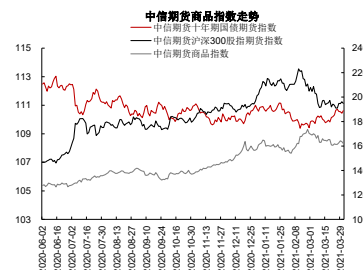


## 3月非农透露美国就业市场出现实质性改善

### 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          | <ul style="list-style-type: none"> <li>USDCNY 4月2日中间价报 6.5649, 较3月26日 <b>下调</b> 273点。</li> <li>跟踪期内, 各因素对中间价报价的贡献为: 收盘价调整贡献 <b>贬值</b> 285点, 隔夜一篮子货币调整贡献 <b>升值</b> 1点, 逆周期因子贡献 <b>升值</b> 11点。</li> <li>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。</li> </ul> |
| 2. 成交持仓           | <ul style="list-style-type: none"> <li>CUS2106 4月1日成交量 2198手, 较3月26日 <b>减少</b> 223手</li> <li>CUS2106 4月1日持仓量 13789手, 较3月26日 <b>减少</b> 1011手</li> <li>UC2106 4月2日成交量 13478手, 较3月26日 <b>减少</b> 14833手</li> <li>UC2106 4月2日持仓量 53865手, 较3月26日 <b>减少</b> 3601手</li> </ul>        |
| 3. 基差<br>(期货-CNH) | <ul style="list-style-type: none"> <li>CUS2106 4月1日基差 421 pips, 较3月26日 <b>增加</b> 28 pips。</li> <li>UC2106 4月2日基差 262 pips, 较3月26日 <b>减少</b> 116 pips。</li> </ul>                                                                                                             |
| 4. 展期             | <ul style="list-style-type: none"> <li>4月1日, CUS2106 空头展期至 CUS2109 的年化收益为 2.61%</li> <li>4月2日, UC2106 空头展期至 UC2109 的年化收益为 2.70%</li> </ul>                                                                                                                                   |

### 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

| 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<br>波动放大 | <p>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。</p> |
| 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

**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

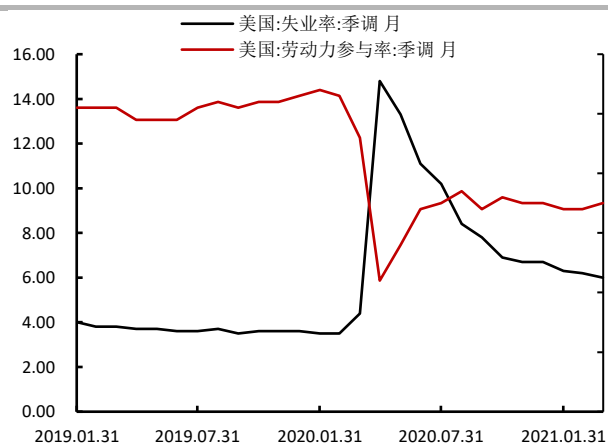
上周，我们曾指出，当前市场交易逻辑始于“疫苗接种速度分化”，强化于“美国财政刺激计划落地”，并在美联储面对通胀预期上行的“无为而治”的情况下持续演绎。金融市场的不断试探（主要体现在美债利率的上行）实际上带来了“货币环境”被动收缩，这不仅引发了金融市场的动荡推升了美元的避险需求，同时，加剧了新兴经济体资金流出，以及新兴市场货币相对于美元快速贬值。而如果美联储在二季度启动缩减购债计划的预期管理，那么，无疑将进一步强化这一交易逻辑，带来美元持续上行的风险。因此，美联储动向可能是二季度影响美元走势的重要因素。结合此前分析，在2020年8月以来美联储新的政策框架（平均通货膨胀目标）之下，就业目标可能是当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

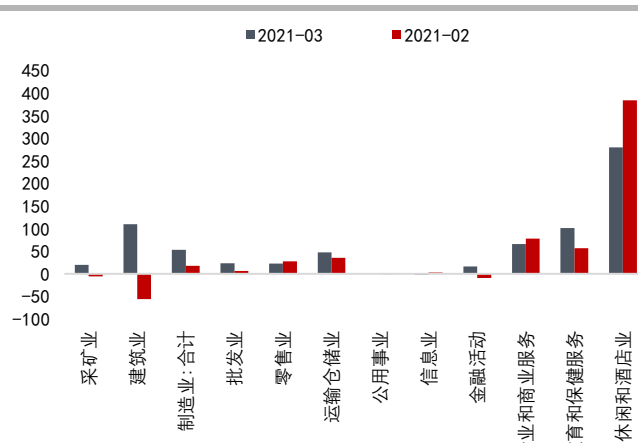
由此来看，美国就业市场已经开始出现积极信号，若这些迹象可以延续，那么就不能排除美联储考虑启动缩减购债计划预期管理的风险。

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

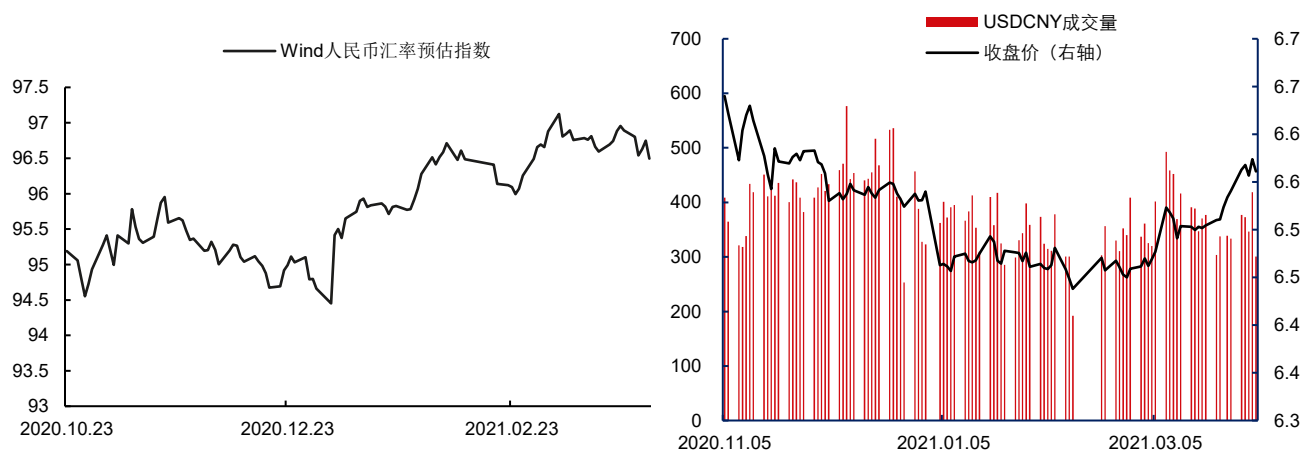
图表2：分行业新增就业人数（千人）



资料来源：Wind 中信期货研究部

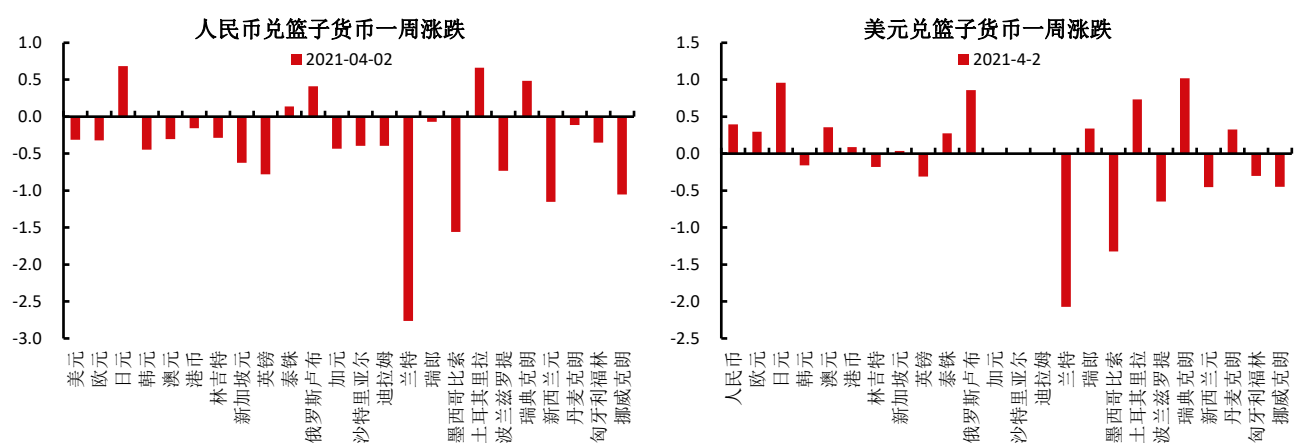
## 一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量

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

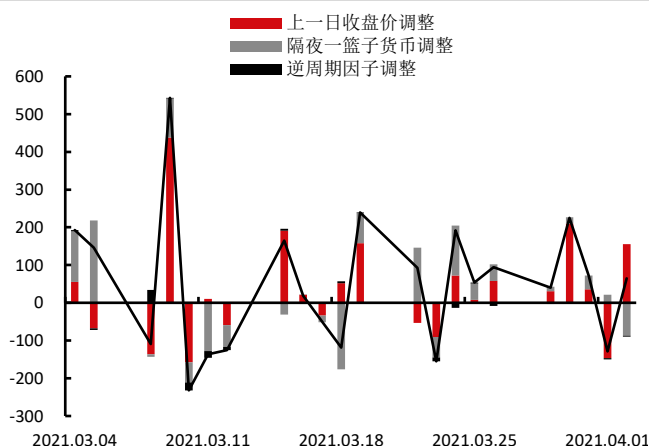
图表4：美元及人民币兑一篮子货币表现



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

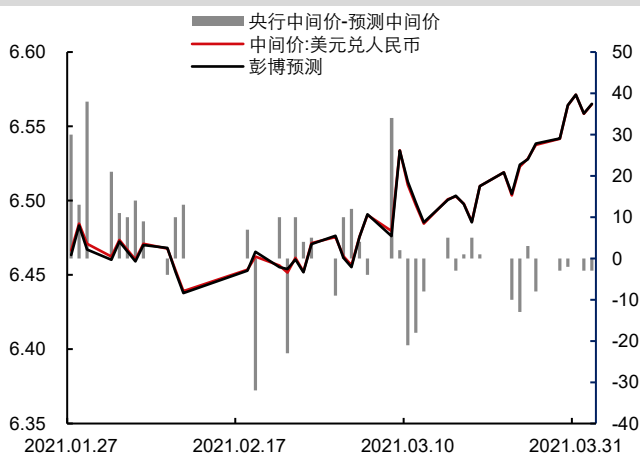


USDCNY 4月2日中间价报 6.5649，较3月26日下调 273 点。跟踪期内，各因素对中间价报价的贡献为：收盘价调整贡献贬值 285 点，隔夜一篮子货币调整贡献升值 1 点，逆周期因子贡献升值 11 点。

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。

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

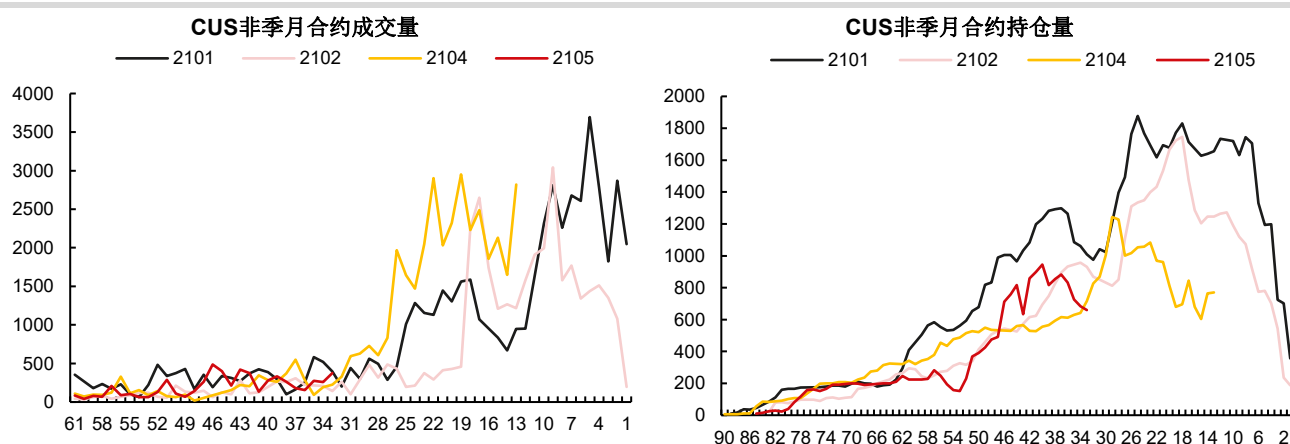


3月29日至4月2日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：-3 点、-2 点、0 点、-3 点和-3 点。

数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

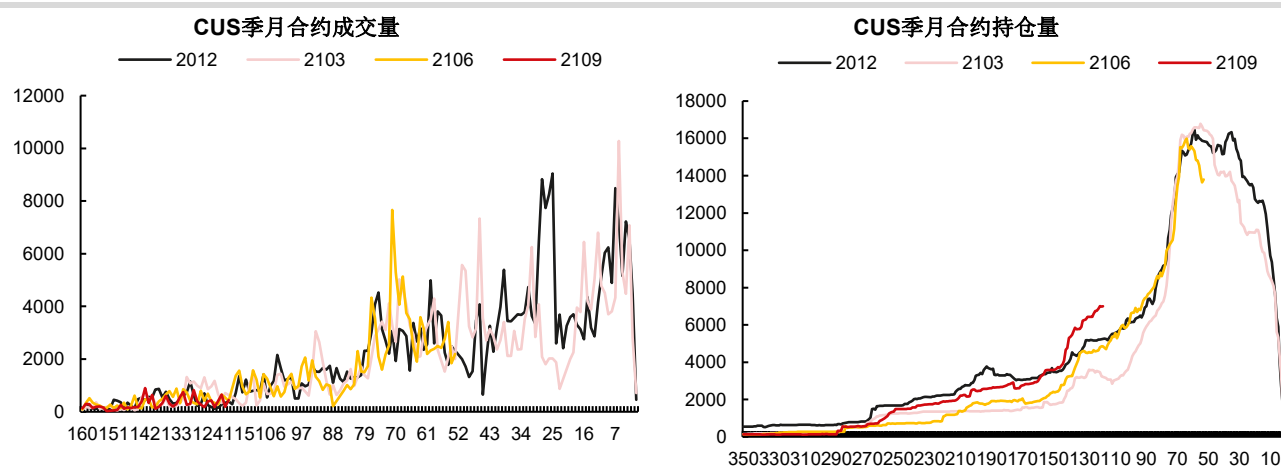
### 三、外汇期货：成交持仓情况

图表7：CUS 非季月合约成交、持仓量<sup>1</sup>



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

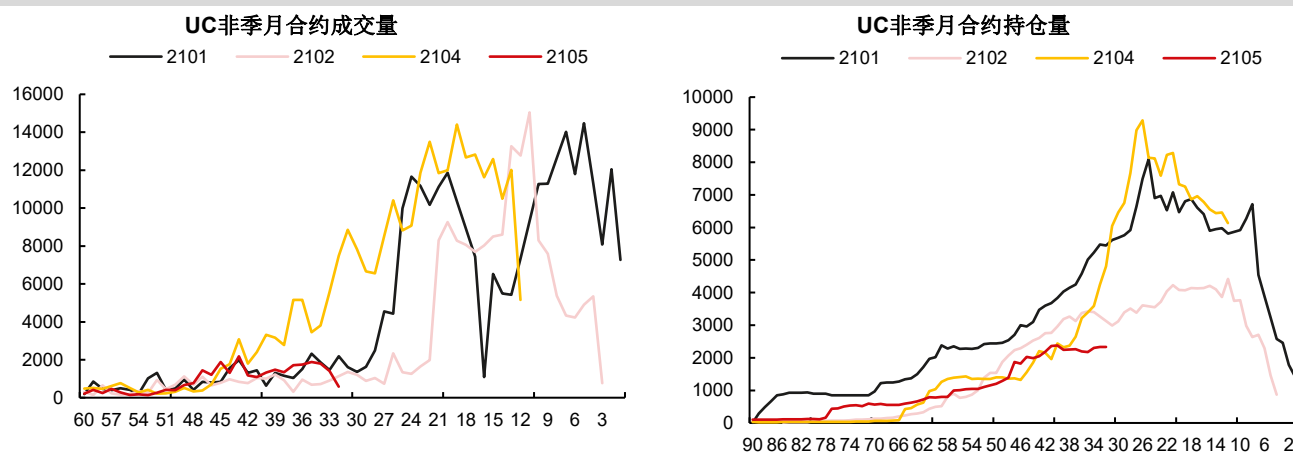
图表8：CUS 季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

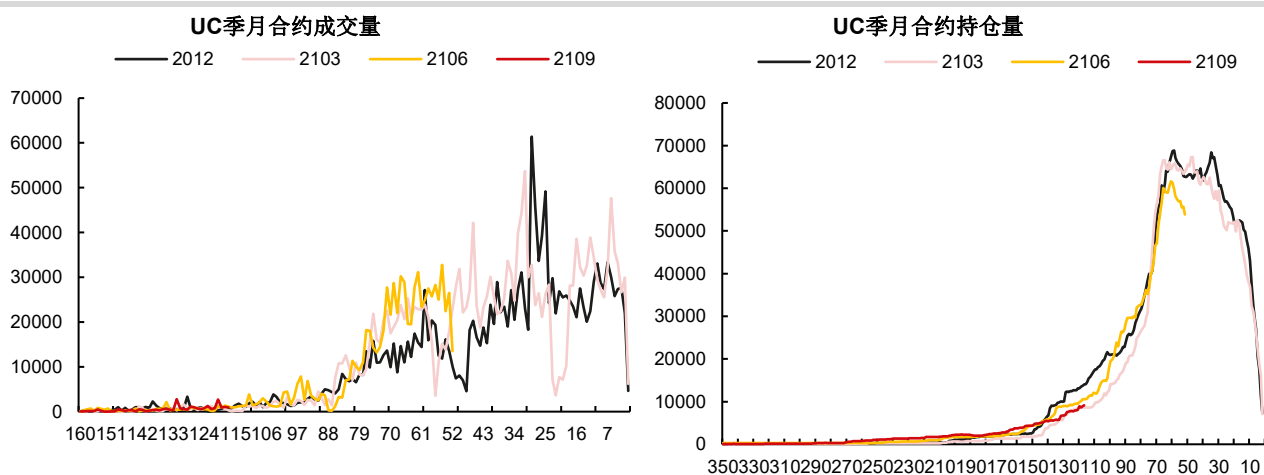
<sup>1</sup> 注：横坐标表示合约倒数第 N 个工作日，下同。

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

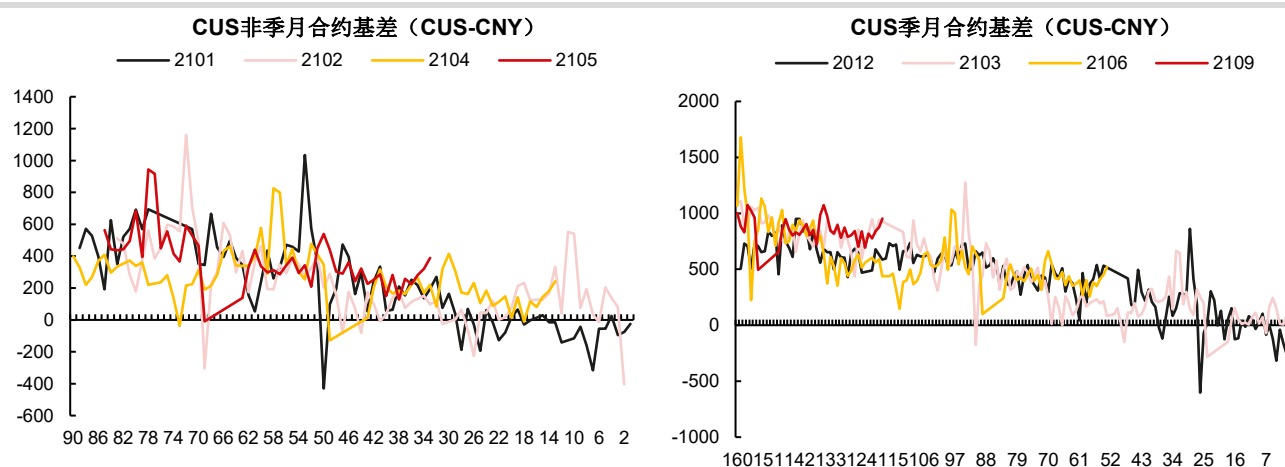
图表10：UC 季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

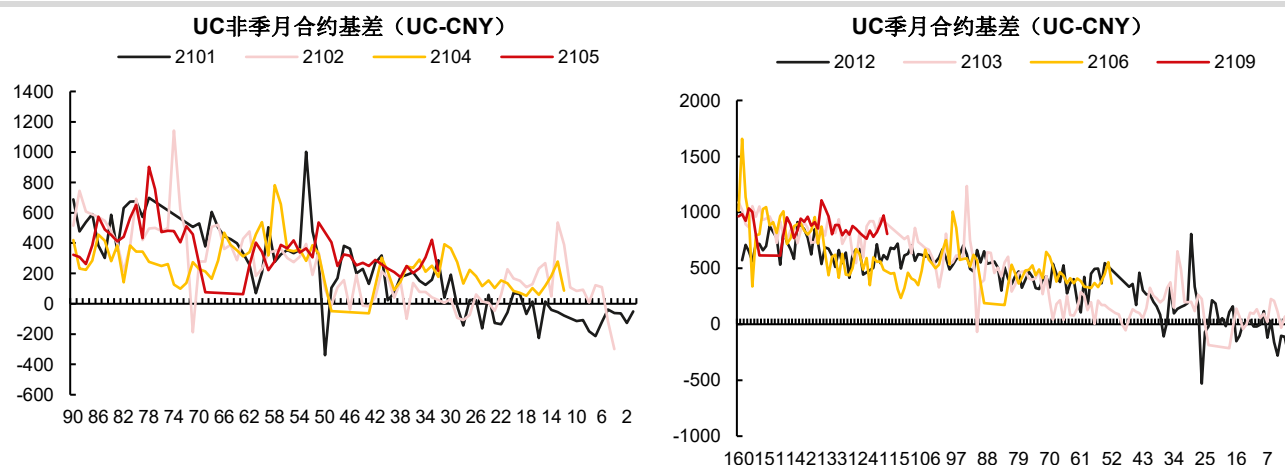
#### 四、外汇期货：基差情况

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_18559](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18559)

