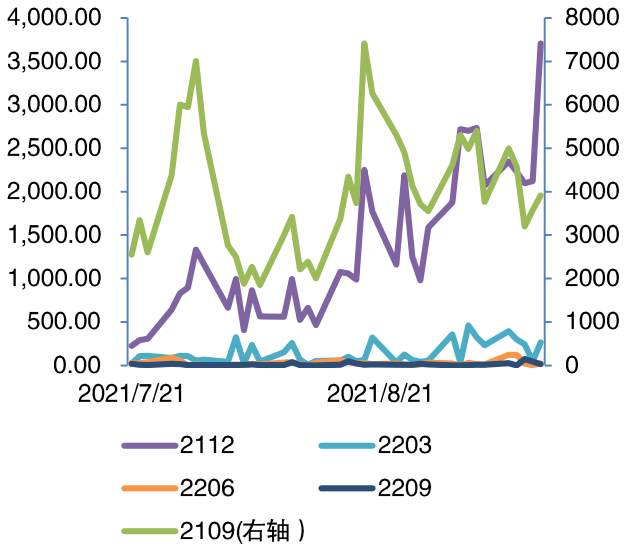
请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 2.3.3：港交所 CUS 季月合约持仓量



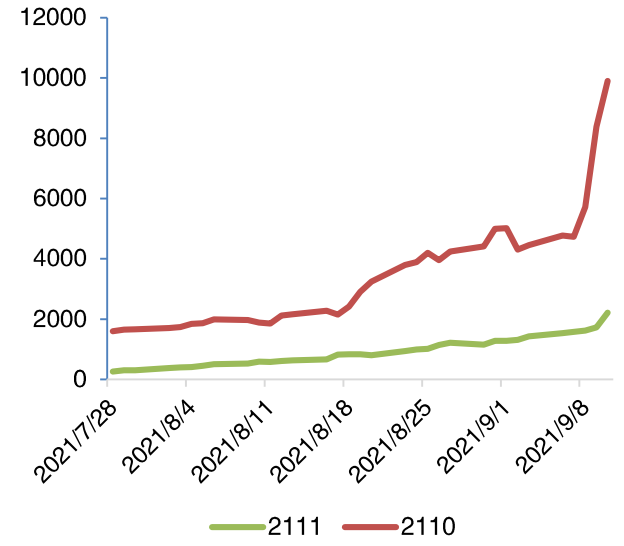
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.4：港交所 CUS 季月合约成交量



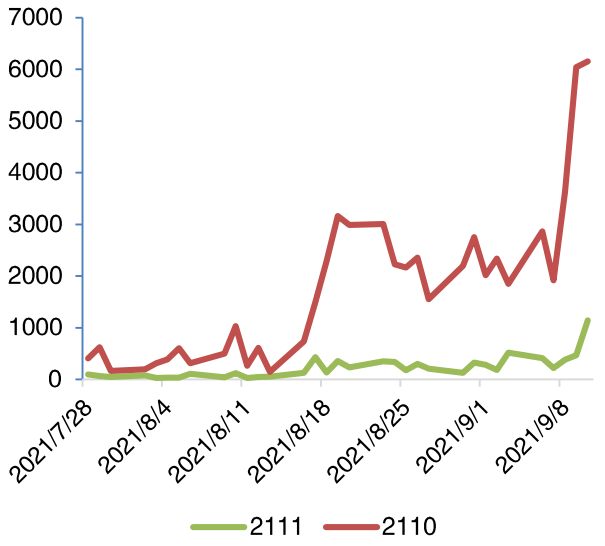
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.5：新交所 UC 非季月合约持仓量



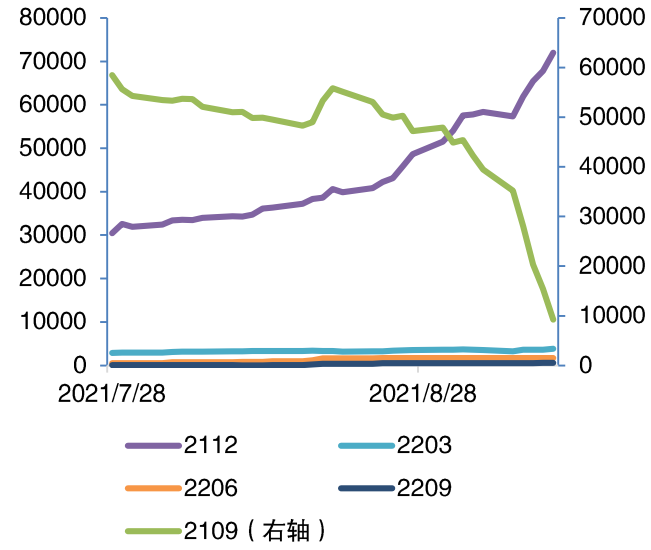
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.6：新交所 UC 非季月合约成交量



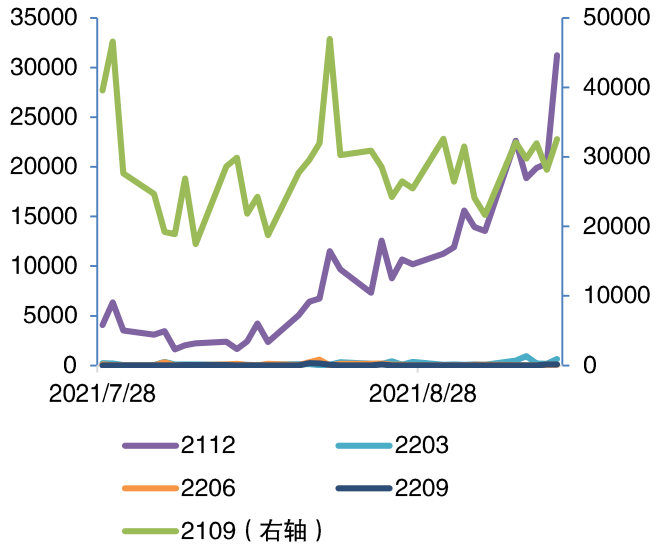
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.7：新交所 UC 季月合约持仓量



数据来源：Bloomberg 南华研究

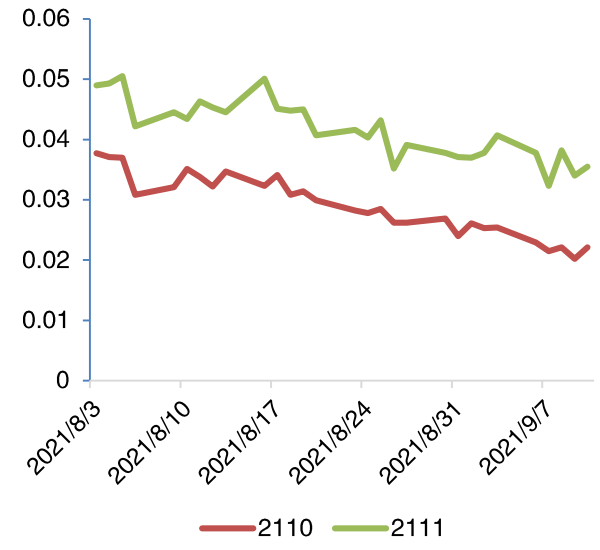
图 2.3.8：新交所 UC 季月合约成交量



数据来源：Bloomberg 南华研究

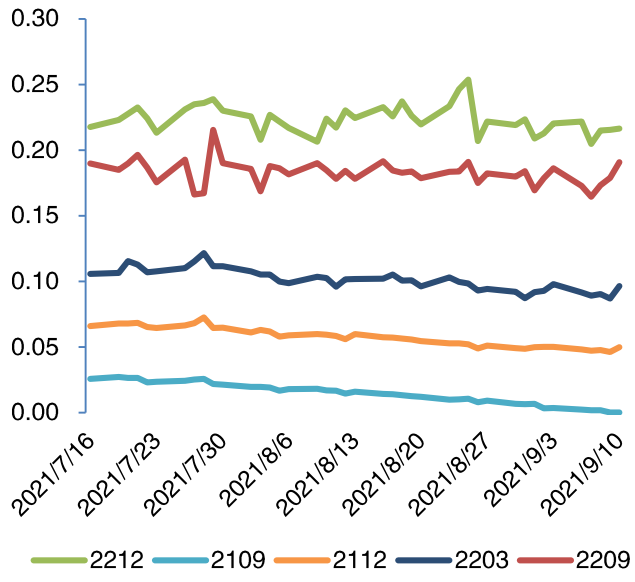
基差方面，港交所美元/离岸人民币非季月合约基差均较前一周周五收窄；季月合约基差方面，除 2206、2209 合约较前一周周五扩大，其余期限基差均有所收窄。新交所美元/离岸人民币非季月合约基差，所有合约均较前一周周五扩大；季月合约基差，所有合约较前一周周五收窄。

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

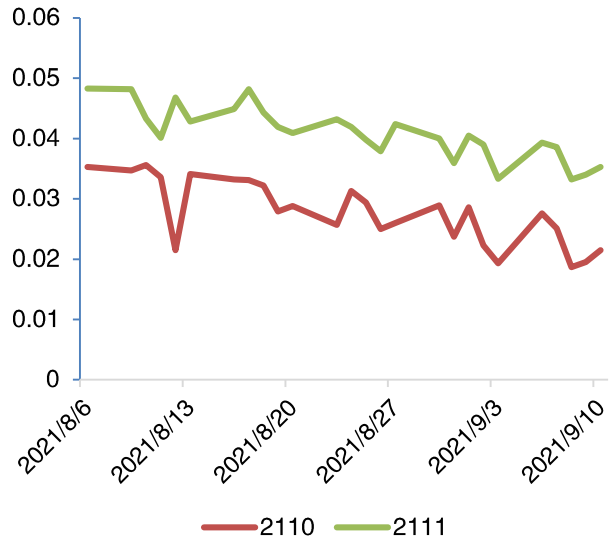
图 2.3.10：季月合约（CUS-CNH）基差（单位：pips）



数据来源：Bloomberg 南华研究

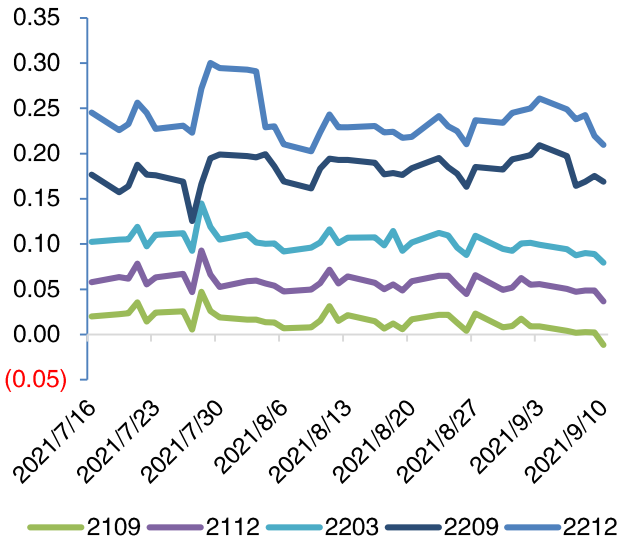
请务必阅读正文之后的免责条款部分

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）

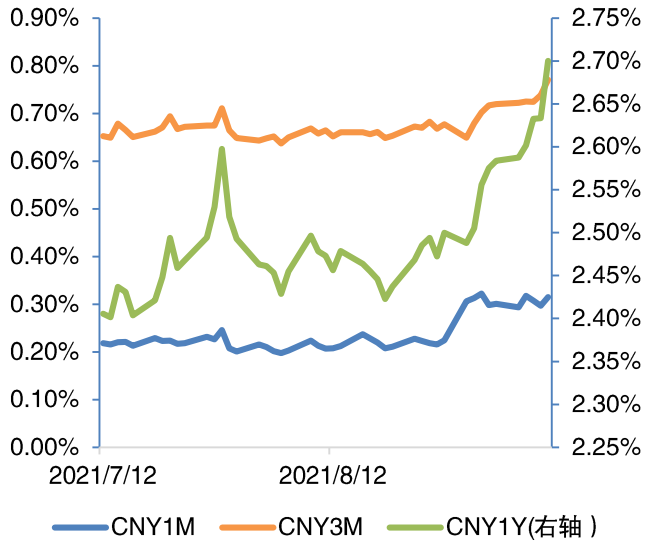


数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3.2.外汇掉期

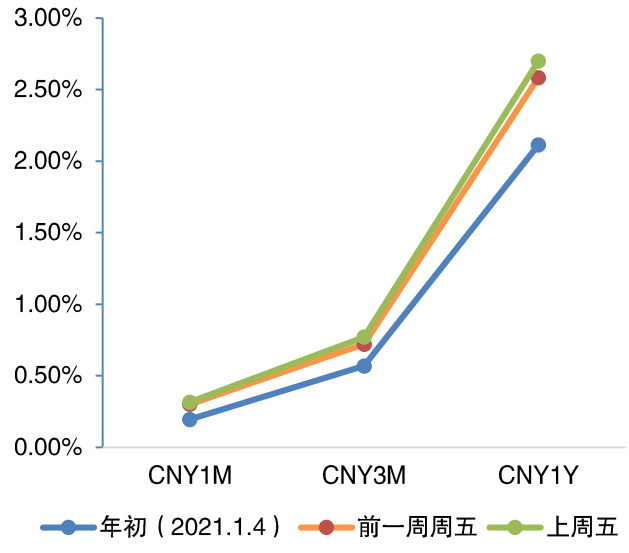
截至 9 月 10 日，境内所有期限人民币掉期年化成本较前一周周五上涨；境外方面，各期限人民币掉期年化成本均较前一周周五上涨。

图 2.3.13：在岸外汇掉期年化成本



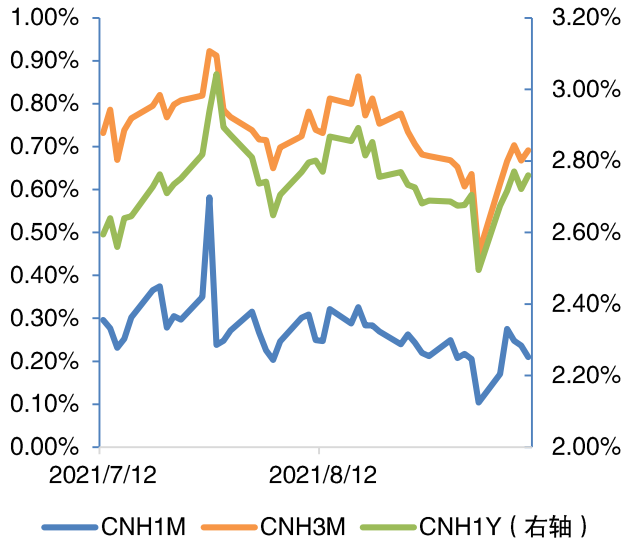
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.14：境内外汇掉期曲线（年化）



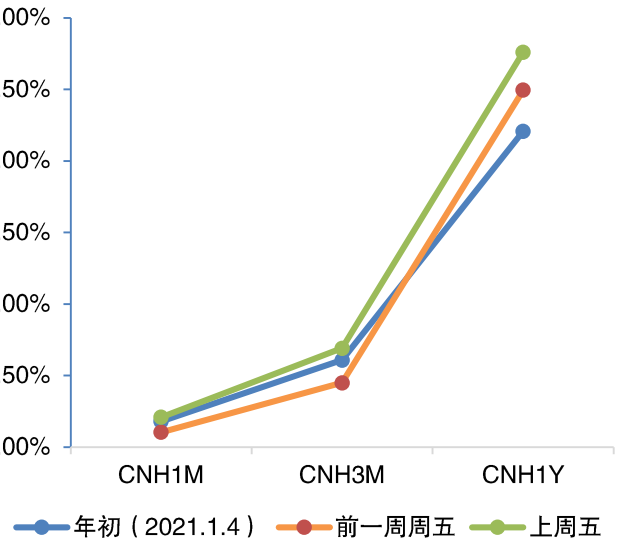
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.15：离岸外汇掉期年化成本



数据来源：Bloomberg 南华研究

图 2.3.16：境外外汇掉期曲线（年化）

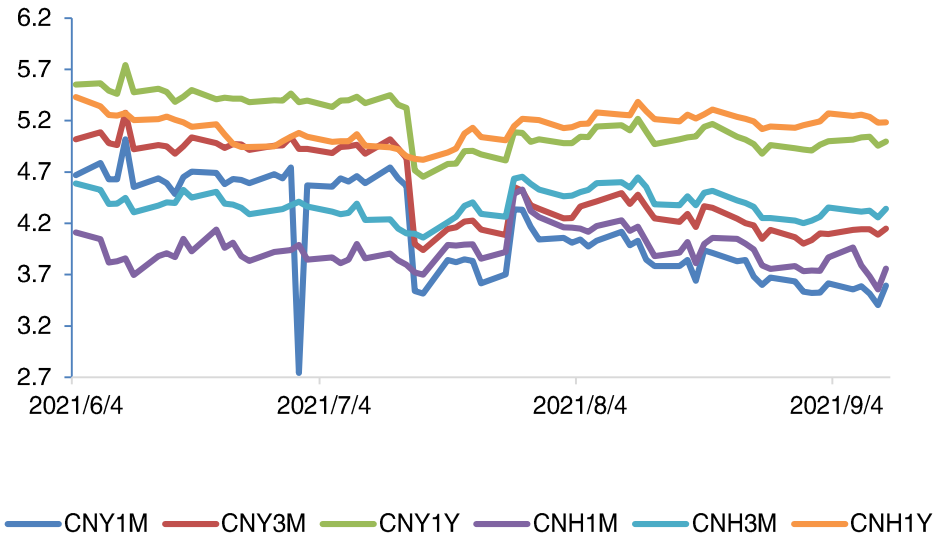


数据来源：Bloomberg 南华研究

2.3.3. 外汇期权

上周五，在岸人民币期权隐含波动率方面，除 3M 期限指标较前一周周五上行外，其余均下行；离岸方面，各期限指标均较前一周周五有所下行。

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	1. 美国截至 9 月 4 日当周初请失业金人数降至 31 万人，低于市场预期值 33.5 万人。 2. 美国 8 月 PPI 同比升 8.3%，续刷逾 11 年来高位，预期升 8.2%，前值升 7.8%；环比升 0.7%，预期升 0.6%，前值升 1%。 3. 美国 8 月核心 PPI 同比升 6.7%，预期升 6.6%，前值升 6.2%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 1%。	美国 PPI 上行仍主要受疫情挥之不去的影响，供给压力持续存在。
欧元区	1. 德国 7 月季调后工业产出环比增 1%，预期增 0.9%，前值降 1.3%；同比增 5.7%，预期增 5.1%，前值增 5.1%。 2. 欧元区第二季度 GDP 终值同比增 14.3%，为有数据纪录以来最高水平，预期增 13.6%，修正值增 13.6%；环比增 2.2%，预期增 2%，修正值增 2%。欧元区二季度就业人数同比增加 1.8%，前值 1.8%；季环比增加 0.7%，前值 0.5%。 3. 欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数为 31.1，前值 42.7；现况指数为 22.5，前值 14.6。德国 9 月 ZEW 经济景气指数为 26.5，预期 30，前值 40.4；现况指数为 31.9，预期 34，前值 29.3。 4. 德国 7 月季调后工业产出环比增 1%，预期增 0.9%，前值降 1.3%；同比增 5.7%，预期增 5.1%，前值增 5.1%。	欧元区二季度 GDP 同比数据创纪录，但在疫情反复的背景下，经济受封锁措施及供应瓶颈扼制，欧元区经济复苏前景不确定性较高，可以看到经济景气指数大幅不及预期，经济复苏前景仍面临挑战。
中国	1. 今年前八个月我国进出口总值 24.78 万亿元，同比增长 23.7%，进出口继续保持平稳增长势头。 2. 中国 8 月(以人民币计)出口同比增 15.7%，预期 8.4%，前值 8.1%；进口增 23.1%，预期 18.5%，前值 16.1%；贸易顺差 3763.1 亿元，前值 3626.7 亿元。 3. 中国 8 月 (以美元计) 出口同比增 25.6%，预期增 19.6%，前值增 19.3%；进口增	8 月 CPI 为 0.8，低于预期，较 7 月回落 0.2pcts。跟 7 月相比，主要是食品烟酒和交通和通信分项回落较大，此外，其他用品和服务虽然数值上下降多，但该项占比只有 4%左右，总体影响不大。8 月 PPI 为 9.5，超市场预期，主要仍是生产资料端带来的。PPI-CPI 剪刀差从 7 月的 8%进一步扩大至 8.7%，下游继续受挤压，政策

	33.1%，预期增 26.6%，前值增 28.1%；贸易顺差 583.4 亿美元，预期 520.3 亿美元，前值 565.9 亿美元。 4. 中国 8 月 CPI 同比上涨 0.8%，预期 1%，前值 1%。食品中，畜肉类价格下降 27.1%，影响 CPI 下降约 1.20 个百分点，其中猪肉价格下降 44.9%，影响 CPI 下降约 1.09 个百分点。 5. 中国 8 月 PPI 同比上涨 9.5%，创 2008 年 8 月以来新高，预期 9.1%，前值 9%。其中，生产资料价格上涨 12.7%，影响 PPI 总水平上涨约 9.44 个百分点。 6. 8 月末，广义货币余额 231.23 万亿元,同比增长 8.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 2.2 个百分点；狭义货币余额 62.67 万亿元,同比增长 4.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.7 个和 3.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.51 万亿元,同比增长 6.3%。当月净投放现金 342 亿元。 7. 8 月社融新增 2.96 万亿，新增量较去年同期减少 6253 亿，社融新增规模略高于市场预期，市场预期在 2.86 万亿左右。	面估计会更加关注这些，相应的保供稳价政策还将持续。展望后市，CPI 整体仍将保持温和，四季度有望出现反弹，主要是生猪的拖累会相对弱化。PPI 短期可能还要维持高位，但年末大概率会较当前水平有比较明显的回落。
英国	1. 英国央行委员桑德斯：考虑在明年左右加息可能是正确的，这取决于经济状况；如果经济发展如预期那样，利率可能会上升，相当多的通胀驱动因素都是暂时的。 2. 英国 8 月 Halifax 季调后房价指数环比增 0.7%，前值增 0.4%；同比增 7.1%，前值增 7.6%。	——
日本	1. 日本第二季度实际 GDP 年化季环比修正值增 1.9%，预期增 1.6%，初值增 1.3%；环比增 0.5%，预期增 0.4%，初值增 0.3%；名义 GDP 季环比终值降 0.1%，预期增 0.1%，初值增 0.1%。 2. 日本 8 月经济观察家前景指数为 43.7，预期 46.2，前值 48.4；现况指数为 34.7，预期 45，前值 48.4。	——

资料来源：Wind 南华研究

3.2. 下周重点关注经济数据及事件

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 3.2.1：一周（2021.9.13—9.17）经济数据前瞻

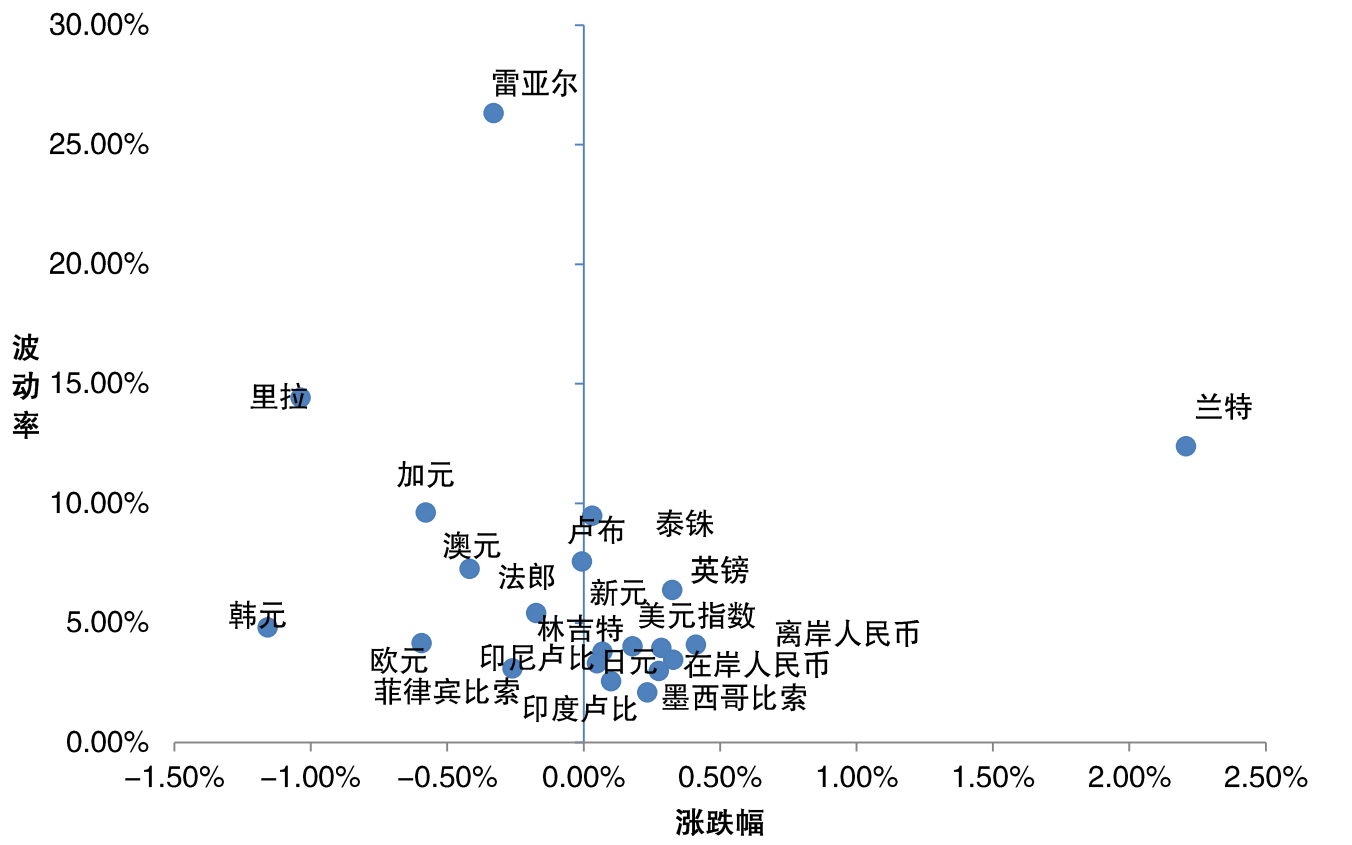
日期	国家/地区	时间	指标名称
2021/9/14	美国	20:30	8 月 CPI:季调:环比
			8 月 CPI:同比(%)
			8 月核心 CPI:季调:环比
			8 月核心 CPI:同比(%)
2021/9/15	中国	10:00	8 月工业增加值:当月同比(%)
			8 月固定资产投资:累计同比(%)
			8 月社会消费品零售总额:当月同比(%)
	英国	14:00	8 月 CPI:环比(%)
			8 月核心 CPI:环比(%)
	美国	22:30	9 月 10 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)
2021/9/16	美国	20:30	8 月核心零售总额:季调:环比(%)
			8 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)
			8 月零售总额:季调:环比(%)
			9 月 11 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
2021/9/17	欧盟	18:00	8 月欧盟:CPI:同比(%)
			8 月欧元区:CPI:环比(%)
			8 月欧元区:CPI:同比(%)

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）



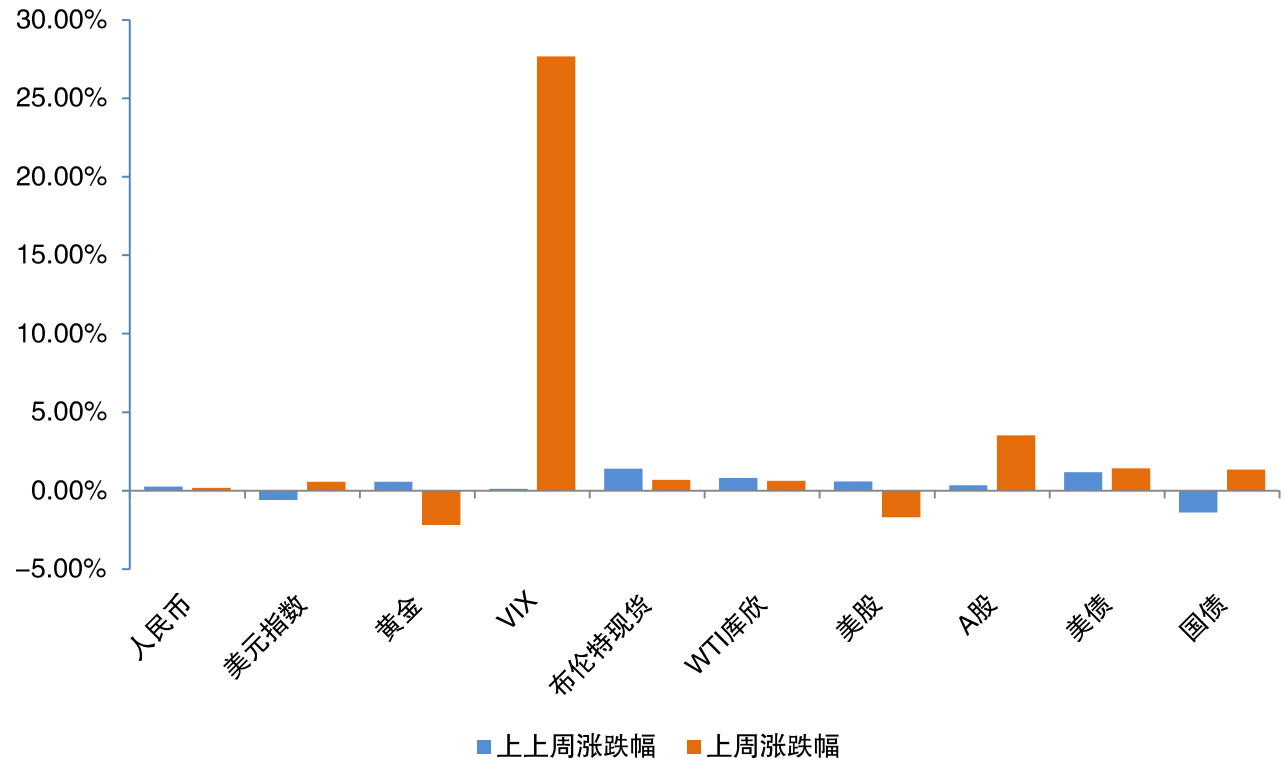
数据来源：Bloomberg 南华研究

注：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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

大类资产联动

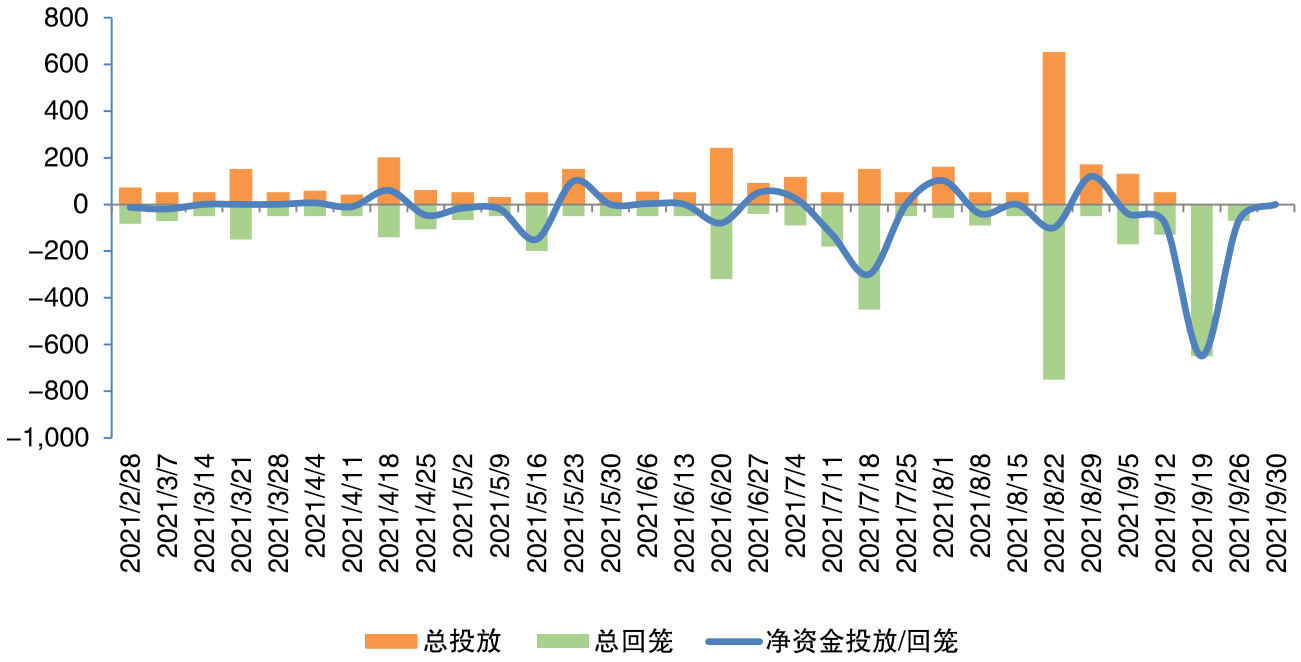
图 2：上周大类资产涨跌幅对比（%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

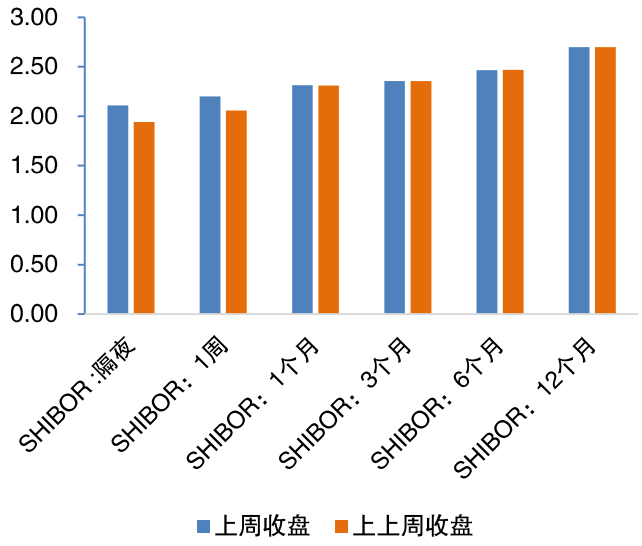
资金面

图 3：公开市场操作（单位：亿元）



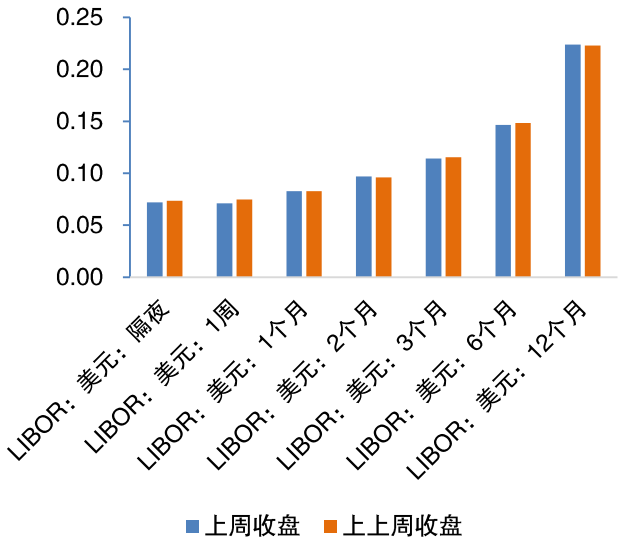
数据来源：Bloomberg 南华研究

图 4：Shibor 报价（单位：%）



数据来源：Bloomberg 南华研究

图 5：Libor 报价（单位：%）

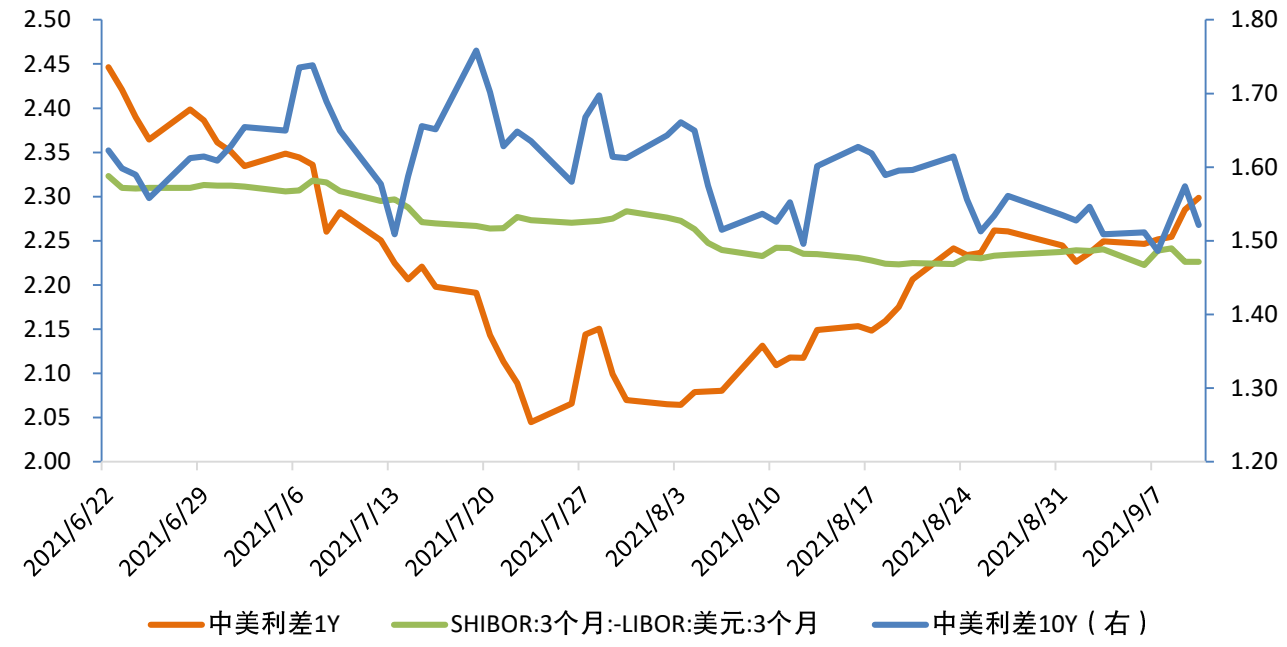


数据来源：Bloomberg 南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

中美利差

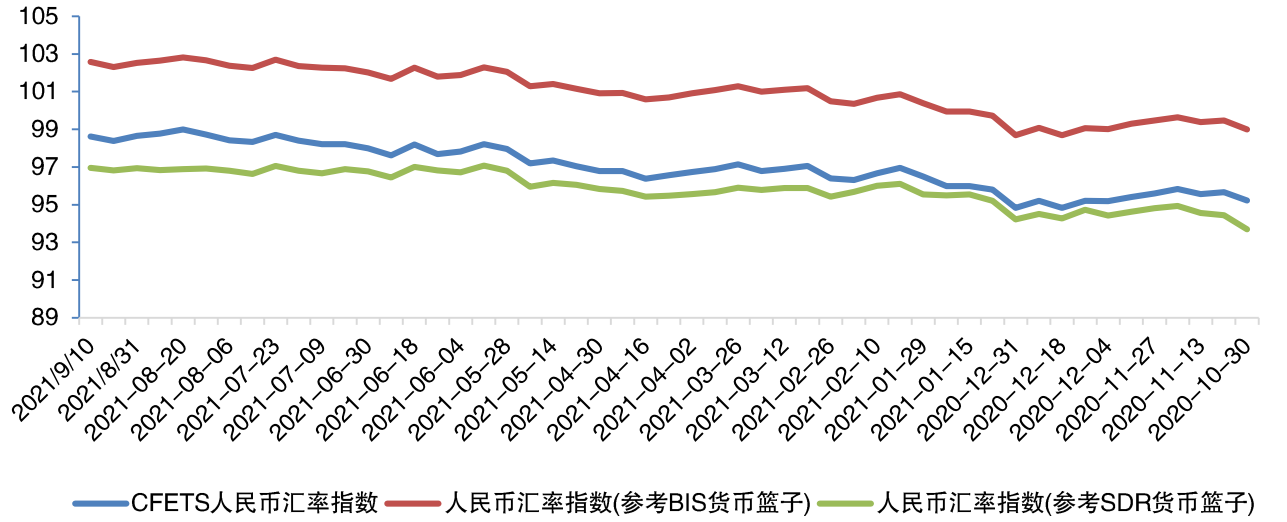
图 6：中美利差（单位：%）



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

免责申明

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。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　　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