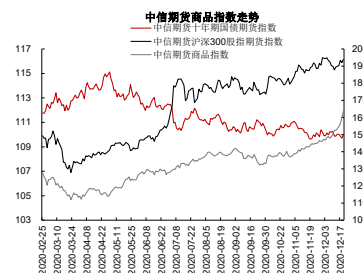


“持币观望”的状态仍然较为明显

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。



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

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-CN)	- 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

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 and 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

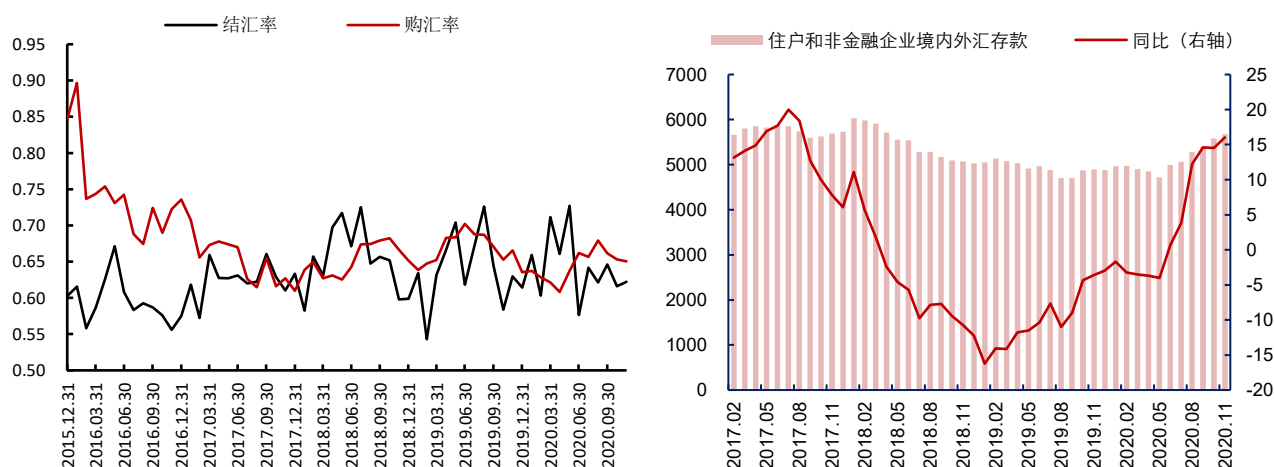
此前，我们曾在周报中指出在汇率持续快速升值之后，购汇和结汇力量均陷入观望。从11月结售汇数据来看，市场基本延续观望态度。具体来看：

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。

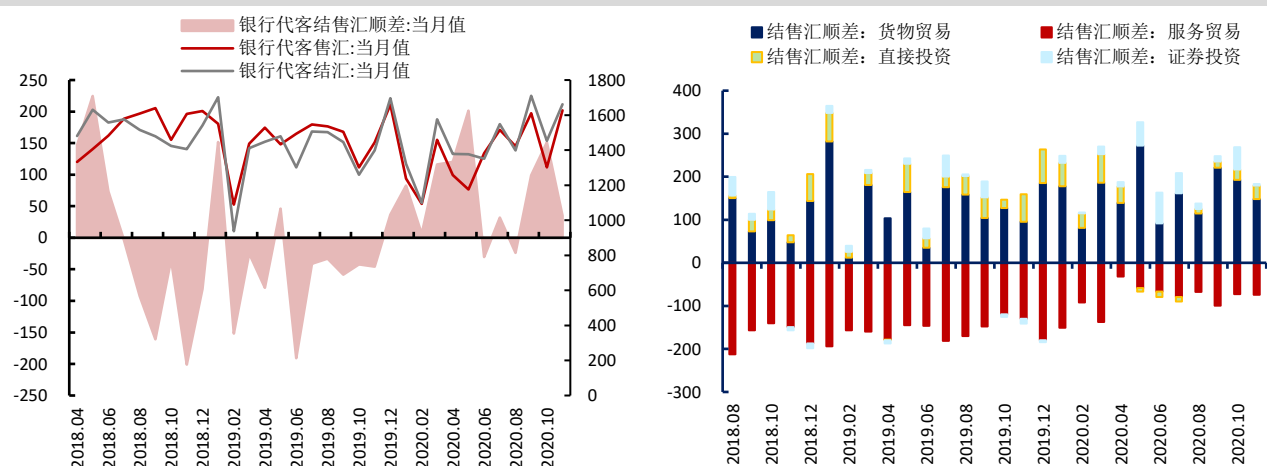
3) 节前刚性结汇需求值得关注。尽管11月结售汇市场依然表现较为平稳，企业和居民由于结汇价格并不友好的环境导致选择囤积美元观望的思路较为明显。随着跨年及春节的来临，企业存在刚性结汇需求，这一行为可能对于接下来两个月的人民币汇率表现形成一定的支撑。

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

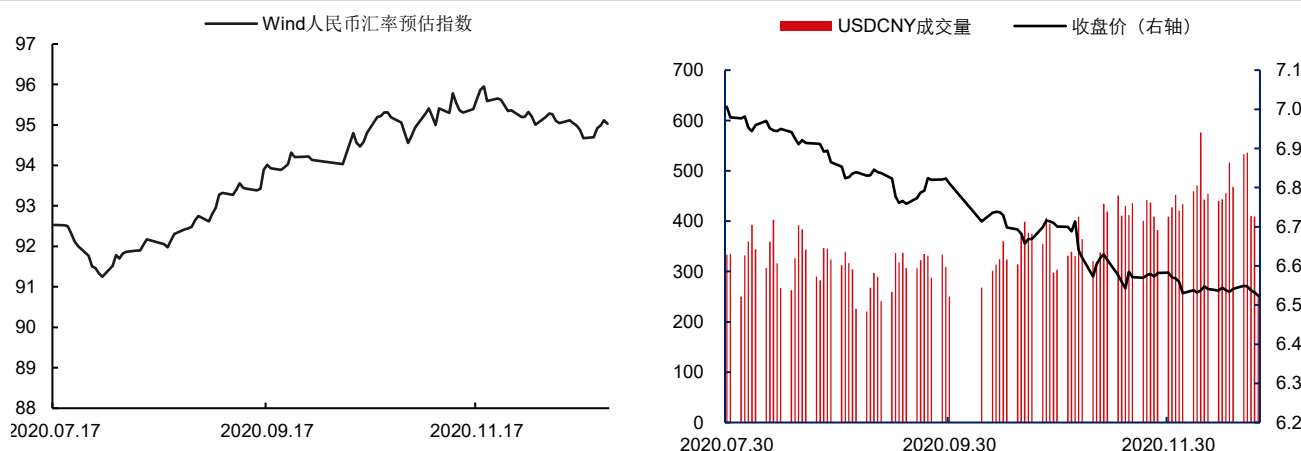
图表2： 证券投资和货物贸易结售汇顺差 11 月均明显压缩



数据来源: Wind Bloomberg 中信期货研究部

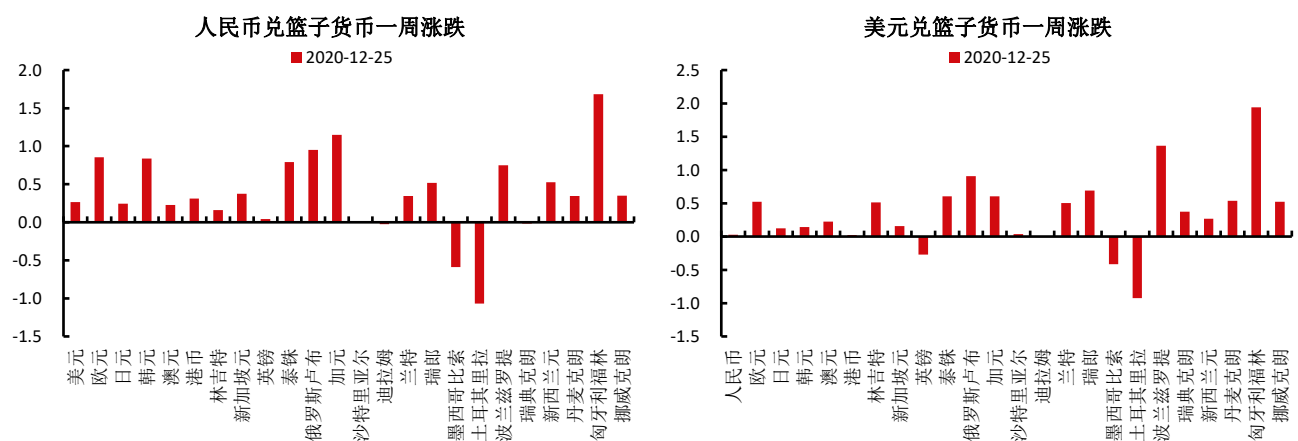
一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量

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

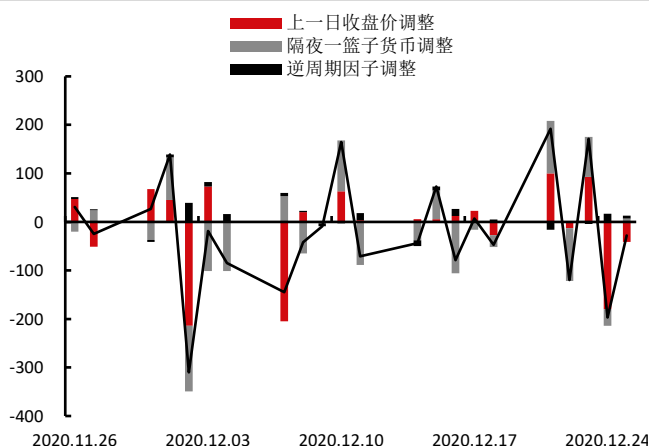
图表4：美元及人民币兑一篮子货币表现



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

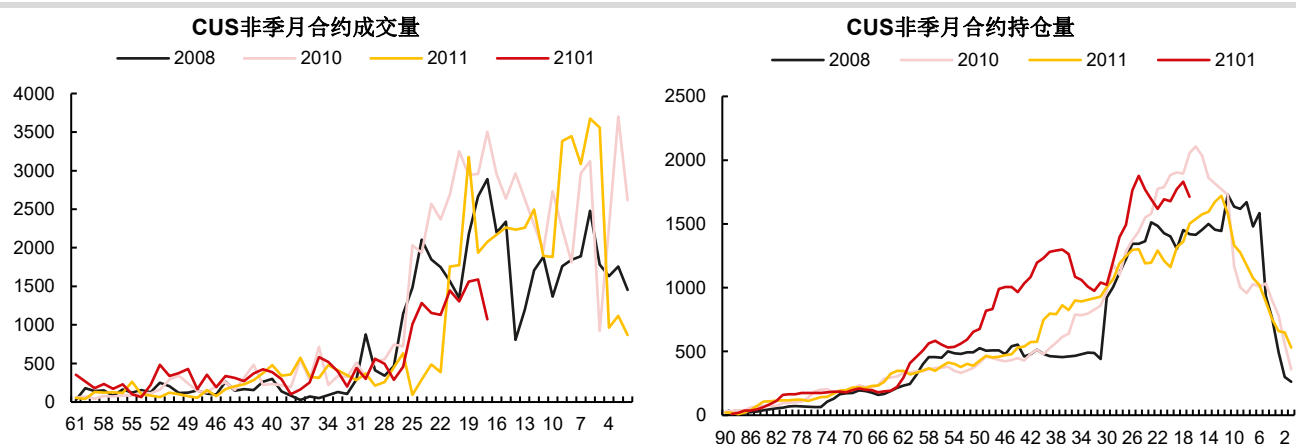


12月21日至12月25日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：-16点、2点、-4点、17点和6点。

数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

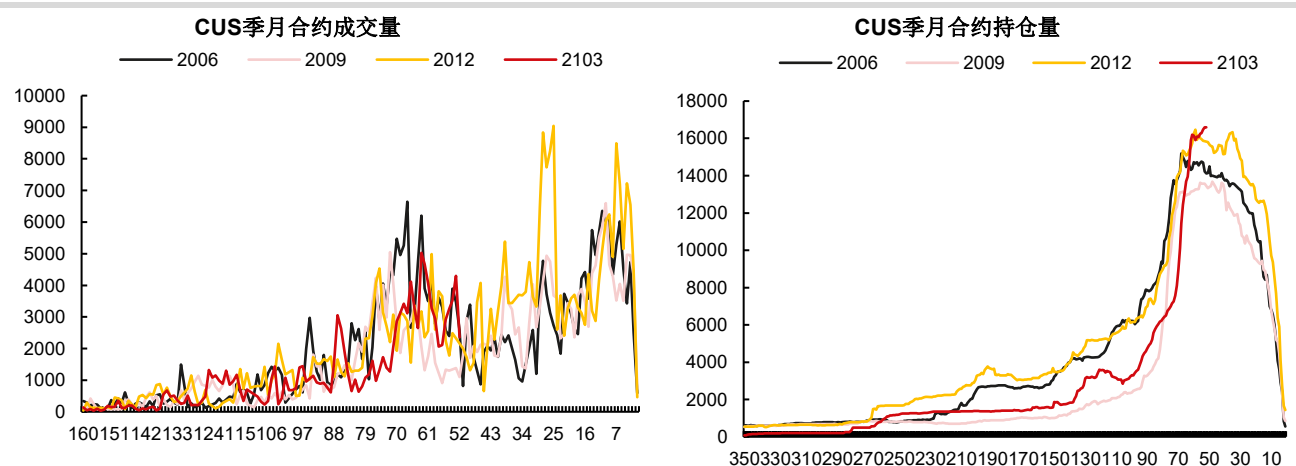
三、外汇期货：成交持仓情况

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

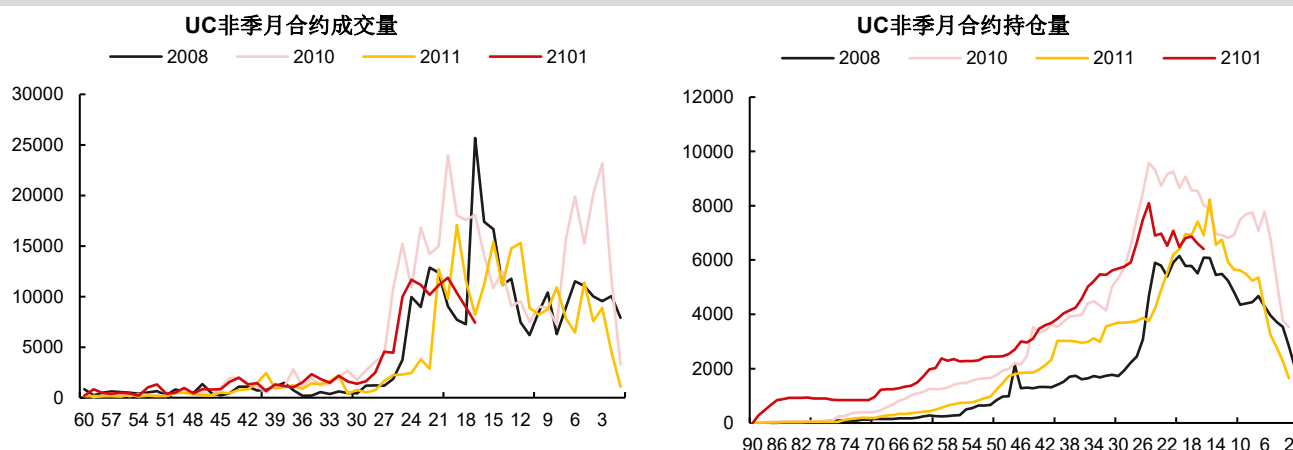
图表8：CUS 季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

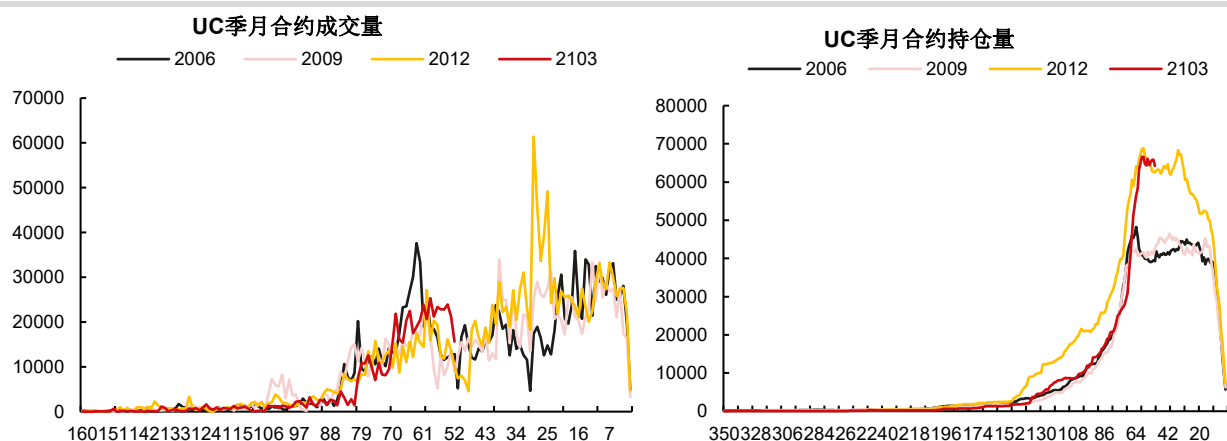
¹ 注：横坐标表示合约倒数第 N 个工作日，下同。

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

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_602

