中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|利率衍生品周报(汇率)

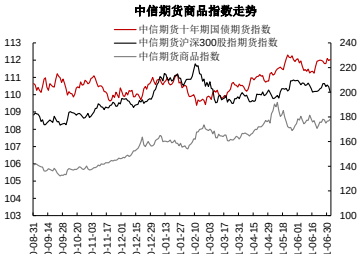
2021-07-04

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

6 月非农印证就业进入快速修复阶段

报告要点

6 月新增非农就业持续改善暗示劳动力快速回归，薪资强劲印证就业需求不弱，就业进入快速修复阶段。6 月数据表现与美联储此前预期相符，结合下次 FOMC 会议开始美联储针对“实质性进展”做出判断，我们维持正式的信号窗口今年三季度出现。



数据点	每周跟踪 [2021-6-28 至 2021-7-2]
1．中间价分解	• USDCNY 7 月 2 日中间价报 6.4712，较 6 月 25 日上调 32 点。 • 跟踪期内，各因素对中间价报价的贡献为：收盘价调整贡献升值 254 点，隔夜一篮子货币调整贡献贬值 197 点，逆周期因子贡献贬值 25 点。 • 6 月 28 日至 7 月 2 日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：1 点、-3 点、2 点、17 点和 8 点。
2．成交持仓	• CUS2109 7 月 2 日成交量 2167 手，较 6 月 25 日减少 14 手 • CUS2109 7 月 2 日持仓量 13789 手，较 6 月 25 日减少 397 手 • UC2109 7 月 2 日成交量 23709，较 6 月 25 日减少 5213 手 • UC2109 7 月 2 日持仓量 71464 手，较 6 月 25 日减少 564 手
3．基差（期货-CNH）	• CUS2109 7 月 2 日基差 463 pips，较 6 月 25 日增加 162pips。 • UC2109 7 月 2 日基差 464 pips，较 6 月 25 日增加 187 pips。
4．展期	• 7 月 2 日，CUS2109 空头展期至 CUS2112 的年化收益为 2.42% • 7 月 2 日，UC2109 空头展期至 UC2112 的年化收益为 2.68%

市场展望	6 月非农印证就业进入快速修复阶段
由升转稳 波动放大	我们上周曾指出，从市场驱动来看，人民币汇率可能在接下来一个季度将面临外汇供给、外汇需求和美元三因素共振的小幅贬值压力。从市场表现来看，6 月新增非农就业持续改善暗示劳动力快速回归，薪资强劲印证就业需求不弱，就业进入快速修复阶段。6 月数据表现与美联储此前预期相符，结合下次 FOMC 会议开始美联储针对“实质性进展”做出判断，我们维持正式的信号窗口今年三季度出现。对于 6 月强劲非农数据公布之后美元和美债利率下跌的表现，我们认为，这背后一定程度体现了市场在计价补贴政策影响逐步消退之后，就业和通胀扭曲关系的修正。也即就业供给会在秋季开始加速修复，同时，短期通胀因供给问题导致超预期的问题也会减弱。但由于长期通胀维持的趋势良好，这并不会改变美联储政策收敛的预期，我们维持美联储确认更多的真实的就业数据之后，“美国通胀上行——美联储政策收敛”这一逻辑重新回归顺畅。在此情况下，仍然建议结汇方向择机把握年中购汇高峰与美联储释放缩减资产购买计划信号推动美元上行带来的结汇机会。
操作建议	把握年中购汇高峰与美联储释放缩减资产购买计划信号推动美元上行带来的结汇机会
风险因子	1）疫苗进展不畅；2）中美关系恶化

利率衍生品团队

研究员：
张菁
021-80401729
zhangjing@citicsf.com
从业资格号 F3022617
投资咨询号 Z0013604

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目　录

周度关注 3
一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量 5
二、外汇现货：美元兑人民币中间价定价分解 6
三、外汇期货：成交持仓情况 7
四、外汇期货：基差情况 9
五、外汇期货：展期情况 10
六、外汇期货：远期曲线结构 11
七、外汇期权：隐含波动率与期权曲线 12
免责声明 13

图目录

图表 1：　非农数据加速修复 4
图表 2：　薪资环比增速继续向上 4
图表 3：　失业率小幅上行 4
图表 4：　服务业继续修复 4
图表 5：　人民币汇率走势及成交量 5
图表 6：　美元及人民币兑一篮子货币表现 5
图表 7：　USDCNY 中间价定价分解 6
图表 8：　USDCNY 中间价与市场预期差异 6
图表 9：　CUS 非季月合约成交、持仓量 7
图表 10：　CUS 季月合约成交、持仓量 7
图表 11：　UC 非季月合约成交、持仓量 8
图表 12：　UC 季月合约成交、持仓量 8
图表 13：　CUS 合约基差 9
图表 14：　UC 合约基差 9
图表 15：　CUS 合约展期（正数表示空头展期有收益） 10
图表 16：　UC 合约展期（正数表示空头展期有收益） 10
图表 17：　CUS 合约远期曲线结构 11
图表 18：　UC 合约远期曲线结构 11
图表 19：　USDCNY 期权隐含波动率与期权曲线 12
图表 20：　USDCNH 期权隐含波动率与期权曲线 12

周度关注

1. 6月非农数据解读：就业进入快速修复阶段

此前，我们曾反复指出在美国财政补贴政策一定程度扭曲了就业和通胀的关系之后，美联储仍在等待就业数据方面给出的真实信息。那么，如何看待6月非农数据给予市场的指引呢？

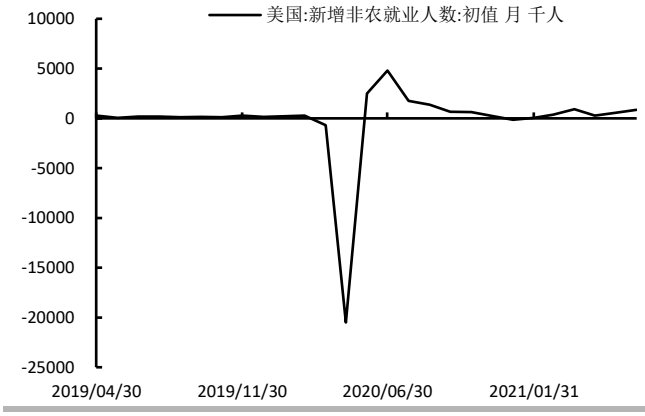
其一，新增就业持续改善暗示劳动力快速回归，美国就业数据进入快速修复阶段。6月新增非农就业人数85万显著好于预期，前值也向上修正。近几个月就业数据逐月提升，结合以休闲酒店业为代表的服务业继续修复来看，美国就业市场改善迹象逐步显露。尽管失业率小幅上行0.1%，但不排除是美国多地宣布提前停止发补贴之后部分劳动力重新回归寻找工作行列，导致短时就业供给释放，一定程度也暗示劳动力逐渐回归这一情况正在上演。

其二，**薪资强劲印证就业需求不弱，劳动力回归的情况预计会被就业需求所消化。**5月非农数据分析中我们曾指出，当前美国就业市场是供给而非需求约束，6月薪资环比增速保持0.4%正向上涨暗示当前就业需求不弱，劳动力回归的情况预计会被就业需求所消化。

此前我们指出在美国就业受补贴政策的影响逐步消退之后，美联储仍会有收紧动作。**6月非农数据表现与美联储此前议息会议的预期相符**，此前美联储主席曾表示5月份失业率仍然保持在5.8%的高位，这个数字低估了失业率的短期下降。若干临时性因素正不利于新增就业岗位，延长失业救济金可能就是其中之一。预计将在秋季看到就业强劲增长。结合美联储表示将从下次FOMC会议开始，美联储将针对“实质性进展”做出判断， 我们推测正式的信号窗口最早会出现在今年三季度出现，重点关注8月的Jackson Hole会议和9月的议息会议。

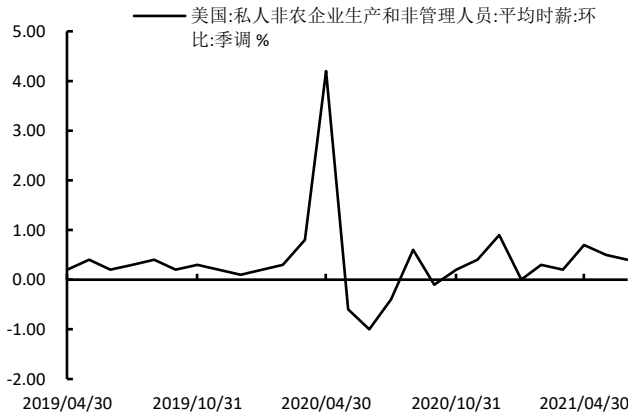
最后，如何看待6月强劲非农数据公布之后美元和美债利率下跌的表现？我们认为，这背后一定程度体现了市场在计价补贴政策影响逐步消退之后，就业和通胀扭曲关系的修正。也即就业供给会在秋季开始加速修复，同时，短期通胀因供给问题导致超预期的问题也会减弱。但由于长期通胀维持的趋势良好，这并不会改变美联储政策收敛的预期，我们维持美联储确认更多的真实的就业数据之后，“美国通胀上行——美联储政策收敛”这一逻辑重新回归顺畅。

图表1： 非农数据加速修复



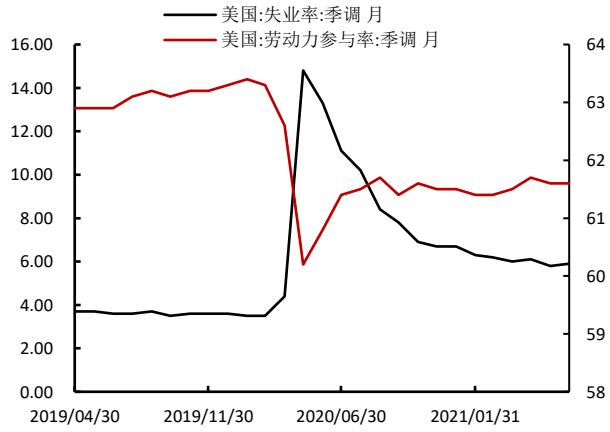
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 薪资环比增速继续向上



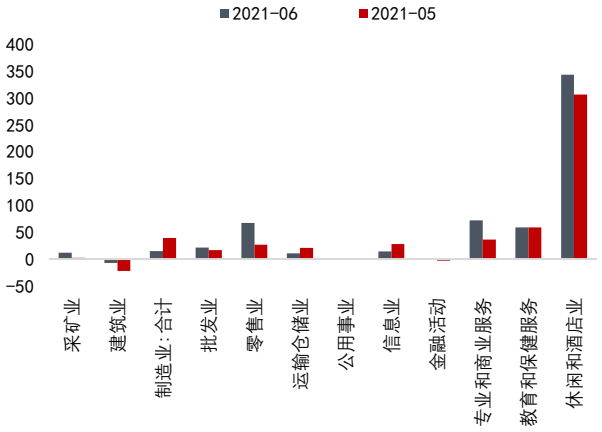
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表3： 失业率小幅上行



资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

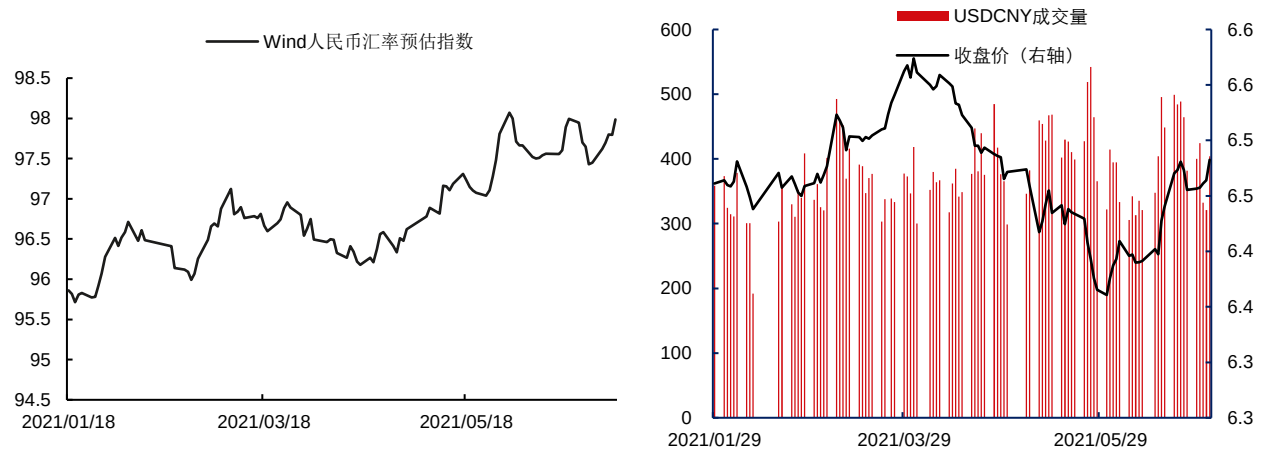
图表4： 服务业继续修复



资料来源：Wind 中信期货研究部

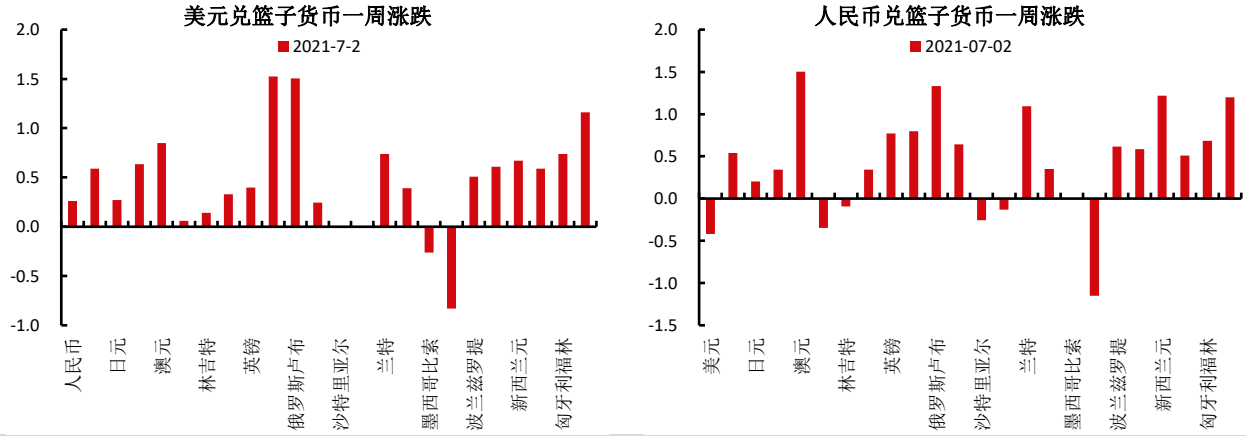
一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量

图表5： 人民币汇率走势及成交量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

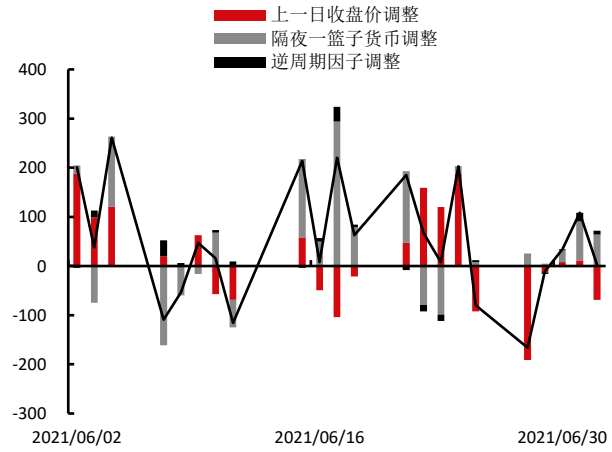
图表6： 美元及人民币兑一篮子货币表现



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

二、外汇现货：美元兑人民币中间价定价分解

图表7： USDCNY 中间价定价分解

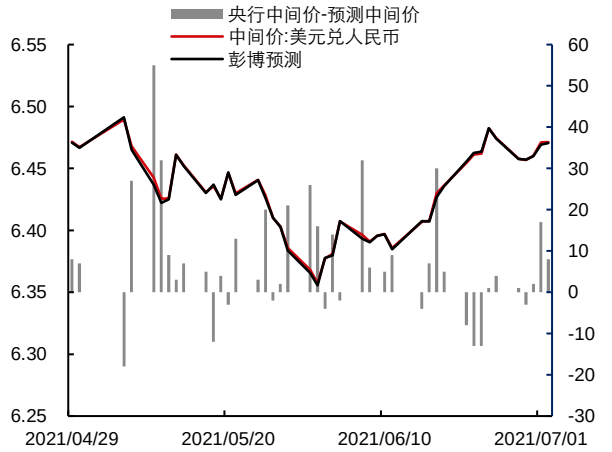


USDCNY 7 月 2 日中间价报 6.4712，较 6 月 25 日上调 32 点。跟踪期内，各因素对中间价报价的贡献为：收盘价调整贡献升值 254 点，隔夜一篮子货币调整贡献贬值 197 点，逆周期因子贡献贬值 25 点。

注：逆周期因子按真实中间价与彭博预测中间价差简单来计算。

数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表8： USDCNY 中间价与市场预期差异

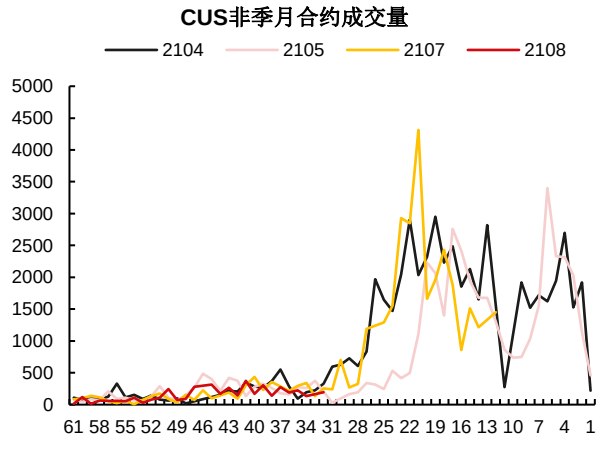


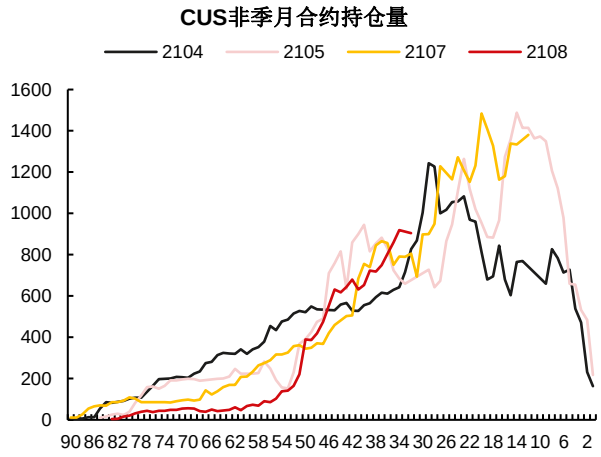
6 月 28 日至 7 月 2 日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：1 点、-3 点、2 点、17 点和 8 点。

数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

三、外汇期货：成交持仓情况

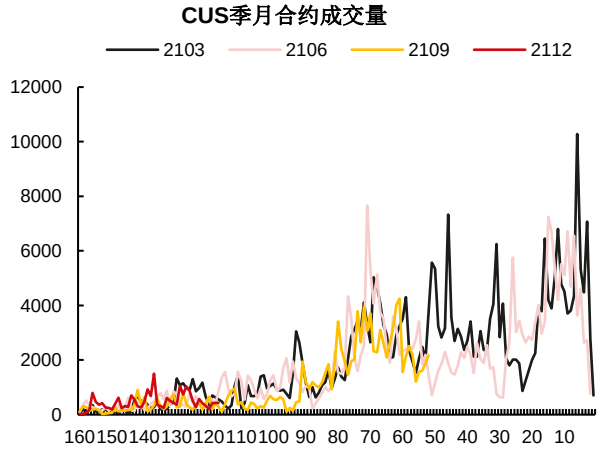
图表9： CUS 非季月合约成交、持仓量[1]

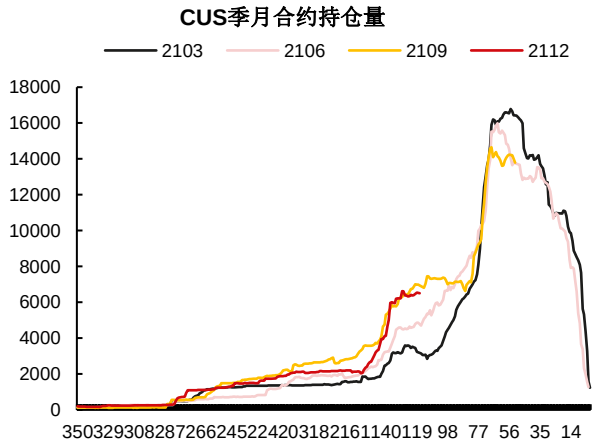




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表10： CUS 季月合约成交、持仓量

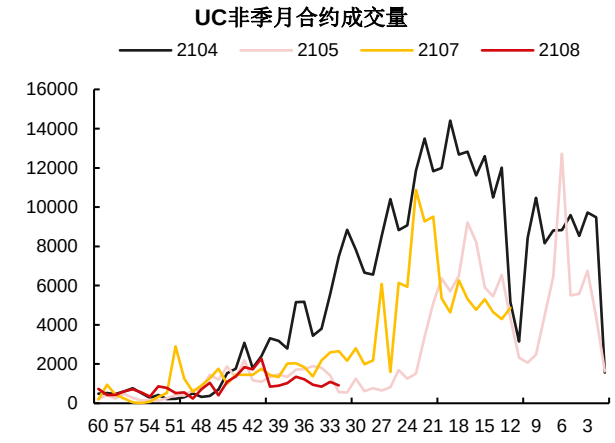


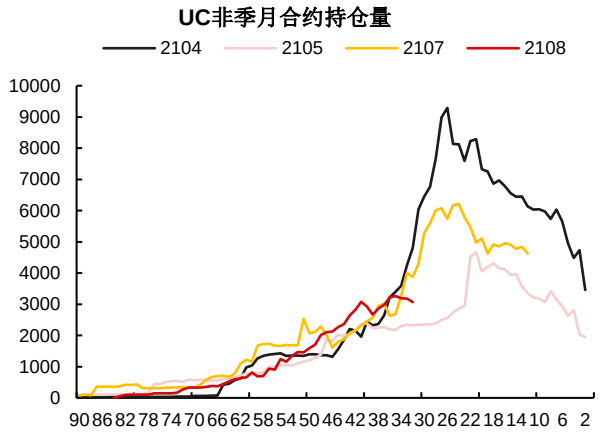


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

[1] 注：横坐标表示合约倒数第 N 个工作日，下同。

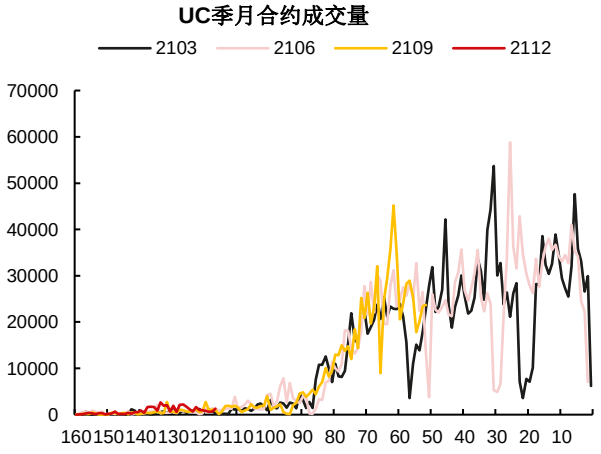
图表11： UC 非季月合约成交、持仓量

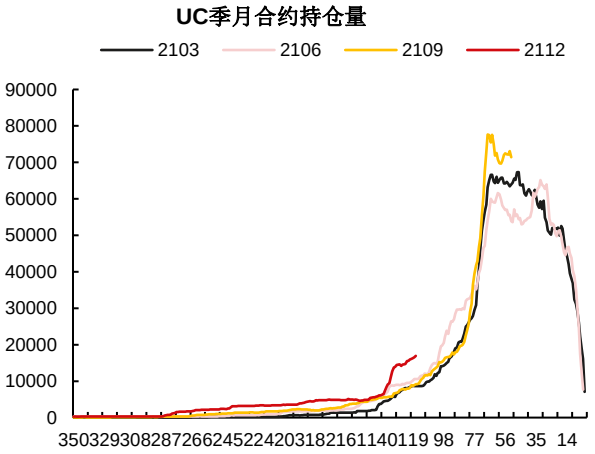




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表12： UC 季月合约成交、持仓量

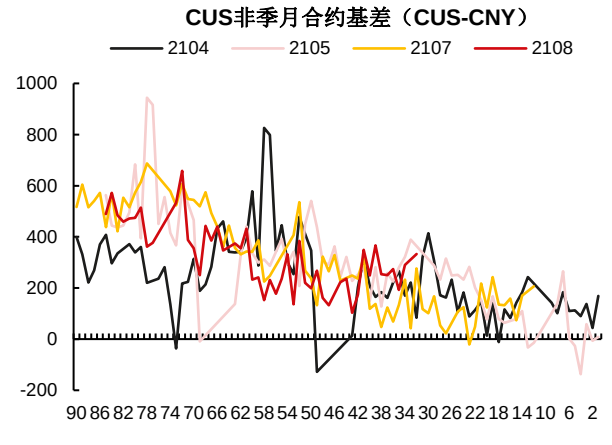


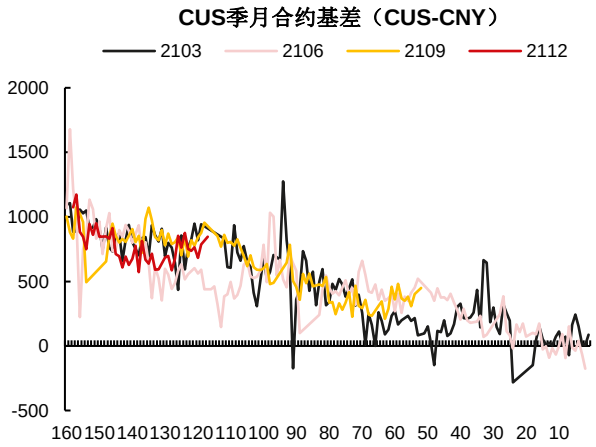


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

四、外汇期货：基差情况

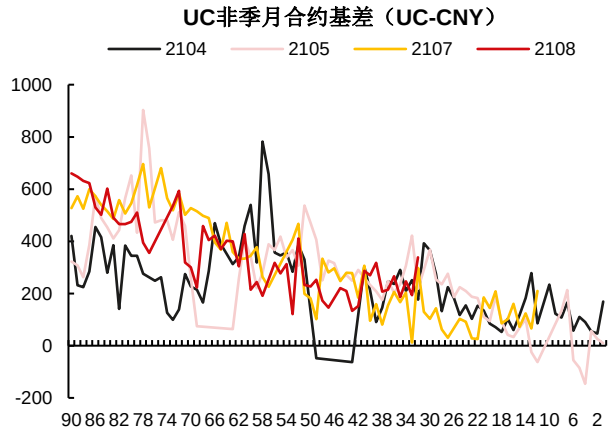
图表13： CUS 合约基差

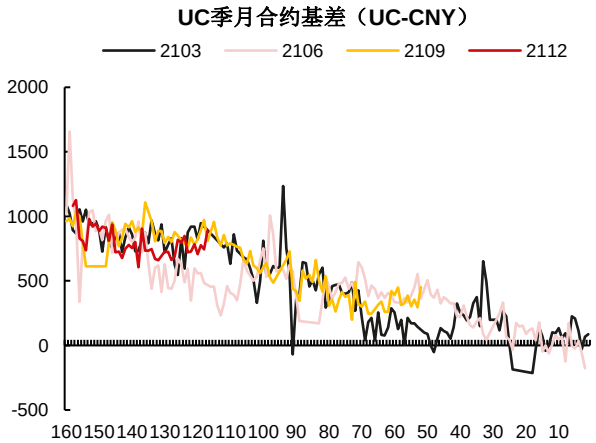




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表14： UC 合约基差

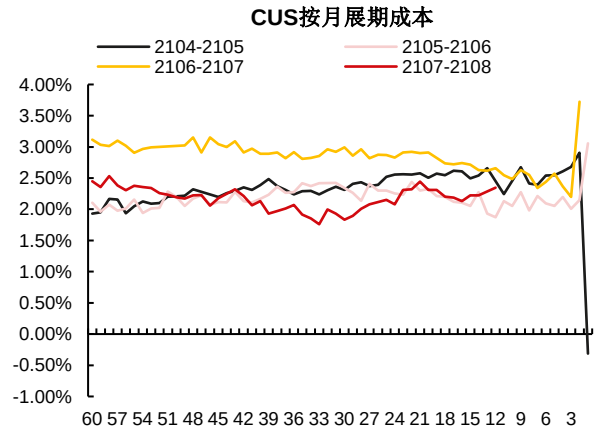


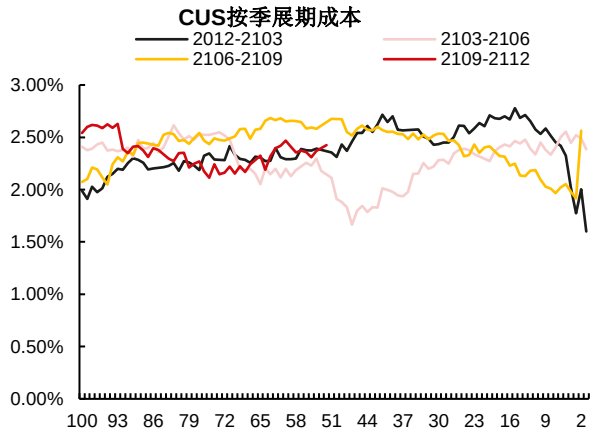


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

五、外汇期货：展期情况

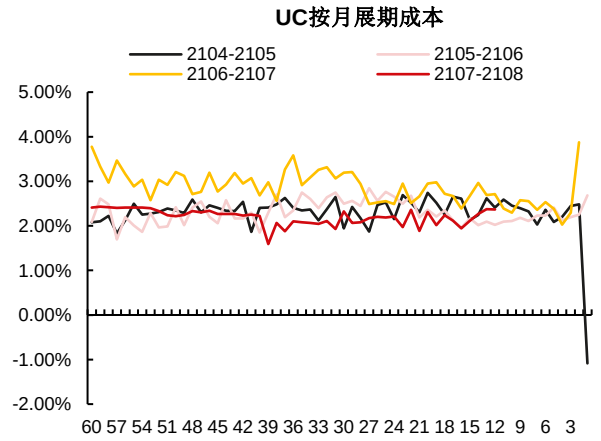
图表15： CUS 合约展期（正数表示空头展期有收益）

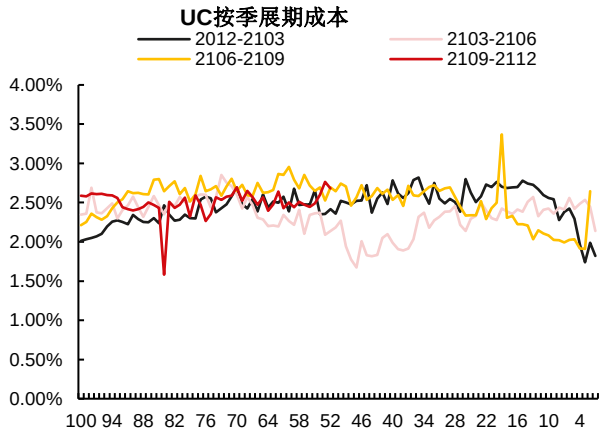




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表16： UC 合约展期（正数表示空头展期有收益）

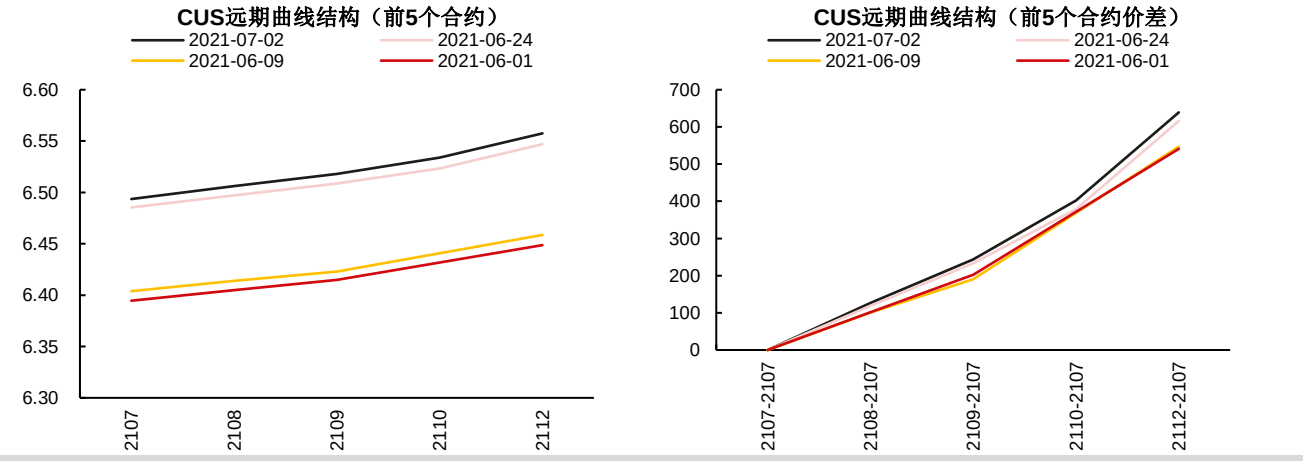




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

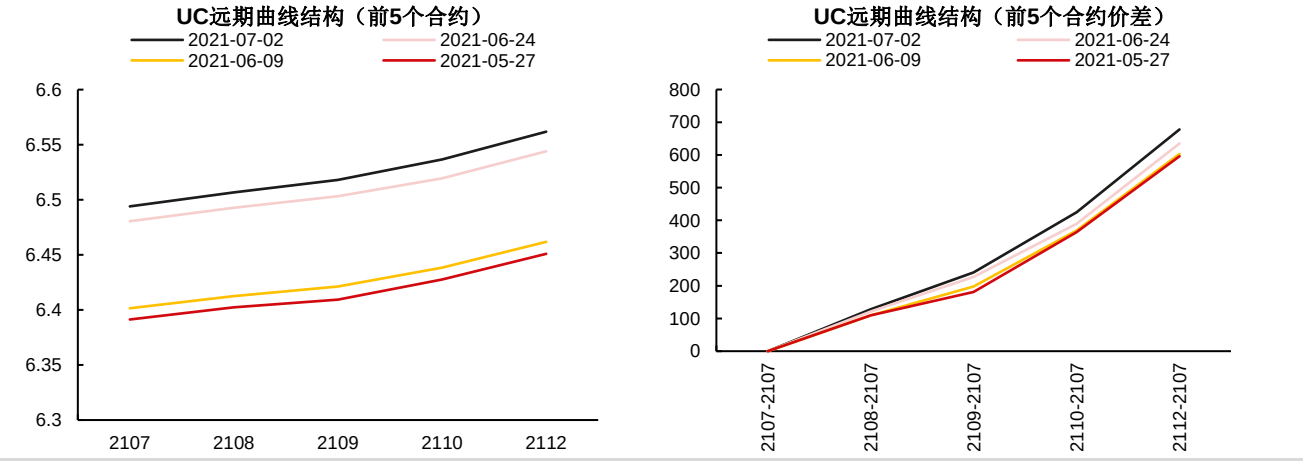
六、外汇期货：远期曲线结构

图表17： CUS 合约远期曲线结构



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

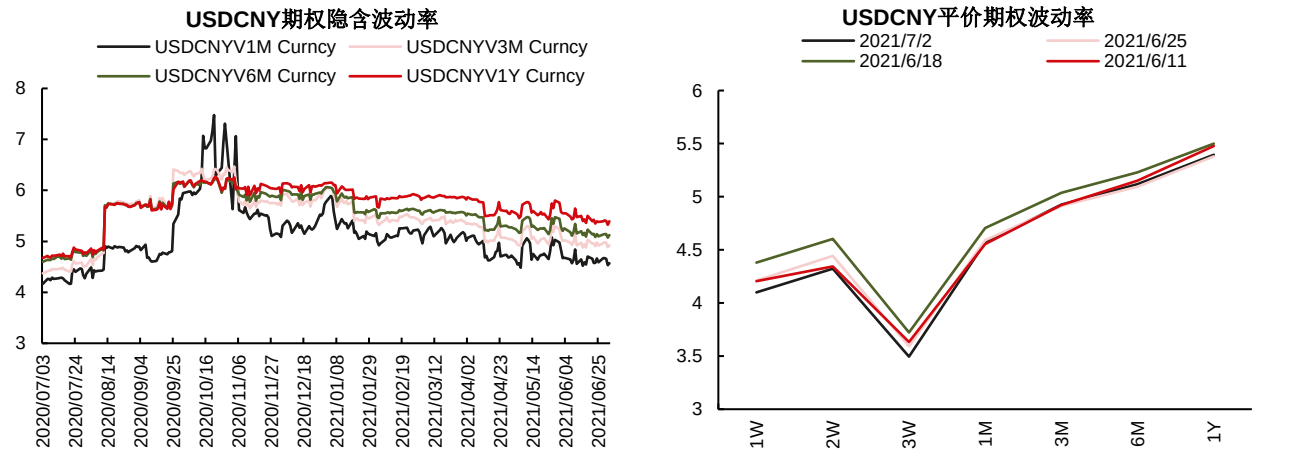
图表18： UC 合约远期曲线结构



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

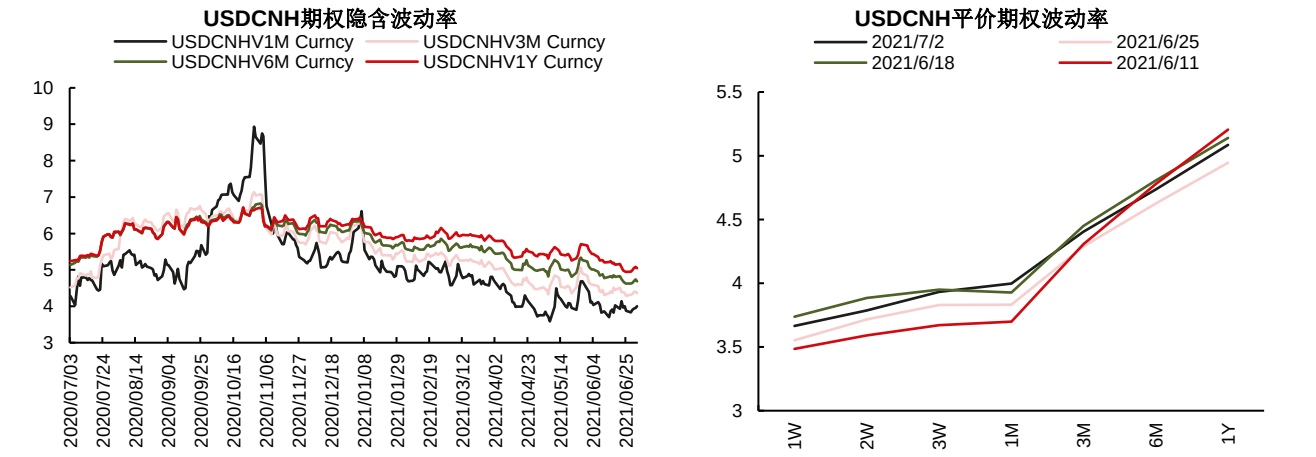
七、外汇期权：隐含波动率与期权曲线

图表19： USDCNY 期权隐含波动率与期权曲线



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表20： USDCNH 期权隐含波动率与期权曲线



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826