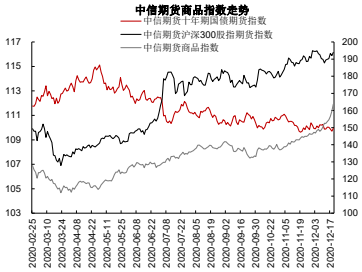
中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|利率衍生品周报(汇率)

2020-12-27

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

“持币观望”的状态仍然较为明显



报告要点

11 月结汇率和购汇率维持低位，企业和居民“持币观望”的状态仍然较为明显。考虑到随着跨年及春节的来临，企业存在刚性结汇需求，这一行为可能对于接下来两个月的人民币汇率表现形成支撑。

数据点	每周跟踪 [2020-12-21 至 2020-12-25]
1．中间价分解	• USDCNY 12 月 25 日中间价报 6.5333，较 12 月 18 日下调 18 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 41 点，隔夜一篮子货币调整贡献贬值 54 点，逆周期因子贡献升值 5 点 • 12 月 21 日至 12 月 25 日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：-16 点、2 点、-4 点、17 点和 6 点。
2．成交持仓	• CUS2103 12 月 24 日成交量 2352 手，较 12 月 18 日减少 571 手 • CUS2103 12 月 24 日持仓量 16592 手，较 12 月 18 日增加 350 手 • UC2103 12 月 24 日成交量 22833 手，较 12 月 18 日减少 7176 手 • UC2103 12 月 25 日持仓量 64270 手，较 12 月 18 日减少 1813 手
3．基差（期货-CNH）	• CUS2103 12 月 24 日基差 311 pips，较 12 月 18 日减少 36 pips。 • UC2103 12 月 25 日基差 318 pips，较 12 月 18 日减少 42 pips。
4．展期	• 12 月 24 日，CUS2103 空头展期至 CUS2106 的年化收益为 2.19% • 12 月 25 日，UC2103 空头展期至 UC2106 的年化收益为 2.1%

市场展望	“持币观望”的状态仍然较为明显
中枢抬升空间有限波动放大	上周，因海外进入圣诞假期，市场交投相对冷清。不过，由于疫情变异的担忧升温，提升了美元的避险需求，美元指数重新升至 90 关口。但从升值幅度来看相对有限。一方面在于 11 月美国就业和消费数据表现疲软，两党敲定的 9000 亿刺激协议也未能给市场带来足够的信心。另一方面，英国脱欧达成历史性的协议使得英镑表现强劲。在全球汇市均交投清淡的情况下，人民币汇率市场也表现较为冷静，并未有明显的方向性选择。从 11 月结汇率和购汇率均与前一月保持一致来看，企业和居民“持币观望”的状态仍然较为明显， 11 月非金融企业和住户持有的外汇存款已经达到 5676 亿美元，接近 2018 年一季度末人民币汇率重新启动贬值时的规模。考虑到随着跨年及春节的来临，企业存在刚性结汇需求，这一行为可能对于接下来两个月的人民币汇率表现形成一定的支撑。我们建议短期购汇需求可以把握一季度窗口，结汇可关注市场波动带来的结汇机会。
操作建议	短期购汇建议把握一季度窗口
风险因子	1）疫情持续升级；2）疫苗进展不畅；3）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 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： 11 月结汇率和购汇率维持低位，居民和非金融企业外汇存款继续上升 3
图表 2： 证券投资和货物贸易结售汇顺差 11 月均明显压缩 4
图表 3： 人民币汇率走势及成交量 5
图表 4： 美元及人民币兑一篮子货币表现 5
图表 5： USDCNY 中间价定价分解 6
图表 6： USDCNY 中间价与市场预期差异 6
图表 7： CUS 非季月合约成交、持仓量 7
图表 8： CUS 季月合约成交、持仓量 7
图表 9： UC 非季月合约成交、持仓量 8
图表 10： UC 季月合约成交、持仓量 8
图表 11： CUS 合约基差 9
图表 12： UC 合约基差 9
图表 13： CUS 合约展期（正数表示空头展期有收益） 10
图表 14： UC 合约展期（正数表示空头展期有收益） 10
图表 15： CUS 合约远期曲线结构 11
图表 16： UC 合约远期曲线结构 11
图表 17： USDCNY 期权隐含波动率与期权曲线 12
图表 18： USDCNH 期权隐含波动率与期权曲线 12

周度关注

1. 11 月结售汇数据：结售汇意愿平稳。但节前刚性结汇需求值得关注

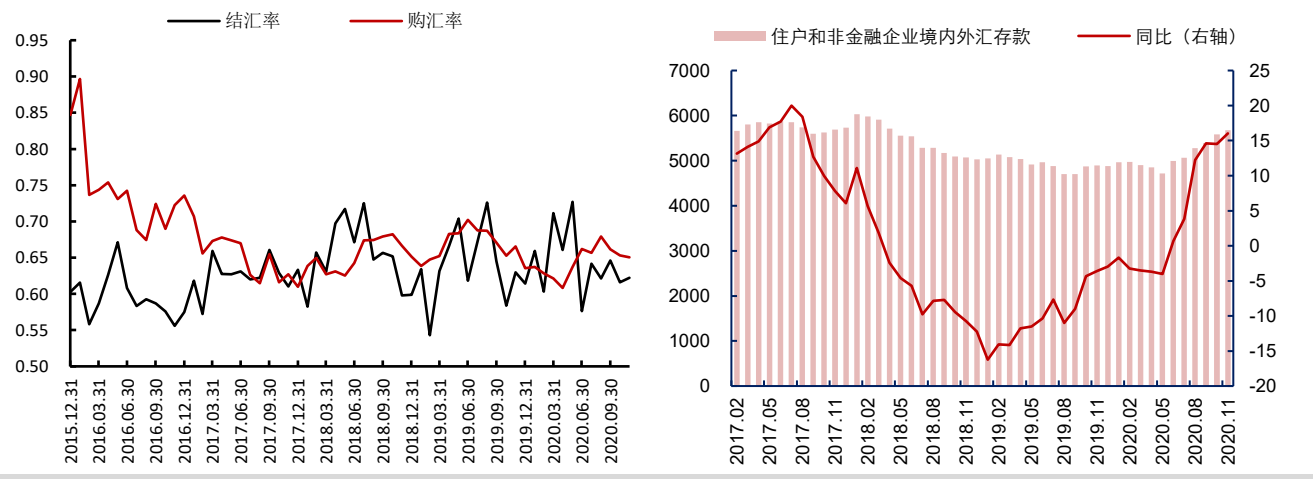
此前，我们曾在周报中指出**在汇率持续快速升值之后，购汇和结汇力量均陷入观望。从 11 月结售汇数据来看，市场基本延续观望态度。具体来看：**

1）结汇和售汇意愿均维持低位，企业和居民继续“持币观望”。11 月银行代客结售汇顺差 30 亿美元，较 10 月 151 亿美元明显回落。与此同时，11 月结汇率和购汇率均与前一月保持一致，结汇率维持在 62%，购汇率维持在 65%。受企业和居民“持币观望”的影响，企业和居民外币存款仍在持续累积，11 月非金融企业和住户持有的外汇存款已经达到 5676 亿美元，接近 2018 年一季度末人民币汇率重新启动贬值时的规模。

2）结构上看，货物贸易和证券投资项结售汇顺差均明显压缩。11 月货物贸易结售汇顺差继续压缩近 45 亿美元，对应企业结汇意愿仍未有效改善。同时，10 月表现亮眼的证券投资结售汇顺差也出现明显压缩，下降 48 亿美元至 3.7 亿美元。

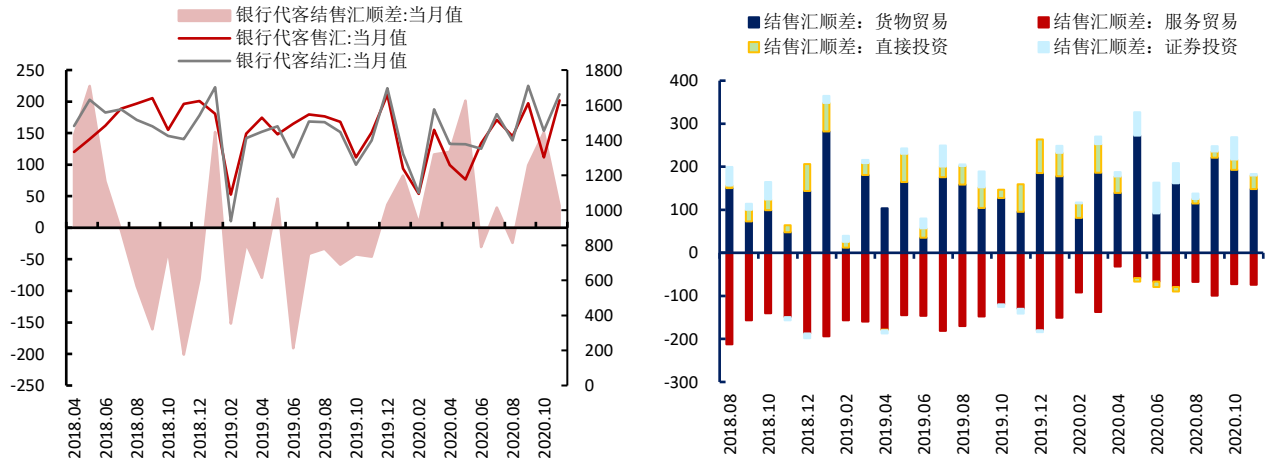
3）节前刚性结汇需求值得关注。尽管 11 月结售汇市场依然表现较为平稳，企业和居民由于结汇价格并不友好的环境导致选择囤积美元观望的思路较为明显。随着跨年及春节的来临，企业存在刚性结汇需求，这一行为可能对于接下来两个月的人民币汇率表现形成一定的支撑。

图表1： 11 月结汇率和购汇率维持低位，居民和非金融企业外汇存款继续上升



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

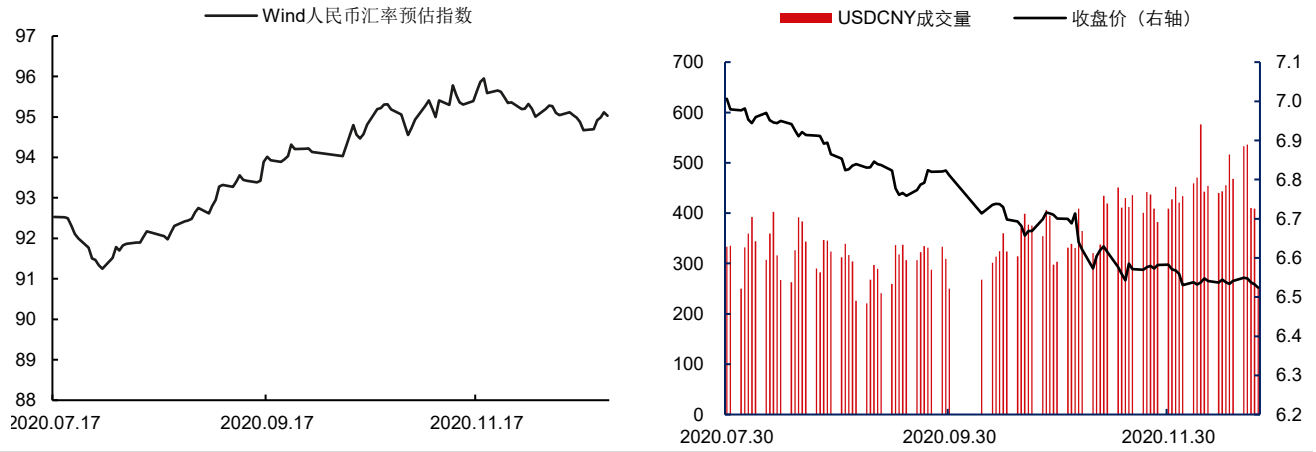
图表2： 证券投资和货物贸易结售汇顺差 11 月均明显压缩



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

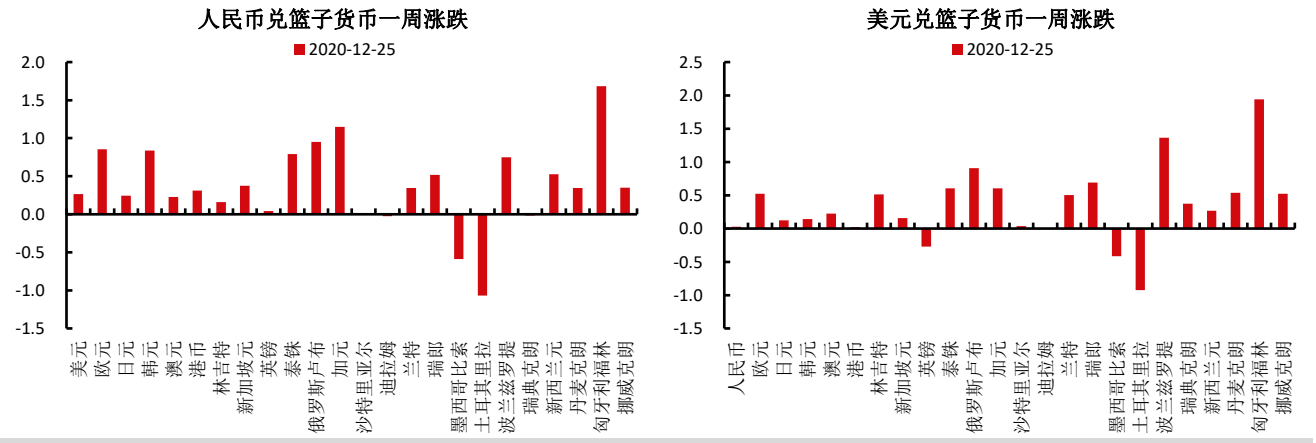
一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量

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

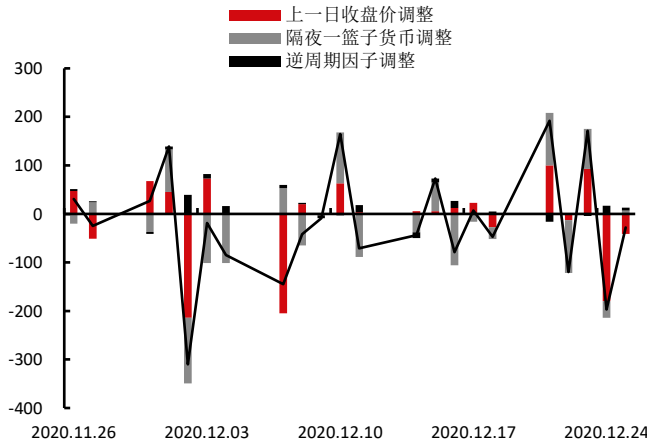
图表4： 美元及人民币兑一篮子货币表现



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



USDCNY 12 月 25 日中间价报 6.5333，较 12 月 18 日下调 18 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 41 点，隔夜一篮子货币调整贡献贬值 54 点，逆周期因子贡献贬值 5 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6： USDCNY 中间价与市场预期差异

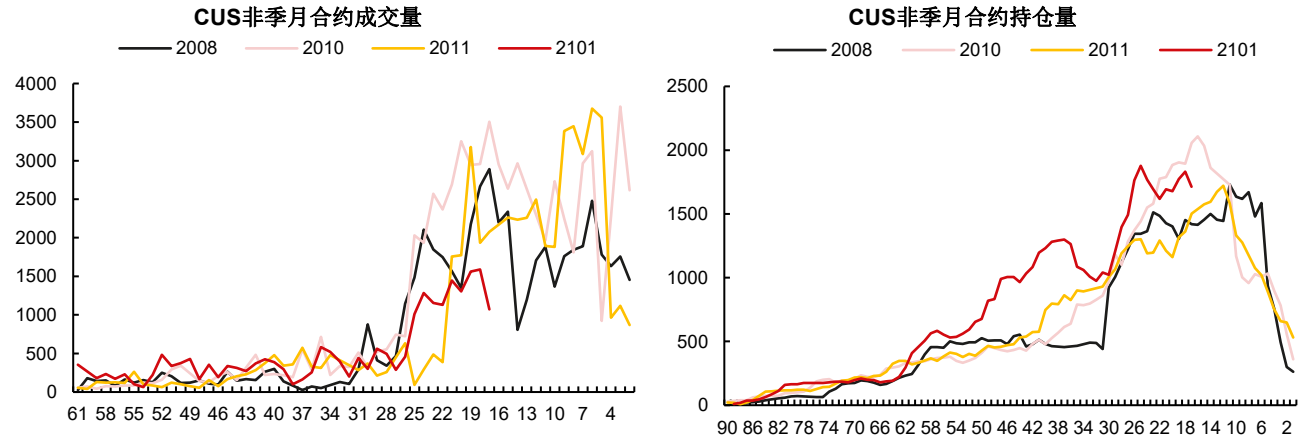


12 月 21 日至 12 月 25 日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：-16 点、2 点、-4 点、17 点和 6 点。

数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

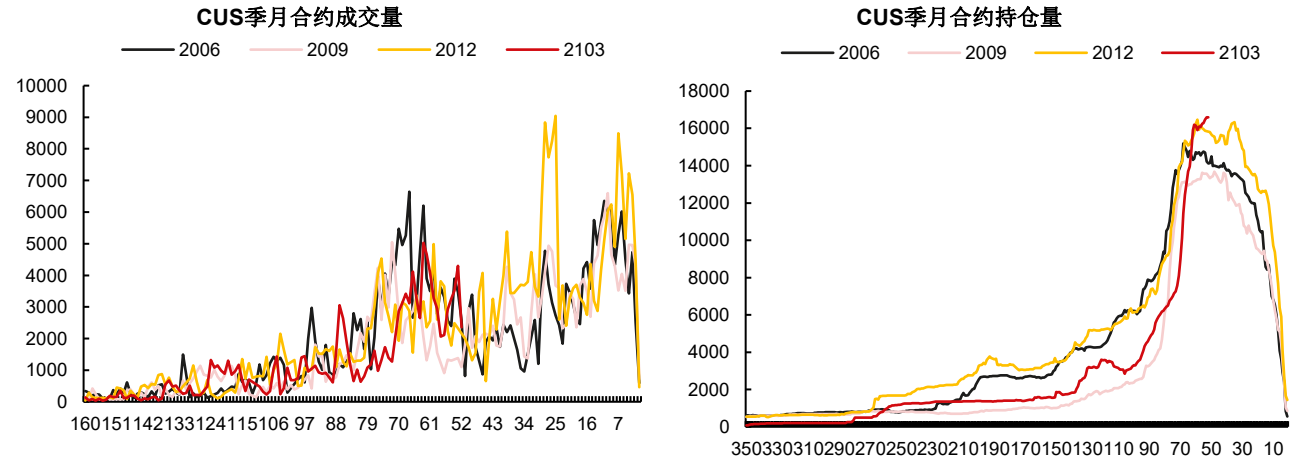
三、外汇期货：成交持仓情况

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

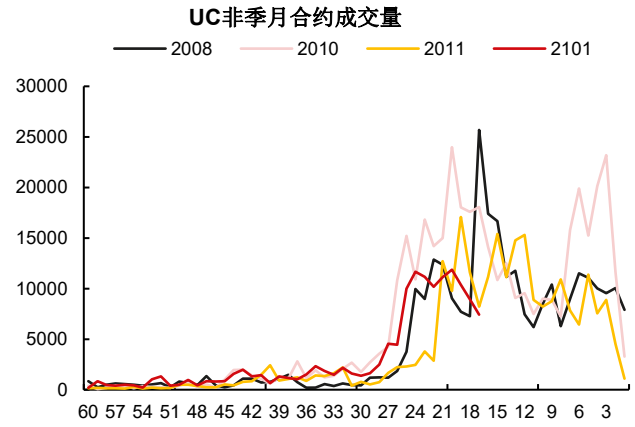
图表8： CUS 季月合约成交、持仓量

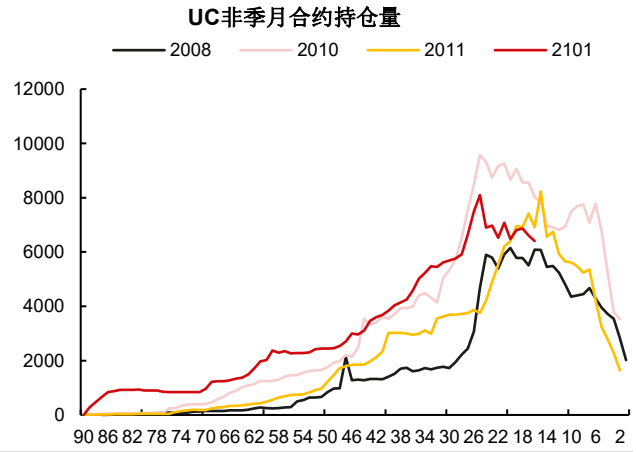


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

[1] 注：横坐标表示合约倒数第 N 个工作日，下同。

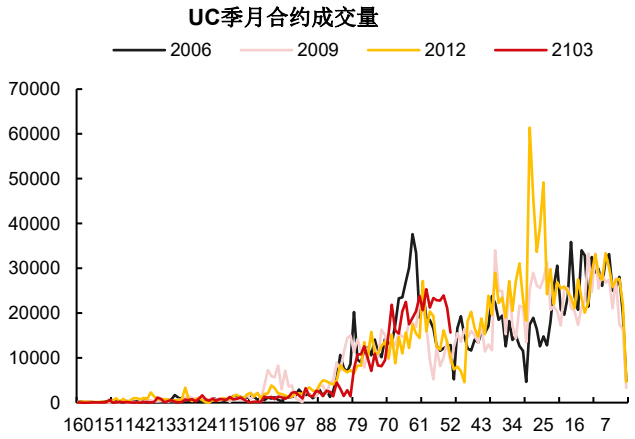
图表9： UC 非季月合约成交、持仓量

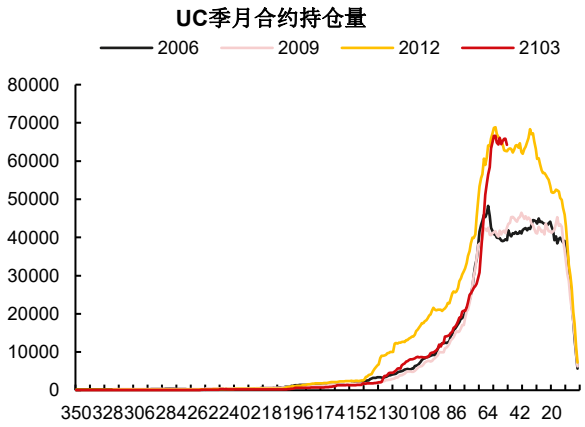




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表10： UC 季月合约成交、持仓量

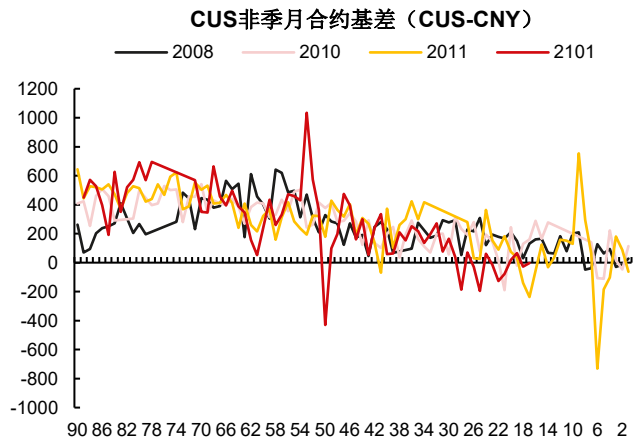


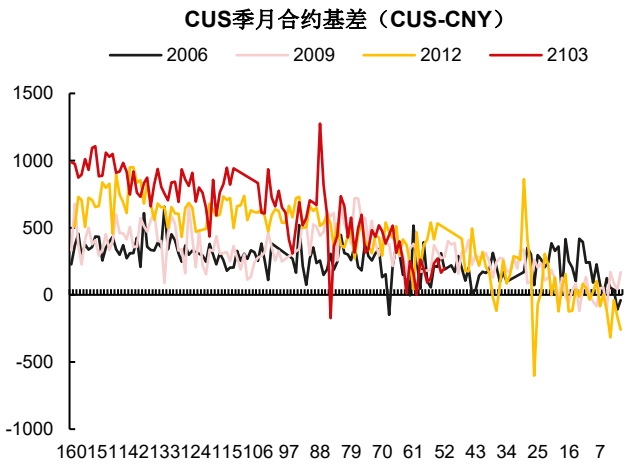


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

四、外汇期货：基差情况

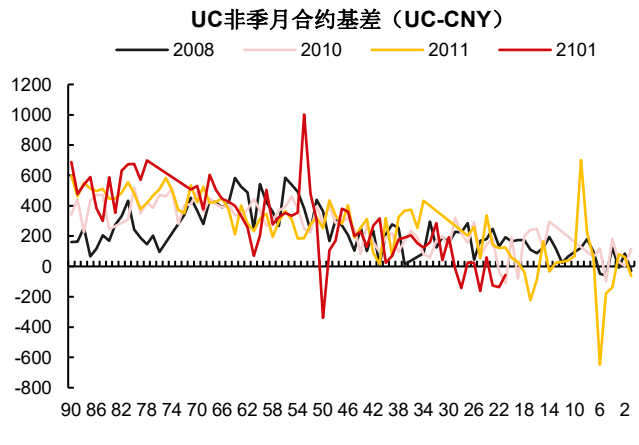
图表11： CUS 合约基差

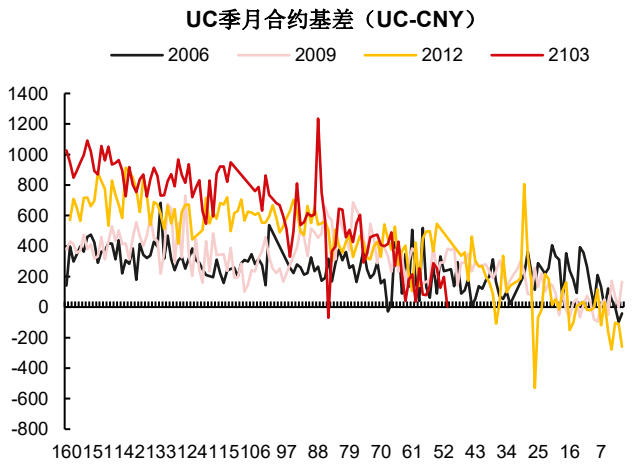




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表12： UC 合约基差

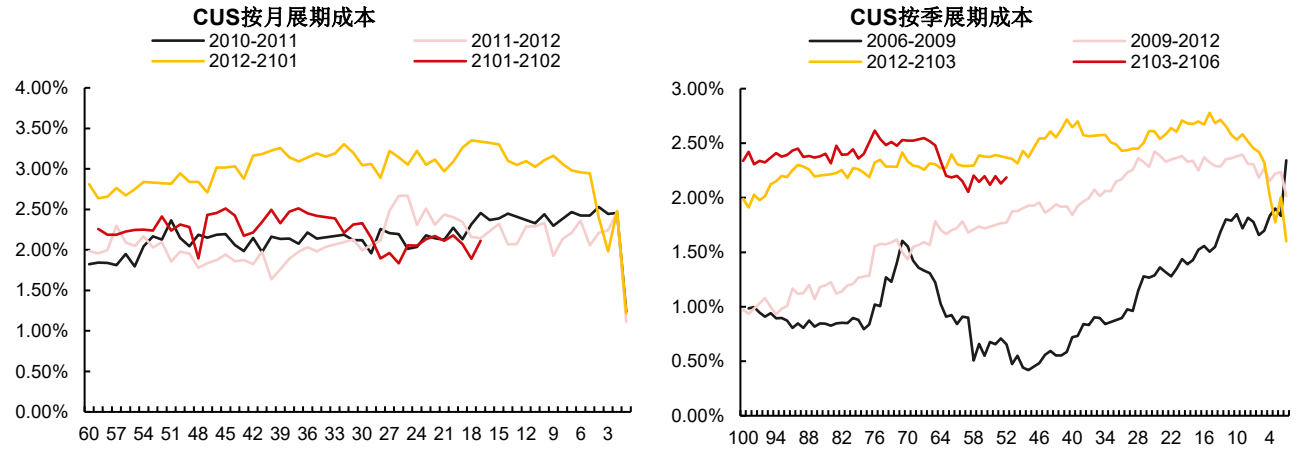




数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

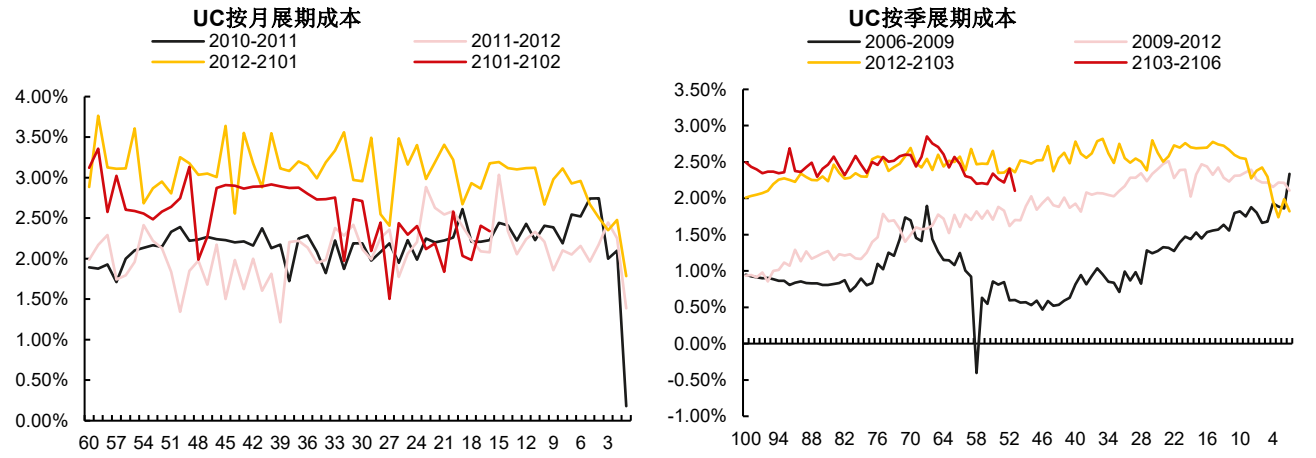
五、外汇期货：展期情况

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

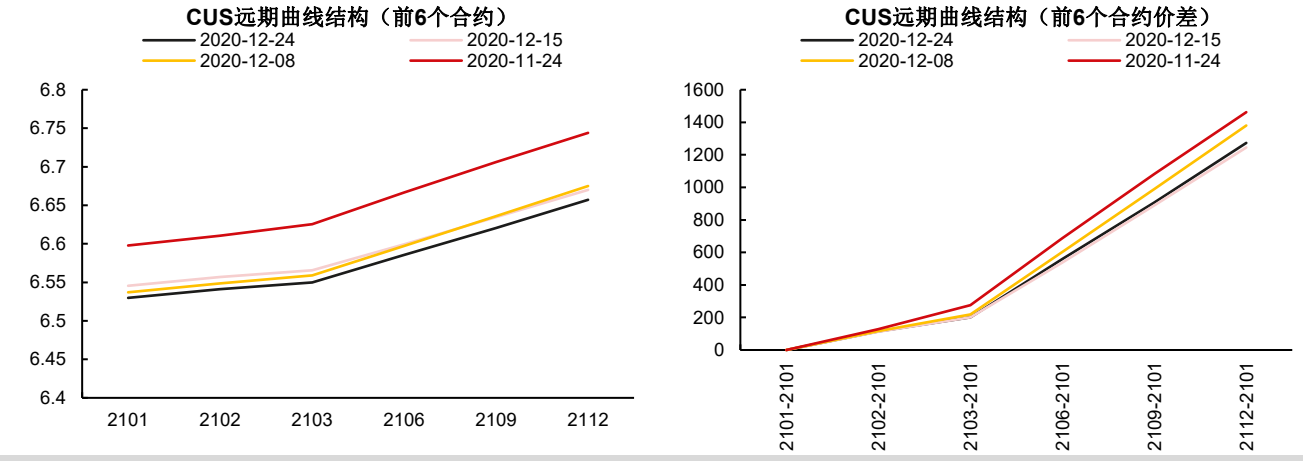
图表14：UC 合约展期（正数表示空头展期有收益）



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

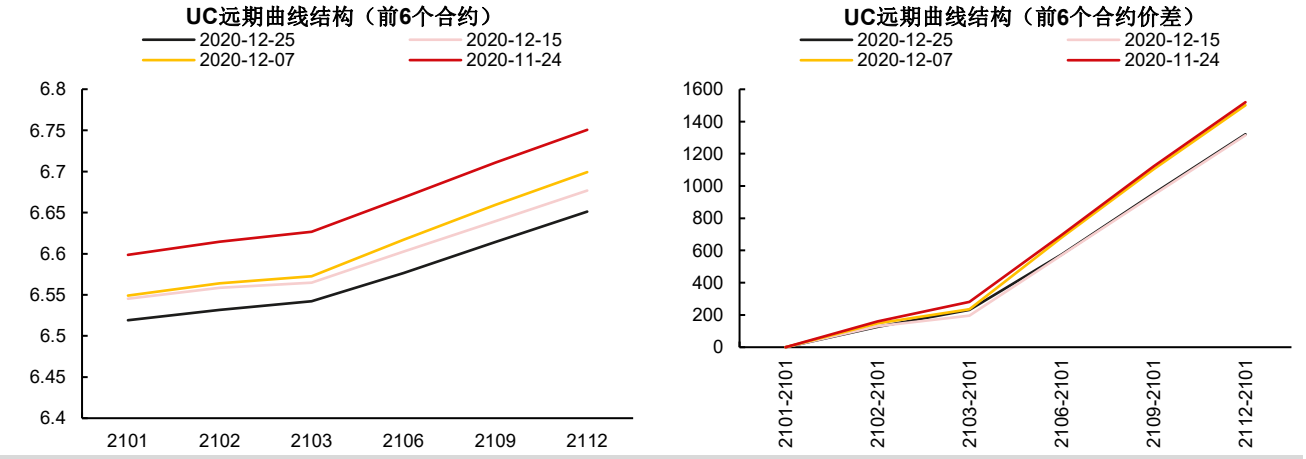
六、外汇期货：远期曲线结构

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

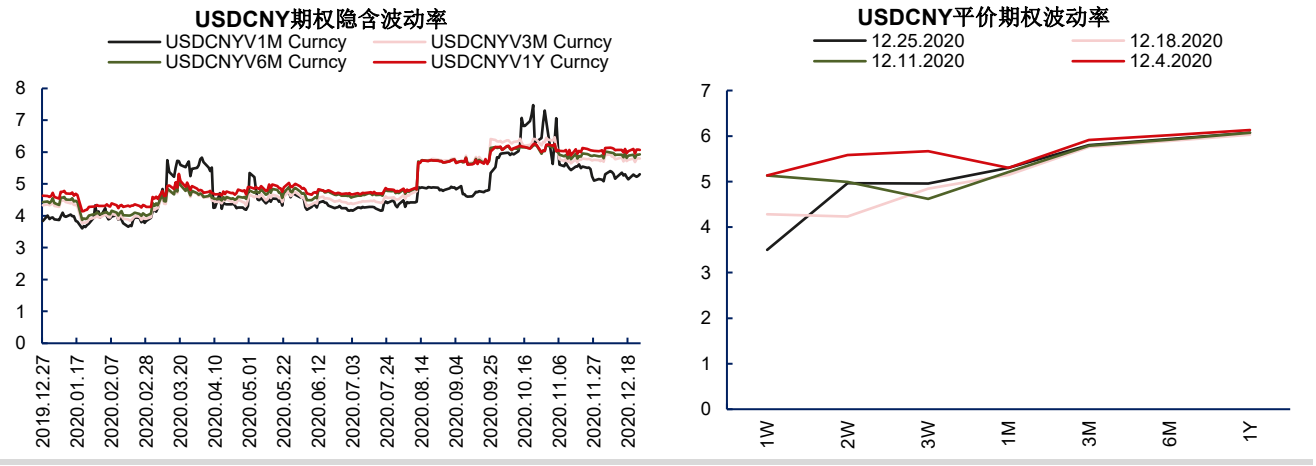
图表16： UC 合约远期曲线结构



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

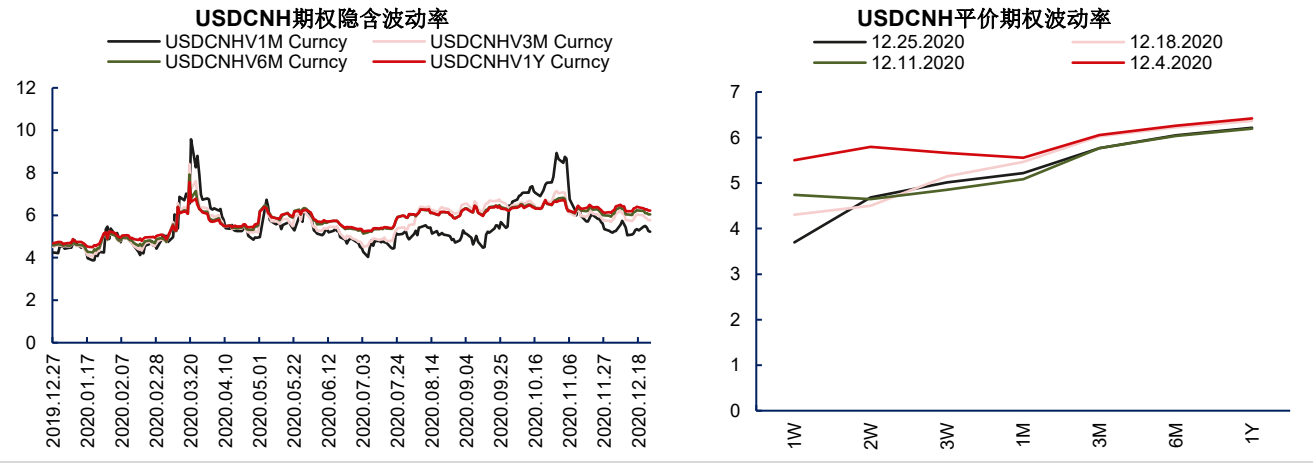
七、外汇期权：隐含波动率与期权曲线

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。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

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

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com