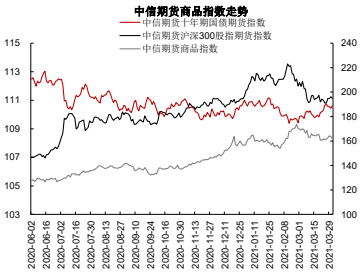
中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|利率衍生品周报(汇率)

2021-04-05

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

3 月非农透露美国就业市场出现实质性改善



报告要点

3 月非农数据暗示当前美国就业市场出现实质性改善：其一，劳动参与率上行与失业率下降组合出现。其二，休闲酒店、运输仓储、批发零售等前期受损显著的行业继续迎来修复。若可延续，那就不能排除美联储考虑启动缩减购债计划预期管理的风险。

数据点	每周跟踪 [2021-3-29 至 2021-4-2]
1．中间价分解	• USDCNY 4 月 2 日中间价报 6.5649，较 3 月 26 日下调 273 点。 • 跟踪期内，各因素对中间价报价的贡献为：收盘价调整贡献贬值 285 点，隔夜一篮子货币调整贡献升值 1 点，逆周期因子贡献升值 11 点。 • 3 月 29 日至 4 月 2 日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：-3 点、-2 点、0 点、-3 点和-3 点。
2．成交持仓	• CUS2106 4 月 1 日成交量 2198 手，较 3 月 26 日减少 223 手 • CUS2106 4 月 1 日持仓量 13789 手，较 3 月 26 日减少 1011 手 • UC2106 4 月 2 日成交量 13478 手，较 3 月 26 日减少 14833 手 • UC2106 4 月 2 日持仓量 53865 手，较 3 月 26 日减少 3601 手
3．基差（期货-CNH）	• CUS2106 4 月 1 日基差 421pips，较 3 月 26 日增加 28 pips。 • UC2106 4 月 2 日基差 262 pips，较 3 月 26 日减少 116 pips。
4．展期	• 4 月 1 日，CUS2106 空头展期至 CUS2109 的年化收益为 2.61% • 4 月 2 日，UC2106 空头展期至 UC2109 的年化收益为 2.70%

市场展望	3 月非农透露美国就业市场出现实质性改善
由升转稳 波动放大	美元指数节节攀升打破了人民币汇率年初以来的横盘震荡格局。尽管当前人民币汇率市场尚未出现失控风险，但若后期美元兑人民币汇率被动贬值的压力不断加深，我们也需要警惕市场预期切换后影响结汇和购汇意愿的风险。从当前美元逻辑来看，金融市场的不断试探（主要体现在美债利率的上行）实际上带来了“货币环境”被动收缩，这不仅引发了金融市场的动荡推升了美元的避险需求，同时，加剧了新兴经济体资金流出，以及新兴市场货币相对于美元快速贬值。而如果美联储在二季度启动缩减购债计划的预期管理，那么，无疑将进一步强化美元回流逻辑，带来美元持续上行的风险。考虑当前美联储重点在于就业恢复状况，而 3 月非农数据显示当前美国就业市场出现实质性改善：一是，劳动参与率上行与失业率下降组合出现；二是休闲酒店、运输仓储、批发零售等前期受损显著的行业继续迎来修复。若这些迹象可以延续，那么就不能排除美联储考虑启动缩减购债计划预期管理的风险。在此情况下建议逐步缩小购汇敞口，结汇方向可等待年中购汇高峰来袭。
操作建议	缩小购汇方向敞口，结汇可等待年中购汇高峰来袭
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
021-60812987
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 4
二、外汇现货：美元兑人民币中间价定价分解 5
三、外汇期货：成交持仓情况 6
四、外汇期货：基差情况 8
五、外汇期货：展期情况 9
六、外汇期货：远期曲线结构 10
七、外汇期权：隐含波动率与期权曲线 11
免责声明 12

图目录

图表 1：　美债收益率上行贡献分解 ..... 错误!未定义书签。
图表 2：　企业外币存款持续累积 ..... 错误!未定义书签。
图表 3：　每日新增疫苗接种（剂） ..... 错误!未定义书签。
图表 4：　人民币汇率走势及成交量 4
图表 5：　美元及人民币兑一篮子货币表现 4
图表 6：　USDCNY 中间价定价分解 5
图表 7：　USDCNY 中间价与市场预期差异 5
图表 8：　CUS 非季月合约成交、持仓量 6
图表 9：　CUS 季月合约成交、持仓量 6
图表 10：　UC 非季月合约成交、持仓量 7
图表 11：　UC 季月合约成交、持仓量 7
图表 12：　CUS 合约基差 8
图表 13：　UC 合约基差 8
图表 14：　CUS 合约展期（正数表示空头展期有收益） 9
图表 15：　UC 合约展期（正数表示空头展期有收益） 9
图表 16：　CUS 合约远期曲线结构 10
图表 17：　UC 合约远期曲线结构 10
图表 18：　USDCNY 期权隐含波动率与期权曲线 11
图表 19：　USDCNH 期权隐含波动率与期权曲线 11

周度关注

1.3 月非农透露美国就业市场出现实质性改善

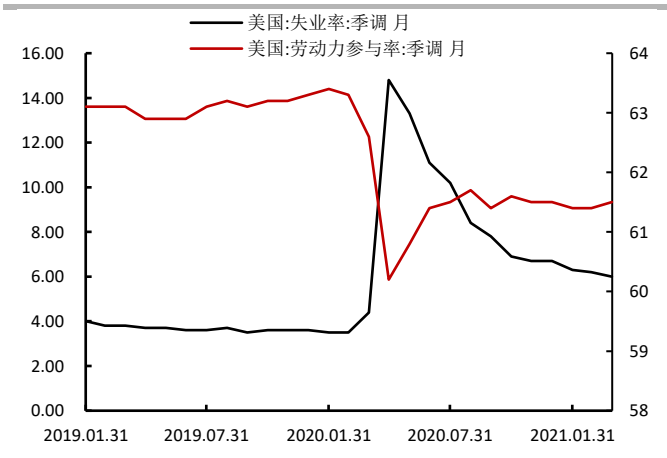
上周，我们曾指出，当前市场交易逻辑始于“疫苗接种速度分化”，强化于“美国财政刺激计划落地”，并在美联储面对通胀预期上行的“无为而治”的情况下持续演绎。金融市场的不断试探（主要体现在美债利率的上行）实际上带来了“货币环境”被动收缩，这不仅引发了金融市场的动荡推升了美元的避险需求，同时，加剧了新兴经济体资金流出，以及新兴市场货币相对于美元快速贬值。而如果美联储在二季度启动缩减购债计划的预期管理，那么，无疑将进一步强化这一交易逻辑，带来美元持续上行的风险。因此，美联储动向可能是二季度影响美元走势的重要因素。结合此前分析，在 2020 年 8 月以来美联储新的政策框架（平均通货膨胀目标）之下，就业目标可能是当前重点。**3 月非农数据隐含的 2 个特征暗示当前美国就业市场出现实质性改善。**

其一，劳动参与率开始上行的背景下，失业率继续下降。此前尽管美国失业率持续下行，但因劳动参与率同步下行，就业数据存在因参与率下降而被动下行的可能。因此，3 月美国劳动参与率重新拐头向上，较 2 月上行 0.1%，但失业率继续下行 0.4%的组合或暗示当下美国就业市场改善幅度更为显著。

其二，服务行业就业出现明显修复。3 月分行业就业数据来看，休闲酒店、运输仓储、批发零售等前期受损显著的行业继续迎来修复，反映出在疫苗接种不断推进的情况下，服务业持续修复的态势。

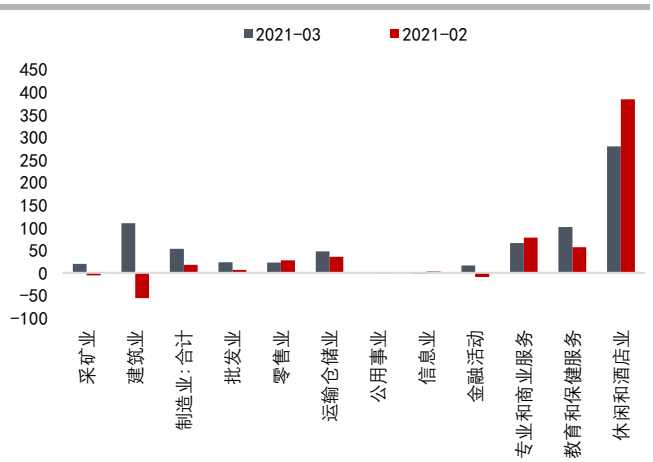
由此来看，美国就业市场已经开始出现积极信号，**若这些迹象可以延续，那么就不能排除美联储考虑启动缩减购债计划预期管理的风险。**

图表1： 劳动参与率上行，失业率下行



资料来源：Wind 中信期货研究部

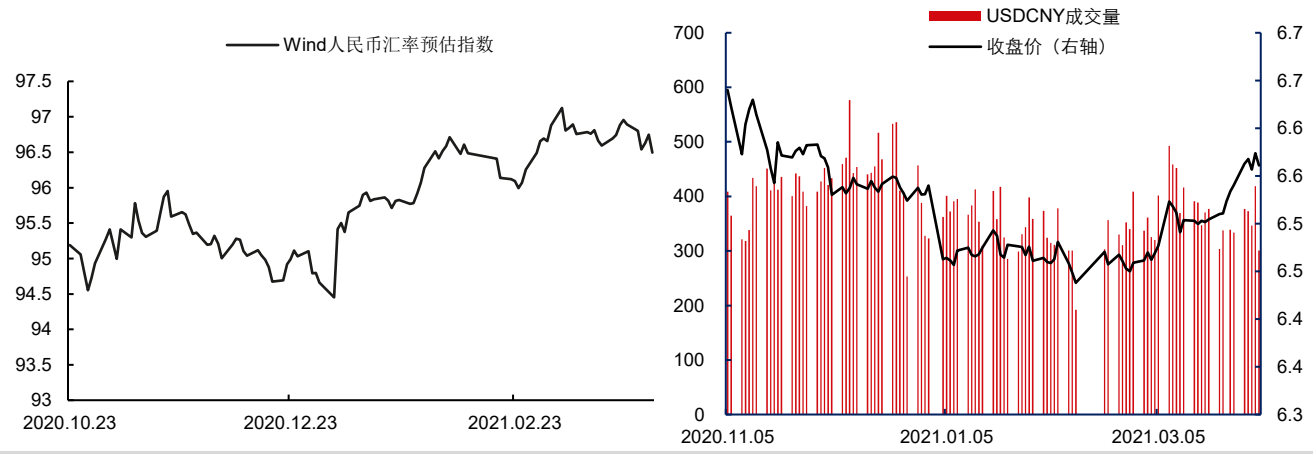
图表2： 分行业新增就业人数（千人）



资料来源：Wind 中信期货研究部

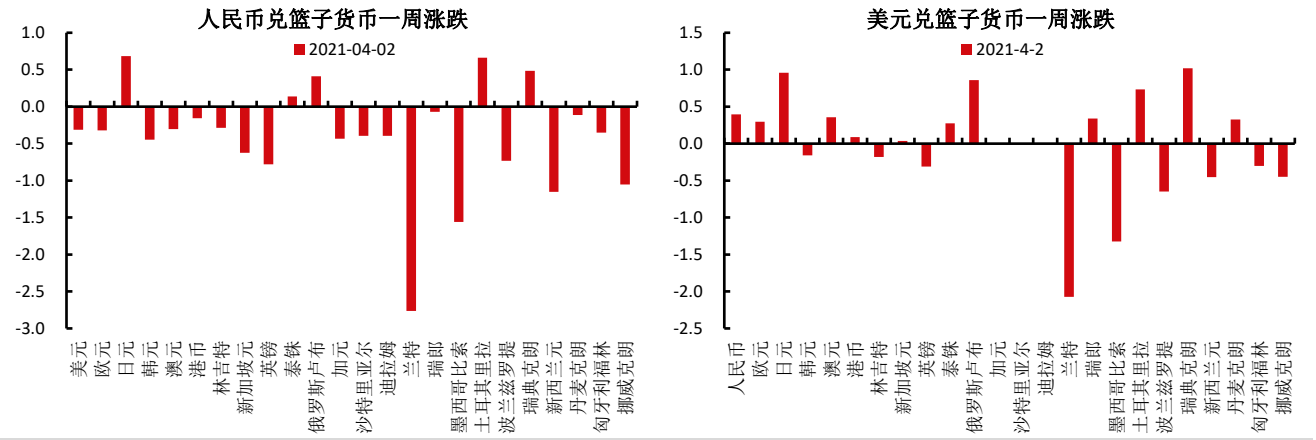
一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量

图表3： 人民币汇率走势及成交量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

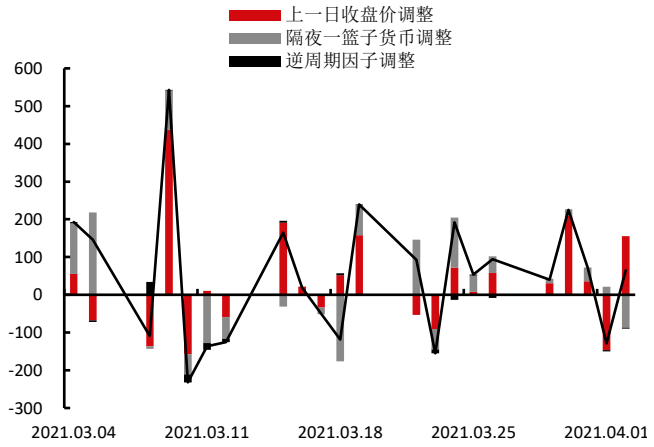
图表4： 美元及人民币兑一篮子货币表现



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5： USDCNY 中间价定价分解

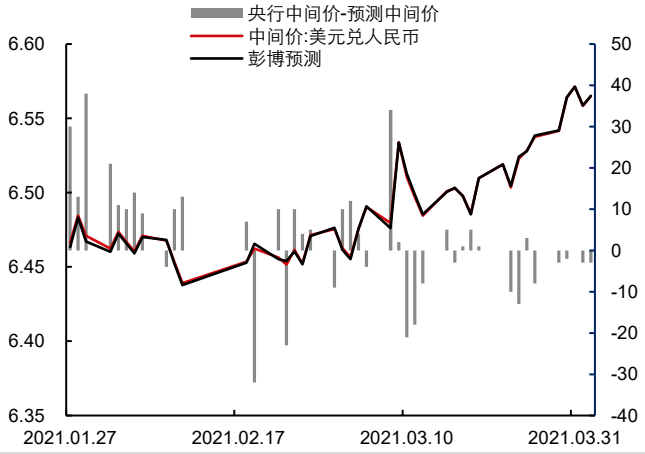


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

USDCNY 4 月 2 日中间价报 6.5649，较 3 月 26 日下调 273 点。跟踪期内，各因素对中间价报价的贡献为：收盘价调整贡献贬值 285 点，隔夜一篮子货币调整贡献升值 1 点，逆周期因子贡献升值 11 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。

图表6： USDCNY 中间价与市场预期差异

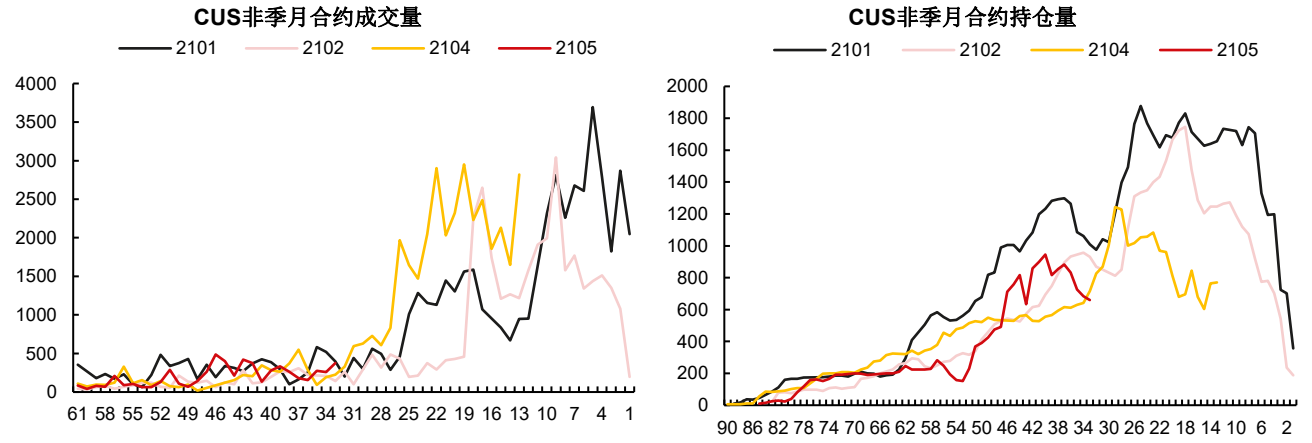


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

3 月 29 日至 4 月 2 日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：-3 点、-2 点、0 点、-3 点和-3 点。

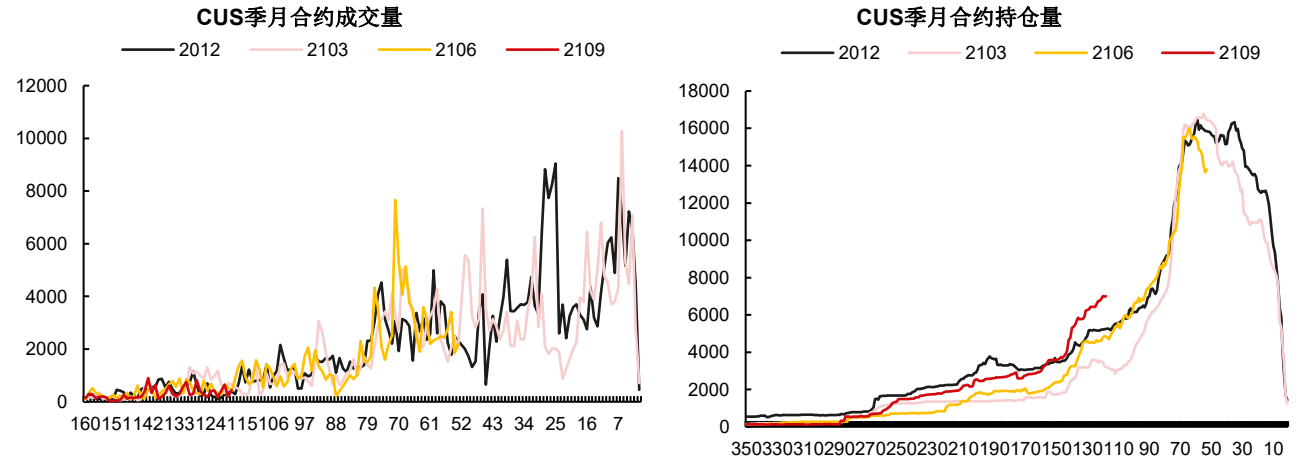
三、外汇期货：成交持仓情况

图表7： 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

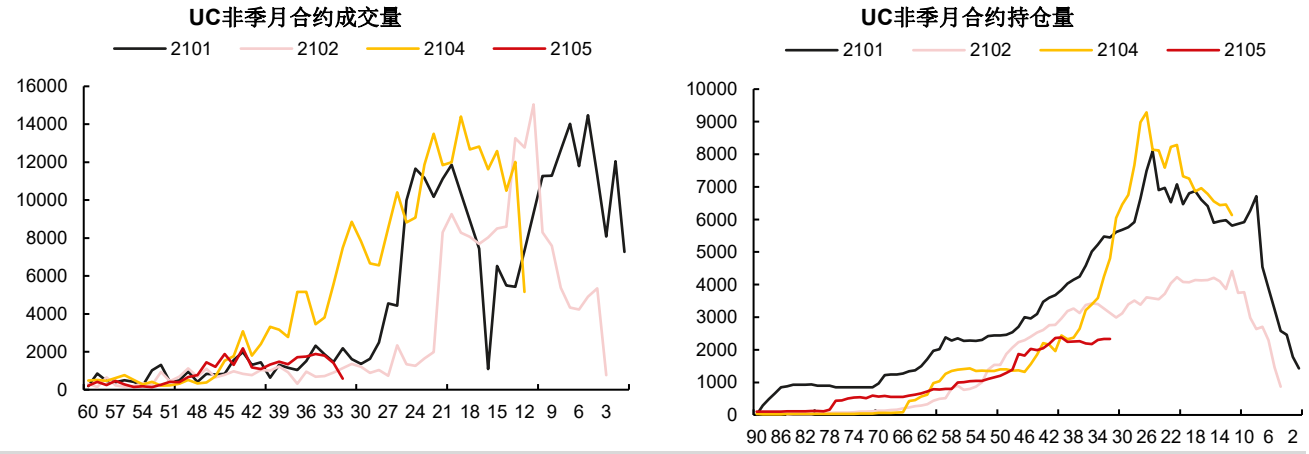
图表8： CUS 季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

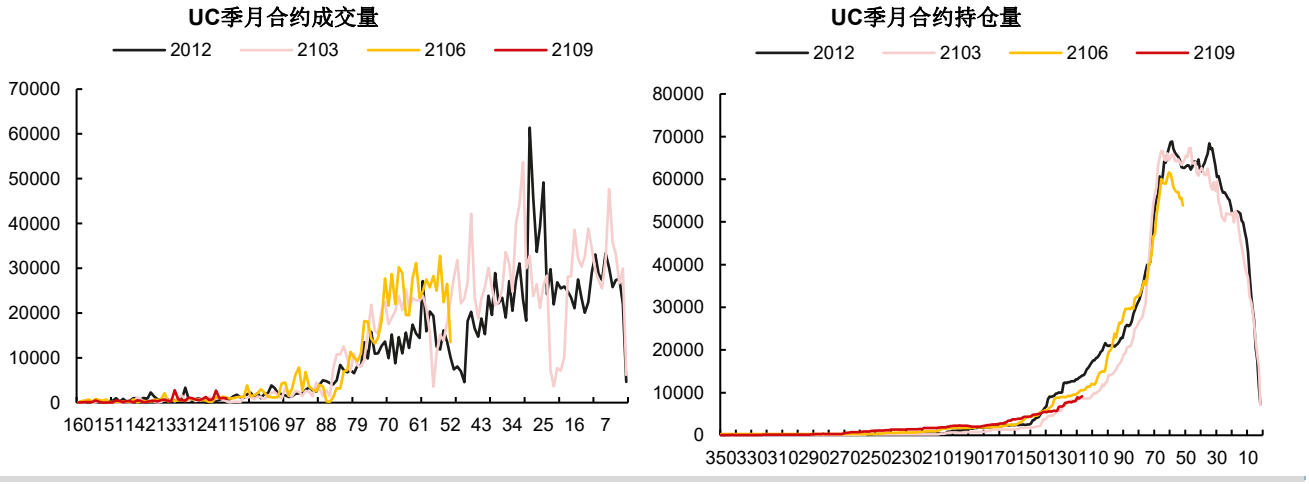
[1] 注：横坐标表示合约倒数第 N 个工作日，下同。

图表9： UC 非季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

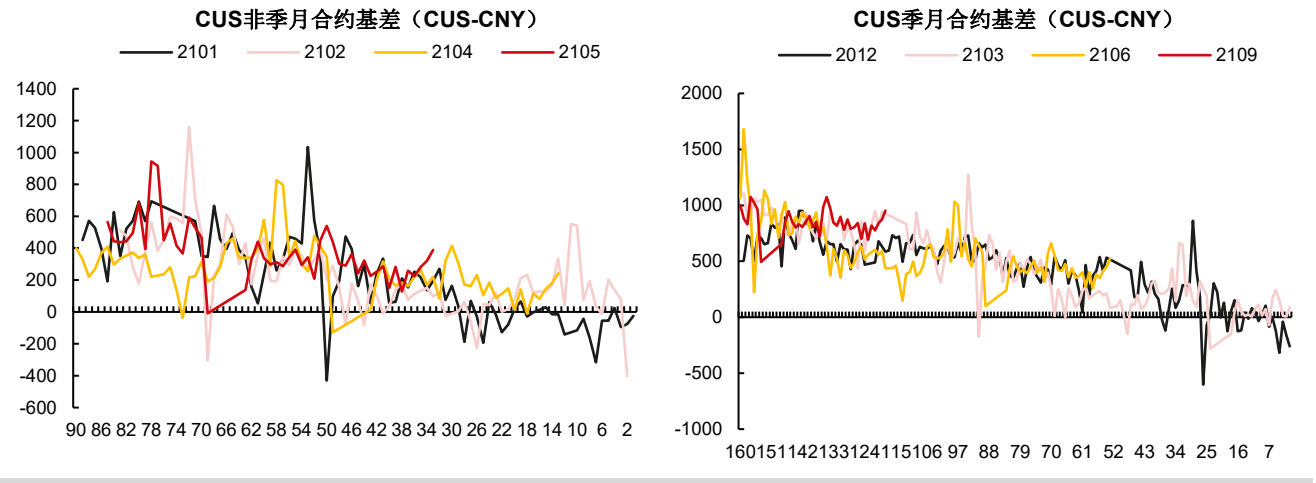
图表10： UC 季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

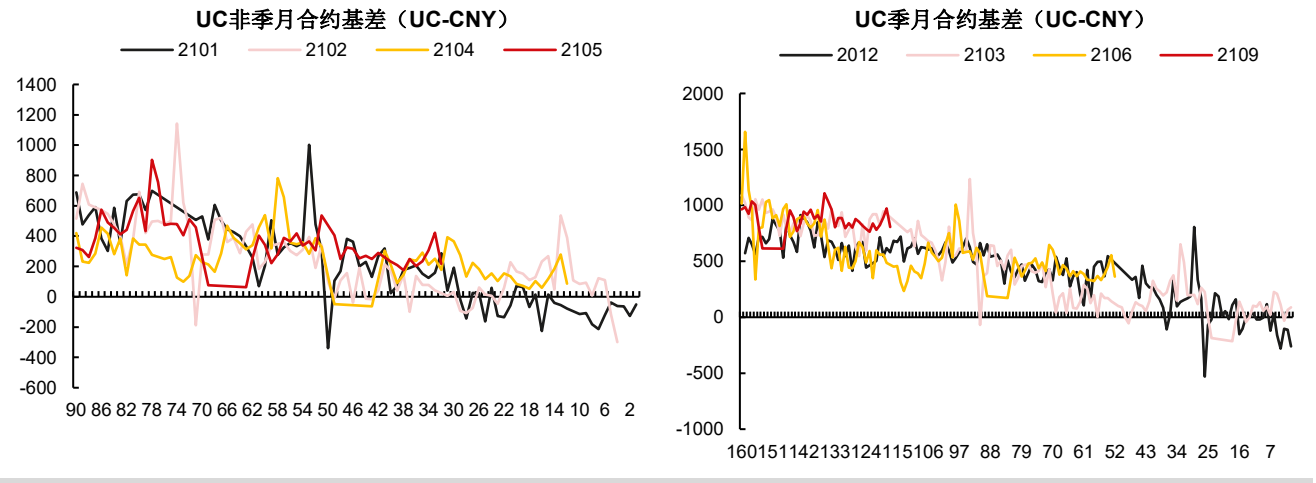
四、外汇期货：基差情况

图表11： CUS 合约基差



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

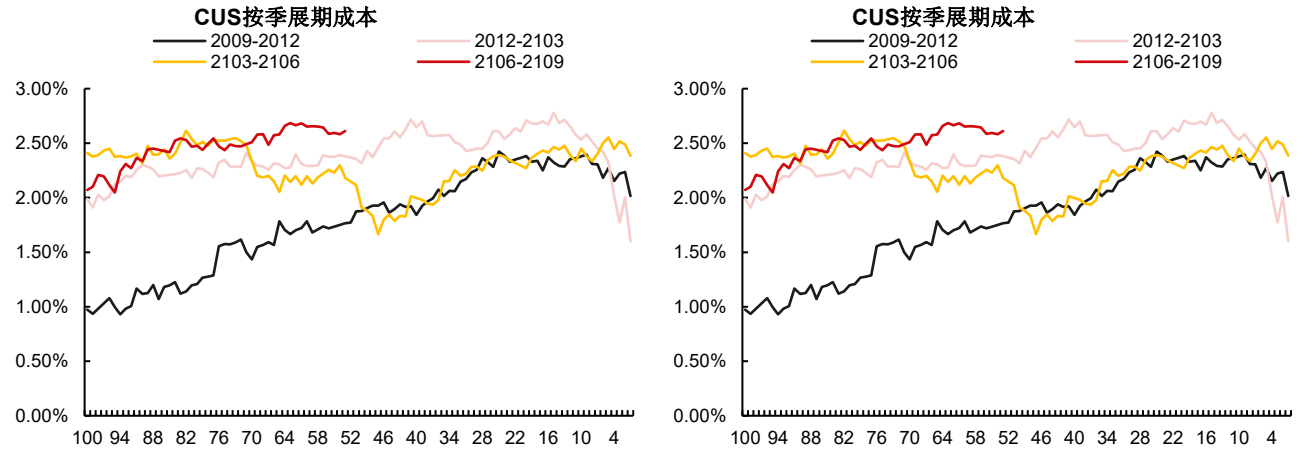
图表12： UC 合约基差



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

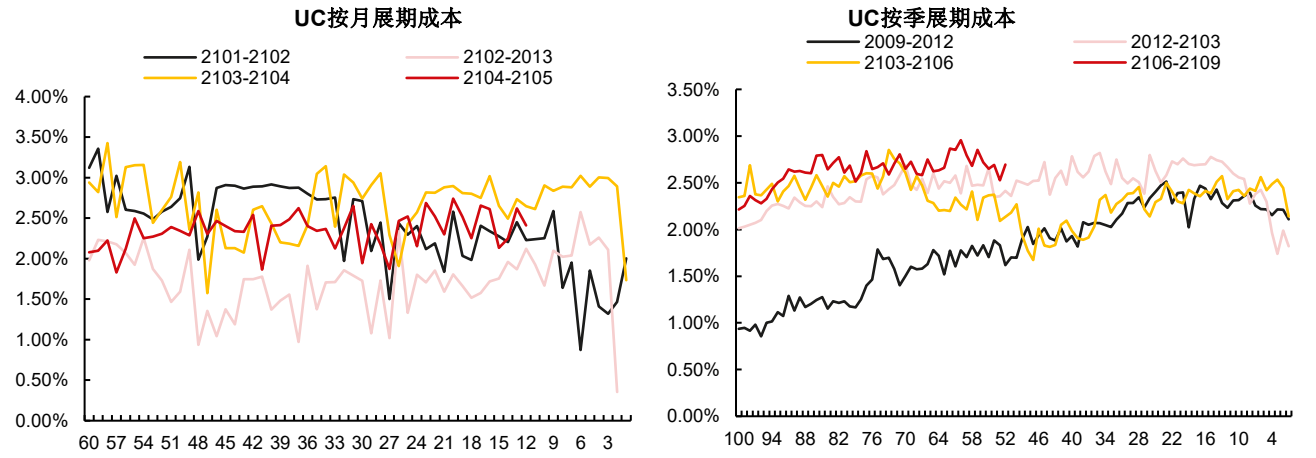
五、外汇期货：展期情况

图表13： 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

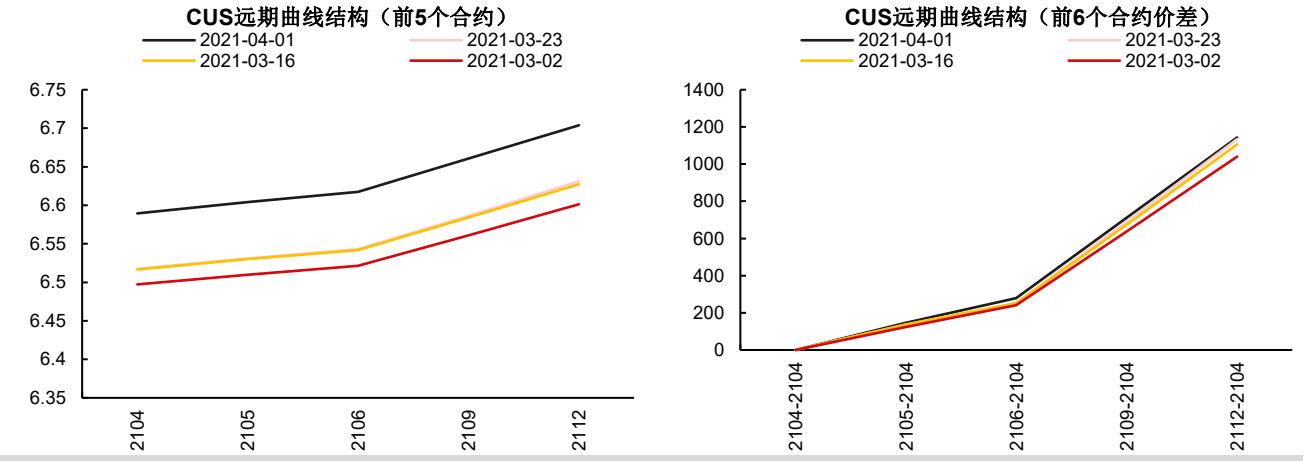
图表14： UC 合约展期（正数表示空头展期有收益）



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

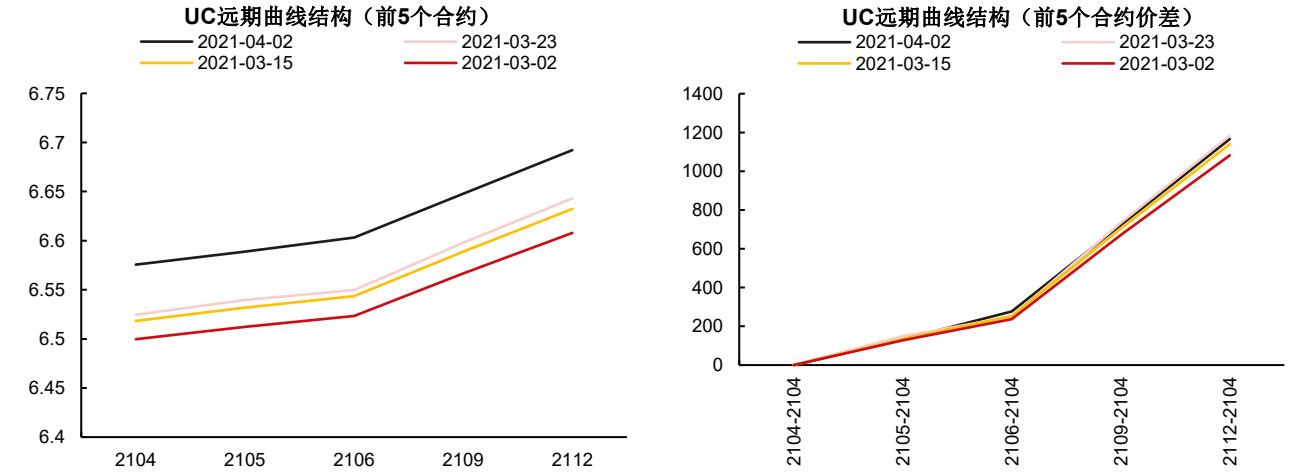
六、外汇期货：远期曲线结构

图表15： CUS 合约远期曲线结构



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

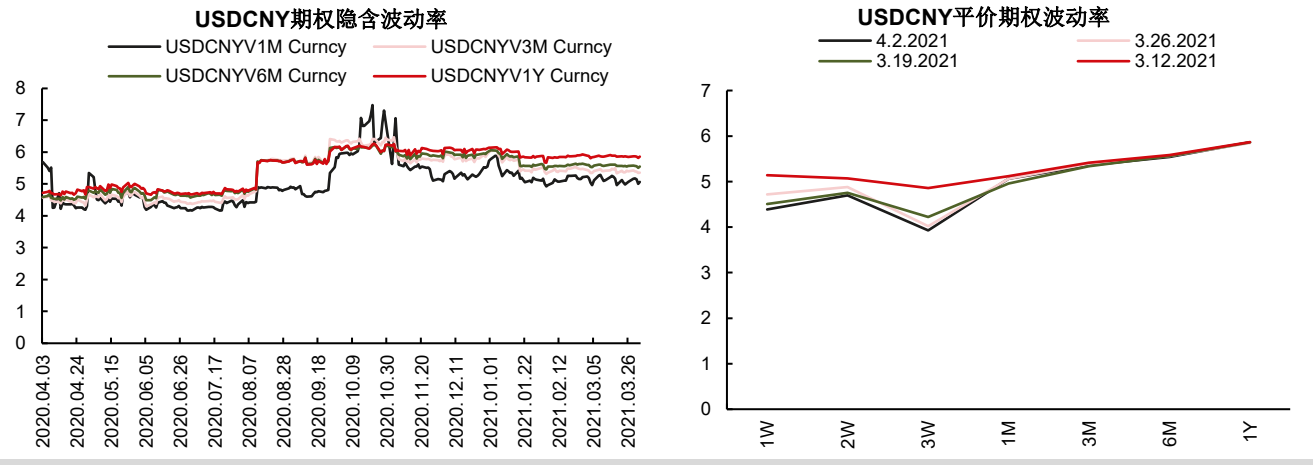
图表16： UC 合约远期曲线结构



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

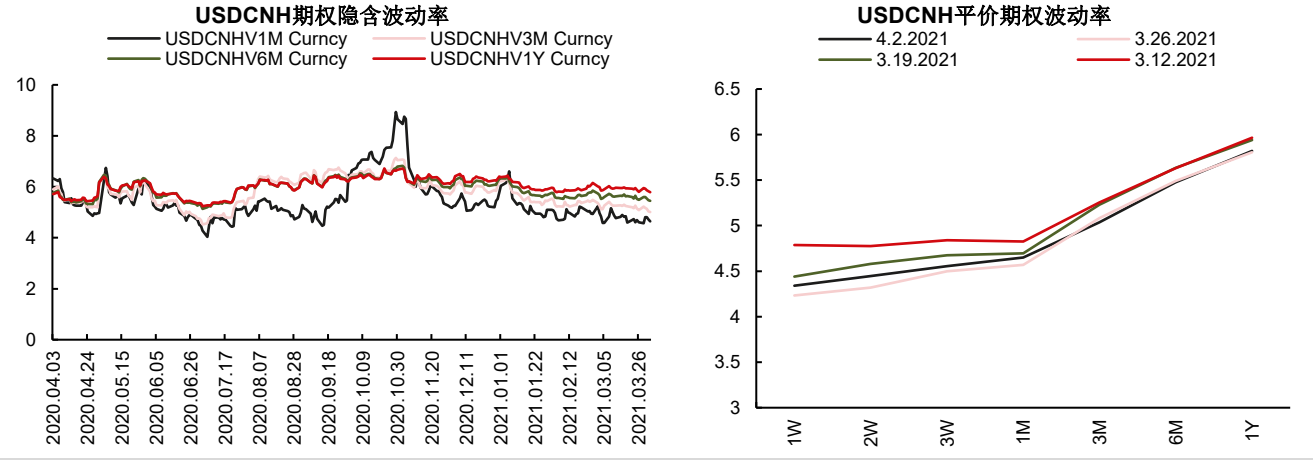
七、外汇期权：隐含波动率与期权曲线

图表17： 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18： 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