



南华期货
NANHUA FUTURES

外汇基础知识

南华研究院 宏观外汇高级分析师
周骥 Z0017101

2023年7月

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

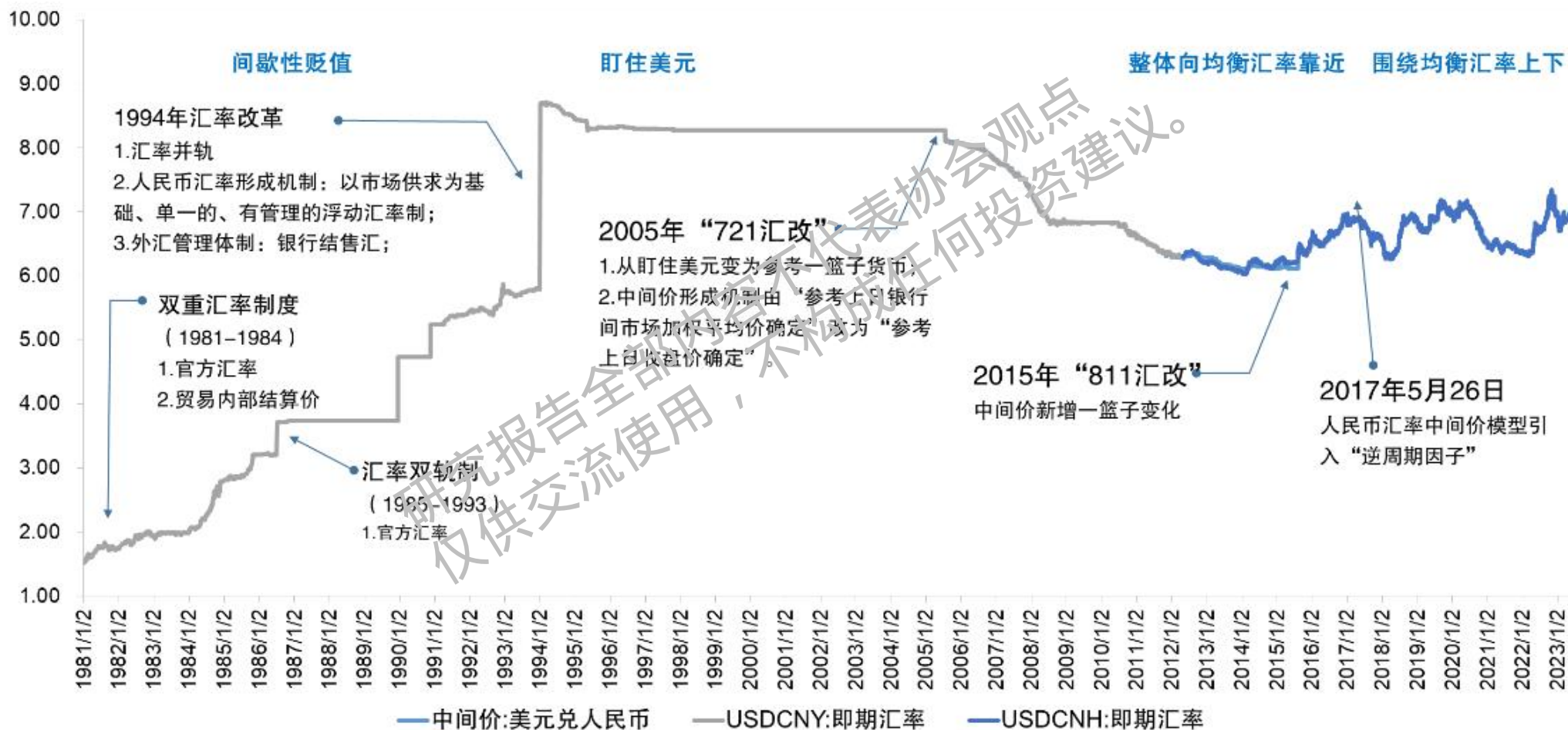
请务必阅读正文之后的免责条款部分

第一章 为何要管理汇率风险？

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

图：2015年“811”汇改后，人民币汇率双向波动弹性增强



数据来源: Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

汇率，是对外经济的核心变量，联系着各种宏、微观经济因素。

汇率制度，是一国重要的对外经济制度，其对一国的国际贸易、国际资本流动有重要影响，并通过各种渠道最终影响到宏观经济的整体运行。

■ 汇率制度

✗ 单一盯住美元

✓ 市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度

■ 中间价形成机制

收盘汇率贡献+一篮子货币汇率变化+逆周期因子



南华期货公众号



南华期货视频号

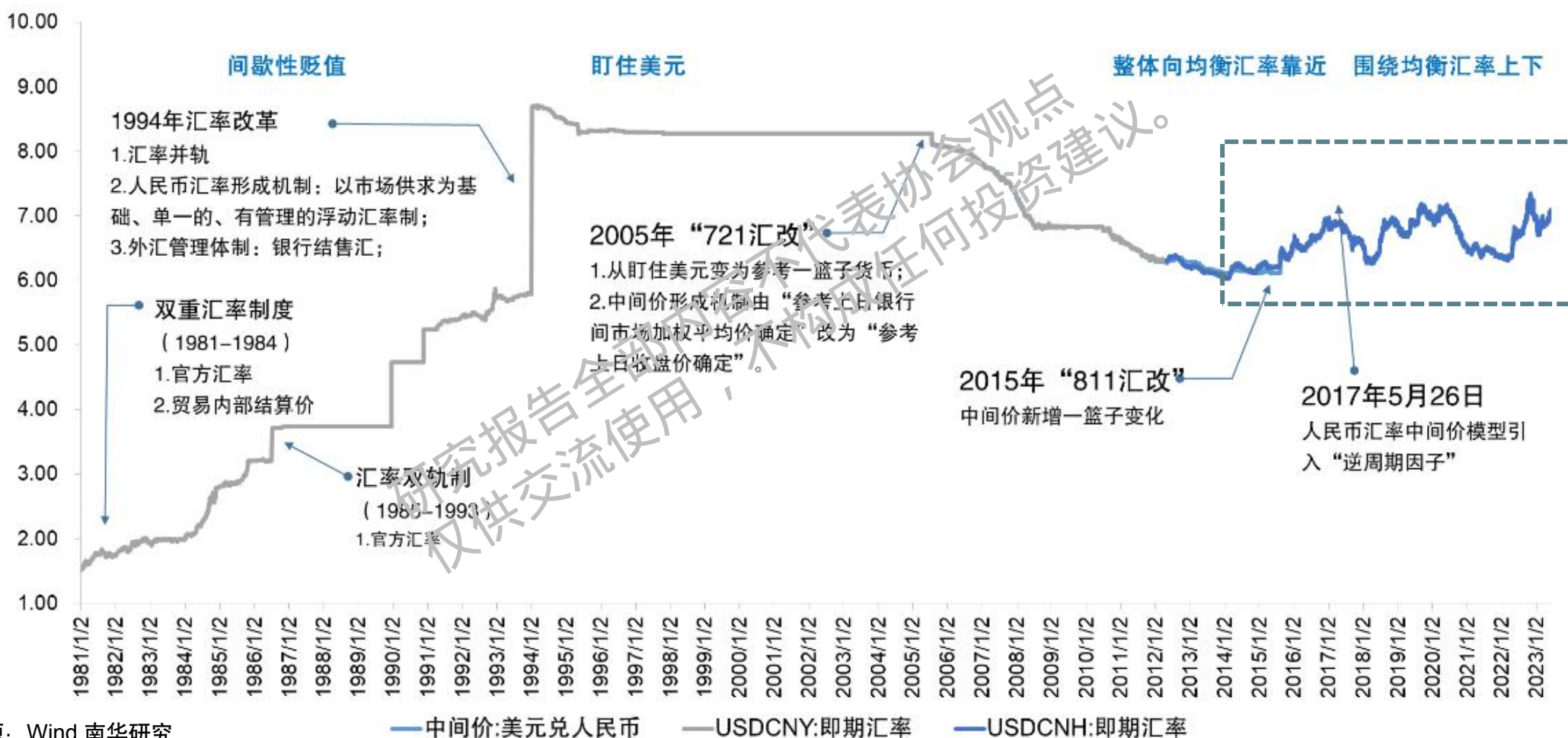


南华期货投教基地公众号



1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

图：2015年“811”汇改后，人民币汇率双向波动弹性增强



数据来源：Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

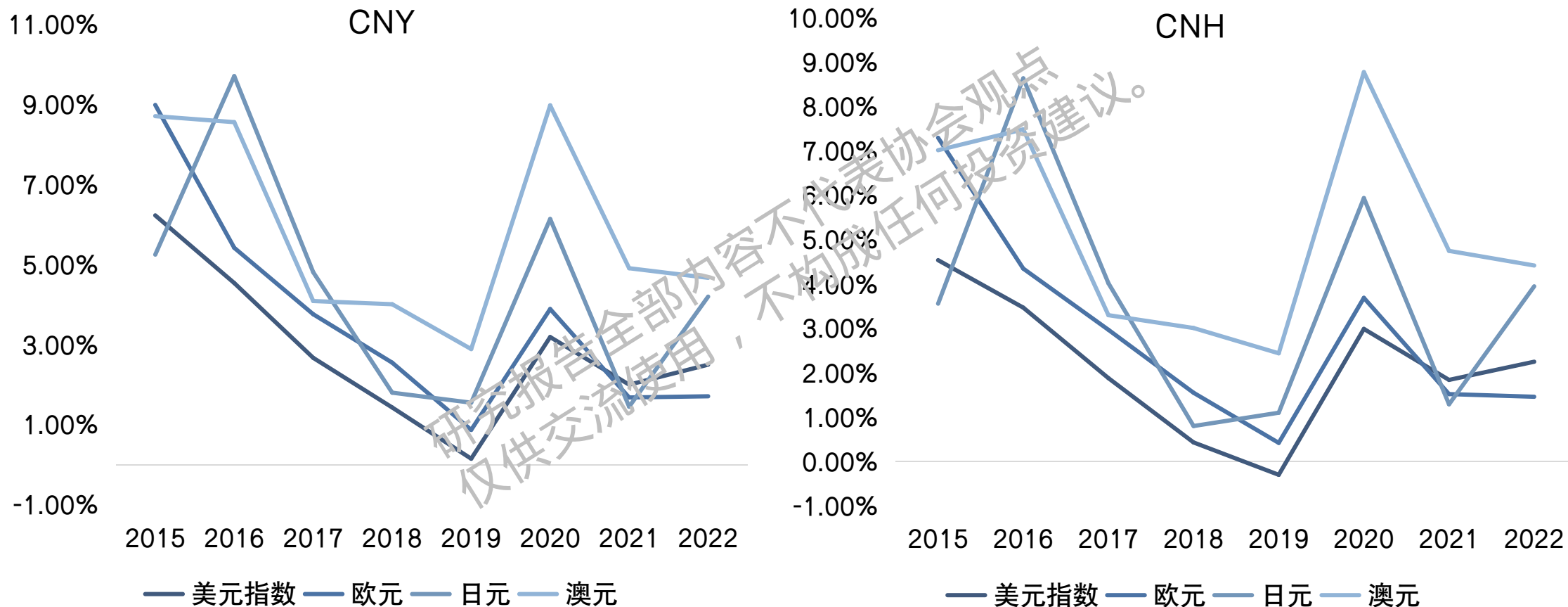
图：CNY&CNH以及国际主流货币2015年至2022年年化波动率统计

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	均值
CNY	2.81%	2.85%	3.46%	4.55%	4.36%	4.33%	2.99%	6.50%	3.98%
CNH	4.50%	3.92%	4.25%	5.55%	4.81%	4.53%	3.15%	6.75%	4.68%
美元指数	9.04%	7.39%	6.13%	5.98%	4.51%	7.52%	4.99%	9.00%	6.82%
欧元	11.80%	8.27%	7.22%	7.10%	5.23%	8.22%	4.67%	8.21%	7.59%
日元	8.06%	12.56%	8.27%	6.35%	5.91%	10.47%	4.44%	10.70%	8.35%
澳元	11.52%	11.41%	7.55%	8.56%	7.25%	13.31%	7.90%	11.17%	9.83%

数据来源：Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

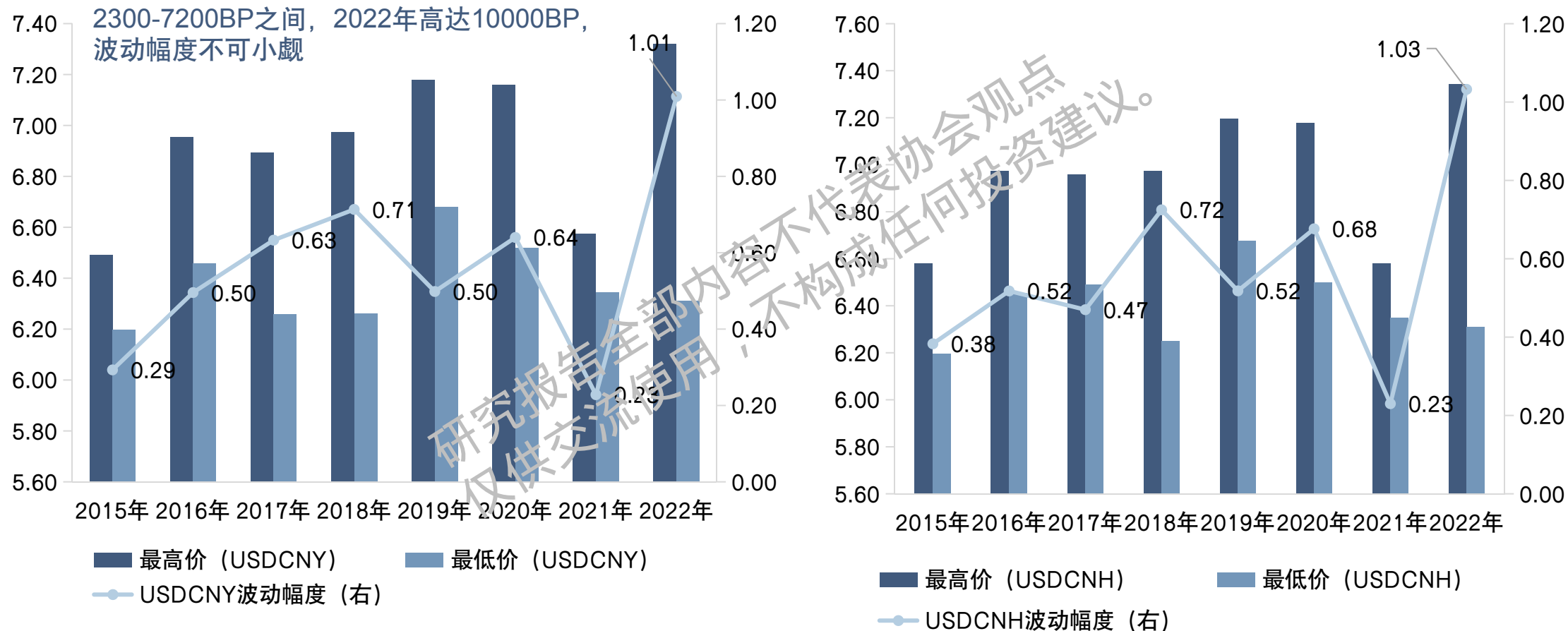
图：2015年至2022年，CNY&CNH与国际主流货币年化波动率之差



数据来源：Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

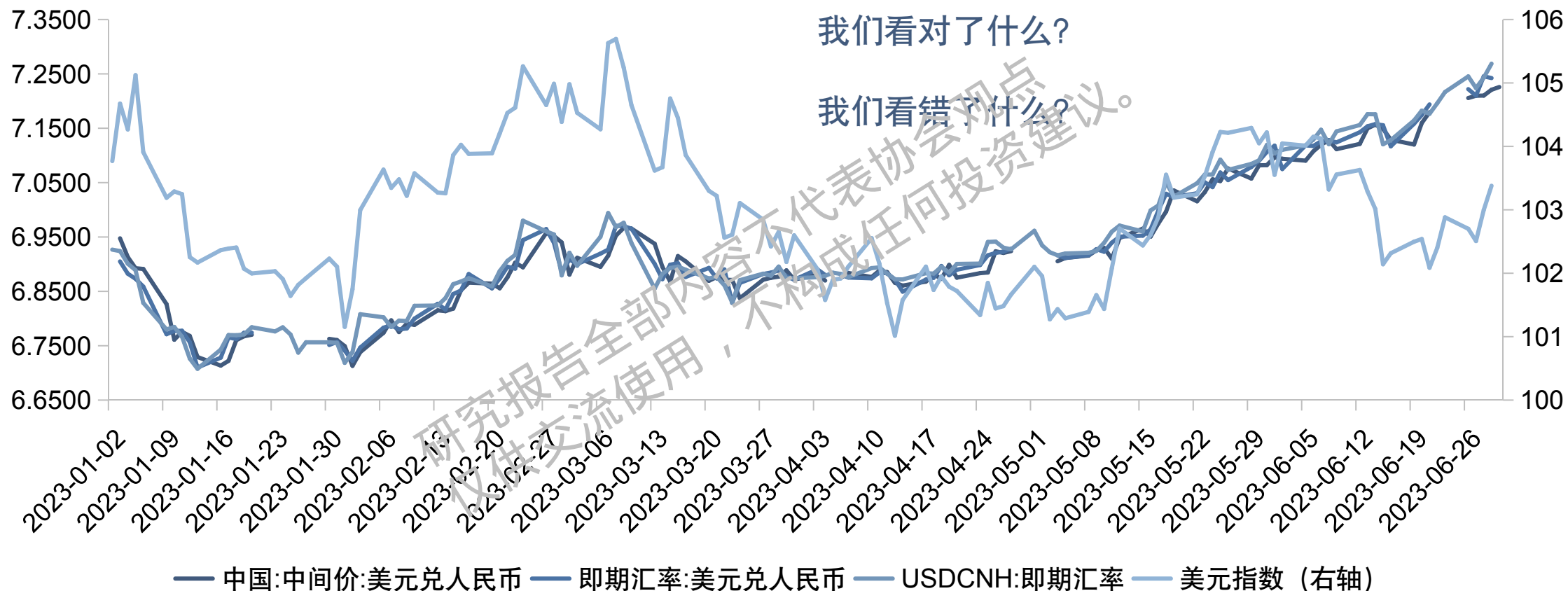
图：2015-2022年在岸人民币汇率与离岸人民币汇率年度波动幅度统计



数据来源：Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

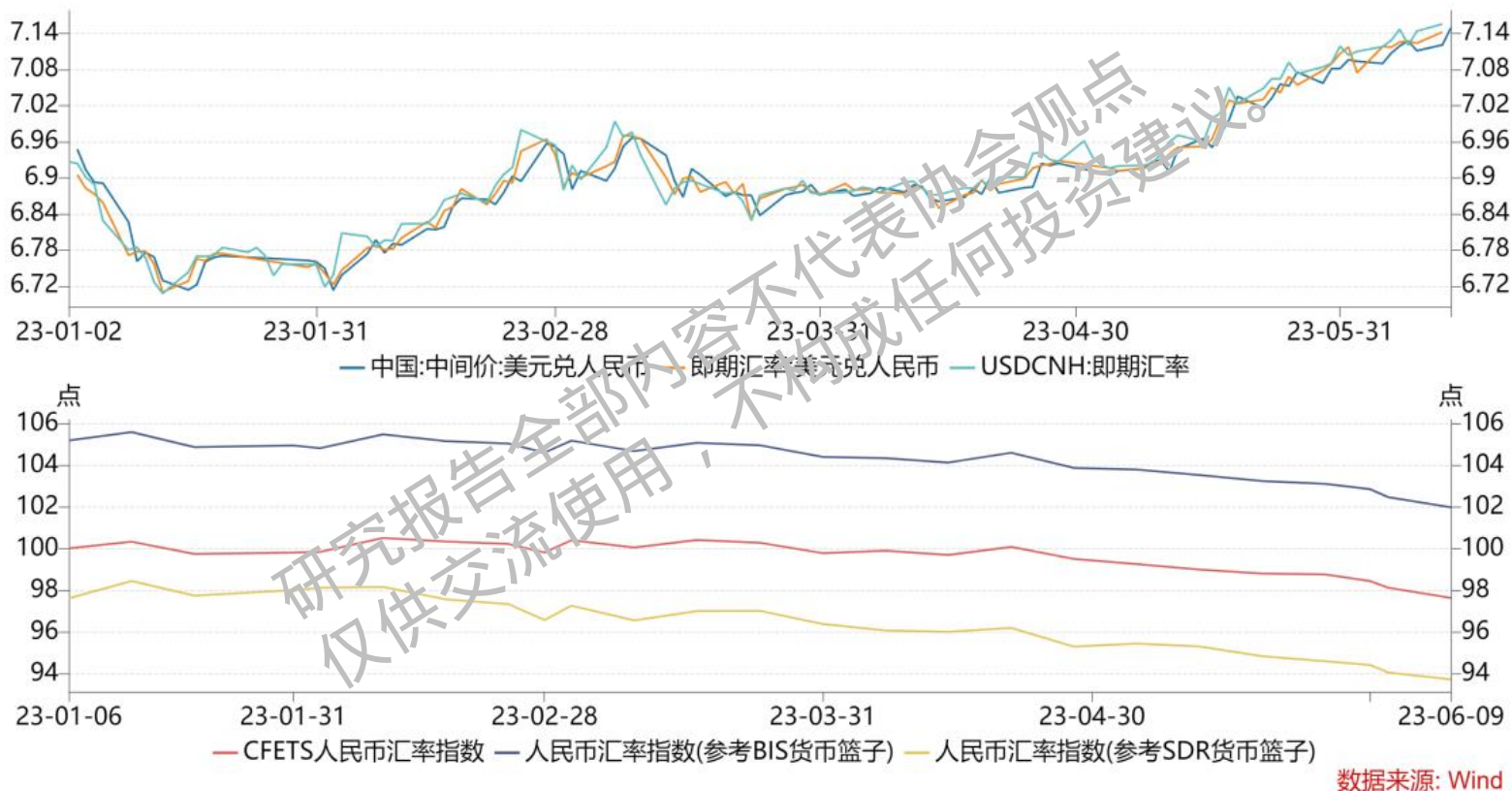
图：2023年上半年，人民币相对于美元整体呈贬值状态



数据来源：Wind 南华研究

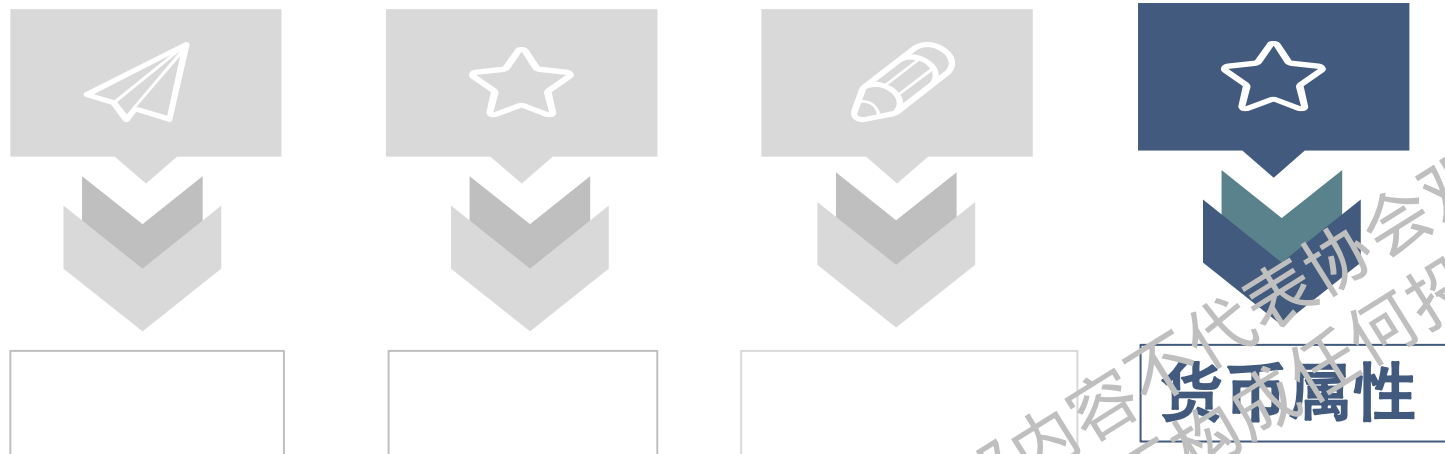
1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

图：2023年上半年，人民币相对于美元整体呈贬值状态



数据来源: Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时



- 避险属性货币：美元、日元、瑞郎等
- 风险属性货币：人民币等
- 商品属性货币：澳元、加元等
- 高息货币：澳元、纽元等

数据来源：Wind 南华研究

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

飘摇中，点亮走出风雨的路

摘要

■ 对 2022 年人民币汇率走势的再思考：“经济稳金融稳，货币才会稳而强”

人民币汇率为何在年内贬破 7.3？人民币汇率在 2022 年走出了“平稳-贬值-平稳-贬值-升值”的步调，并在第二轮贬值阶段贬破 7.30。对比两轮贬值行情，与 4 月这一轮主因为国内疫情导致的基本面走弱不同，我们认为 8 月中旬以来的这轮人民币贬值更多是在国内经济修复不及预期背景下，美元指数走强加剧了人民币的贬值压力，并最终在 10 月底达到年内低位。

如何理解年末人民币的强势升势？11 月初以来，人民币汇率仅用了 1 个月左右时间扭转行情、升破 7.0。除了美元指数的疲软外，更重要的是在国内利好政策不断（强预期）与实际经济（弱现实）之间，市场更倾向交易中国远端经济的向好，强预期助推人民币显著升值。

■ 2023 年人民币汇率展望：飘摇中，点亮走出风雨的路

展望 2023 年，人民币汇率在 2022 年面对的贬值压力将逐步释放，大概率在波动中重获新生。国内经济基本面能否从当前的“弱现实”状态顺利翻身，将是明年人民币汇率能否持续走强的关键支撑。同时，美元指数将阶段性影响人民币汇率走势。

2023 年我国经济是否有为人民币汇率赢得通过底气？结合自身经济表现及相对经济表现来看，经济“内升外降”格局预计给予 2023 年人民币汇率一定程度的底气，且年末或有较大的发力空间。单就国内经济，我们认为明年将呈现涅槃重生状态，预计全年 GDP 同比增速约 5.5%，具体波动视疫情及防疫政策影响而定。与海外各主要经济体比较，在 2023 年全球经济放缓的背景下，中国经济有较弱的经济比较优势。

对于人民币汇率来说，中美利差还是个“累赘”吗？不足以构成“威胁”，但考虑到美联储 2023 年将继续加息，在特殊时间有一定概率改变其政策节奏，因此需关注美联储政策变化的外溢效应。

站在十字路口

摘要

■ 2023 年一季度人民币汇率走势回顾

一季度人民币汇率为何一波三折？市场预期差是形成人民币汇率波动的主要来源。在市场对国内经济复苏预期以及美联储货币政策转向预期的不断修正下，人民币汇率的压力和韧性同存，呈现双向波动放大走势。

■ 2023 年二季度人民币汇率走势展望

二季度人民币汇率走势判断的主逻辑是什么？在国内经济复苏大概率未能达到强复苏的基准行情下，人民币汇率在二季度恐难走出独立行情，走势将主要被外部因素牵动（美元指数震荡偏弱），趋势性升值还需等待，预计仍将在波动中寻获新生（升）。

国内经济修复成色如何？当前宏观金融环境体现出国内经济复苏仍处于疫情后的修复回升阶段，我们的观点总体较市场的悲观预期略乐观。从基数角度来看，二季度无疑是全年高点，但假如不考虑基数效应，我们认为经济仍将稳步提升。从经济相对表现来看，中美经济周期错位下人民币汇率仍以稳中偏强为主。

高利率环境下，美国如何衰退？我们认为，美国经济在二季度有衰退压力但并未正式进入衰退，相比于欧元区、日本以及英国在二季度的经济表现，美国仍有经济比较优势。因此，从经济基本面对比的视角来看，将趋缓美元指数下行的斜率。

美联储年内降息概率几何？近期银行风险事件频发，美联储鹰派态度已有所动摇，但无论是从通胀的角度还是金融风险的角度来看，当前市场在一定程度上过度计价了美联储转向。我们预计年内美联储加息将迎来尾声，但降息的可能性不大。随着美联储货币政策幅度和速度的调整，将收窄与非美发达经济体之间的利率差异，对美元指数的支撑相对减弱。

风险提示：海外通胀超预期发展、国内疫情反复、地缘冲突加剧、美联储政策超预期、中美经济走向与预期不符、海外银行风波发酵超预期

1 人民币汇率双向波动弹性增强，汇率风险管理正当时

【外汇局：企业要牢记汇率“风险中性”的理念 合理运用金融工具科学管理汇率风险】在国际外汇市场波动加剧的形势下，国家外汇管理局副局长王春英表示，汇率的短期波动难以预测，企业要**牢固树立汇率风险中性理念，不要赌汇率短期升贬值方向和幅度，更不要试图投机套利，要科学运用金融工具管理汇率风险，企业还是要做优做强主业，坚持“风险中性”理念，科学利用金融工具管理汇率风险，才能更好地应对外部冲击。外汇局也将继续大力支持企业加强汇率风险管理。**

21. 出口型企业，尤其是中小型出口企业应如何规避汇率风险？有哪些成本低廉的避险工具？

字号 大 中 小

文章来源：货币政策司

2006-01-25 19:31:39

打印本页 关闭窗口

面对外汇风险的提高，出口型企业可以采取的措施包括：

(1) 货币或推迟结算。一般而言，在预期人民币升值的情况下，对于进口付汇企业来说，选择期限较长的合约比较有利，而对出口收汇企业而言则选择期限较短的合约相对有利。企业在签订涉外贸易合同时，应该尽可能将收汇时间提前，同时确定收汇金额和收汇日期，并在合同中加入汇率风险条款。

(2) 利用金融工具规避外汇风险。目前国内金融机构为企业提供的汇率避险工具有人民币远期外汇交易、远期外汇买卖、外汇期权、掉期交易、出口押汇、福费廷及结构性存款等。企业应充分了解这些业务的功能，并密切与银行员工沟通以充分利用其来规避汇率风险。

(3) 无论是进行人民币远期外汇交易或办理即期的结售汇业务，企业都应注意选择合适的交易时机。2005年9月23日，中国人民银行发布《关于进一步改善银行间外汇市场交易汇价和外汇指定银行挂牌汇价管理的通知》。通知中调整了银行对客户美元挂牌汇价的管理方式，并扩大了买卖价差幅度，并规定银行可在规定价差幅度内自行调整当日美元挂牌价格，即银行对客户美元挂牌价由原来的一日一价调整为可一日多价。在挂牌价波动的情况下，企业应该判断外汇牌价走向以选择合适的交易时机。

(4) 既有进口业务也有出口业务的企业则可以通过掉期交易来规避汇率风险，比如企业有一笔一个月后的美元收汇和三个月后的付汇，企业可以选择相对应的掉期业务来规避汇率风险。

(5) 在目前金融产品种类不是很多的情况下，企业可以通过银行提供的外汇结构性存款业务来实现大额资金的保值增值。相对于普通的定期存款来说，结构性存款一般由银行自行或者委托一些国际专业机构进行运作，所以收益相对比较高。

打印本页 关闭窗口

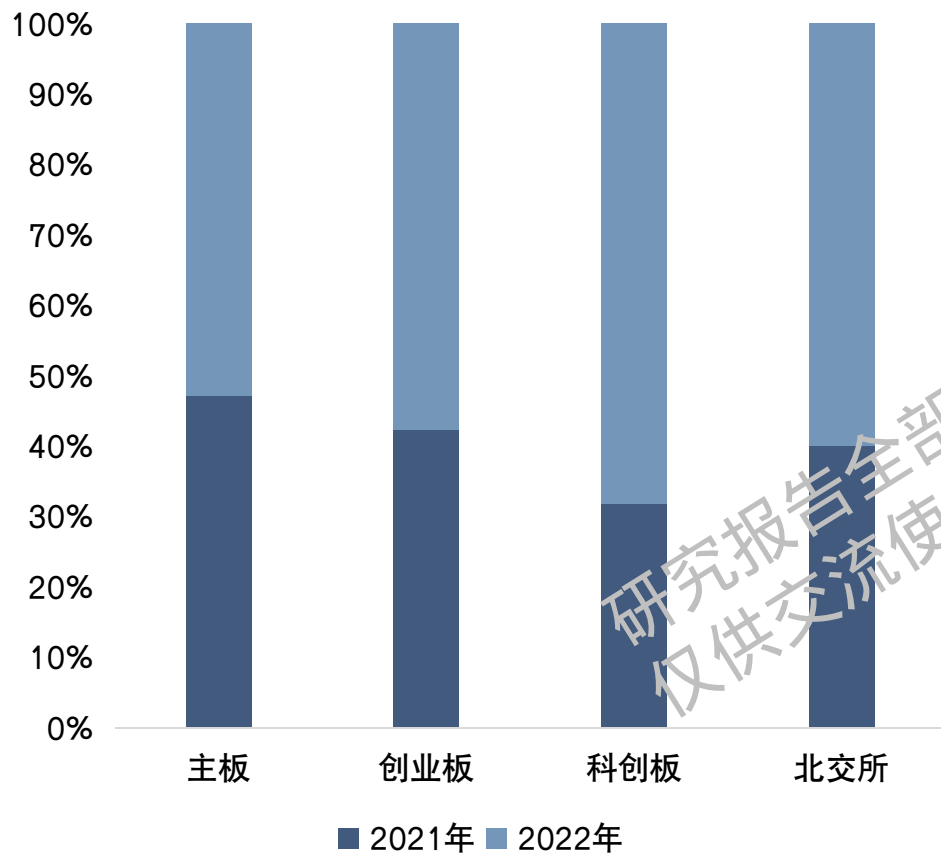
数据来源：网络资料 南华研究

第二章 企业外汇避险现状及意愿透视

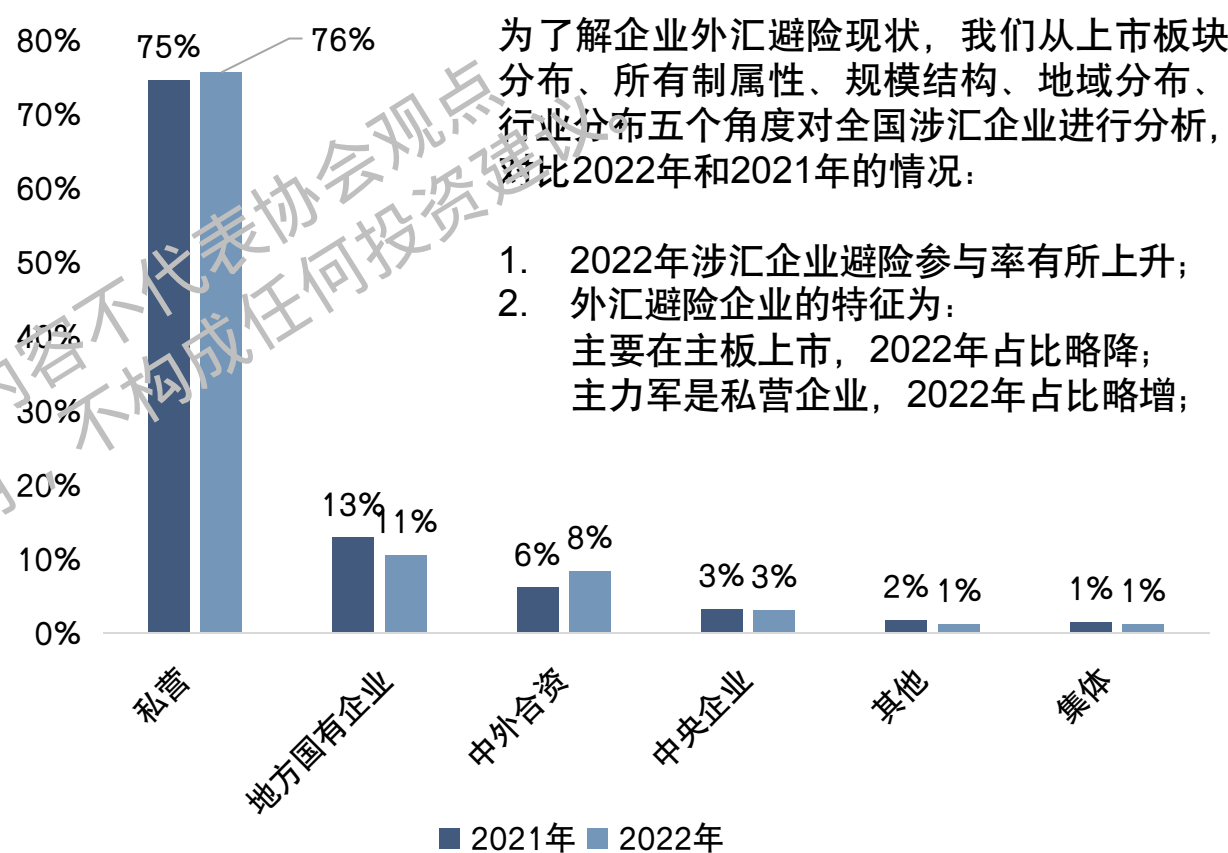
研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

2 企业汇率避险现状一览

图：外汇避险企业主要在主板上市，占比略降



图：外汇避险企业的主力军是民营企业，2022年占比略增

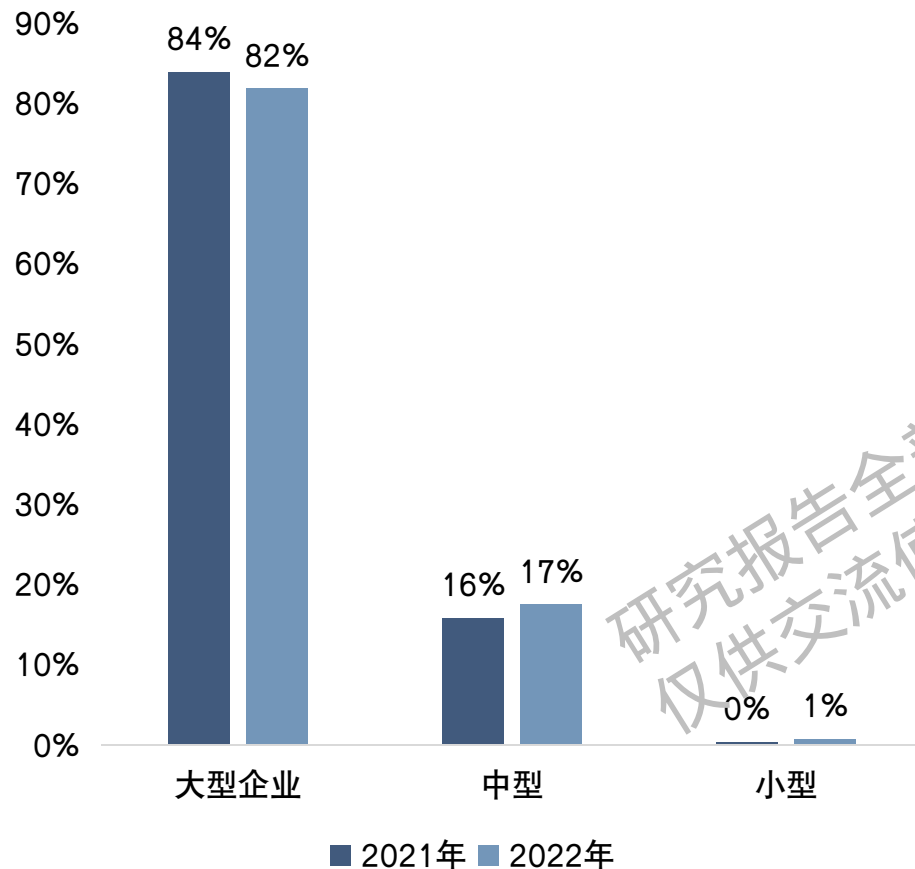


数据来源：Wind 南华研究

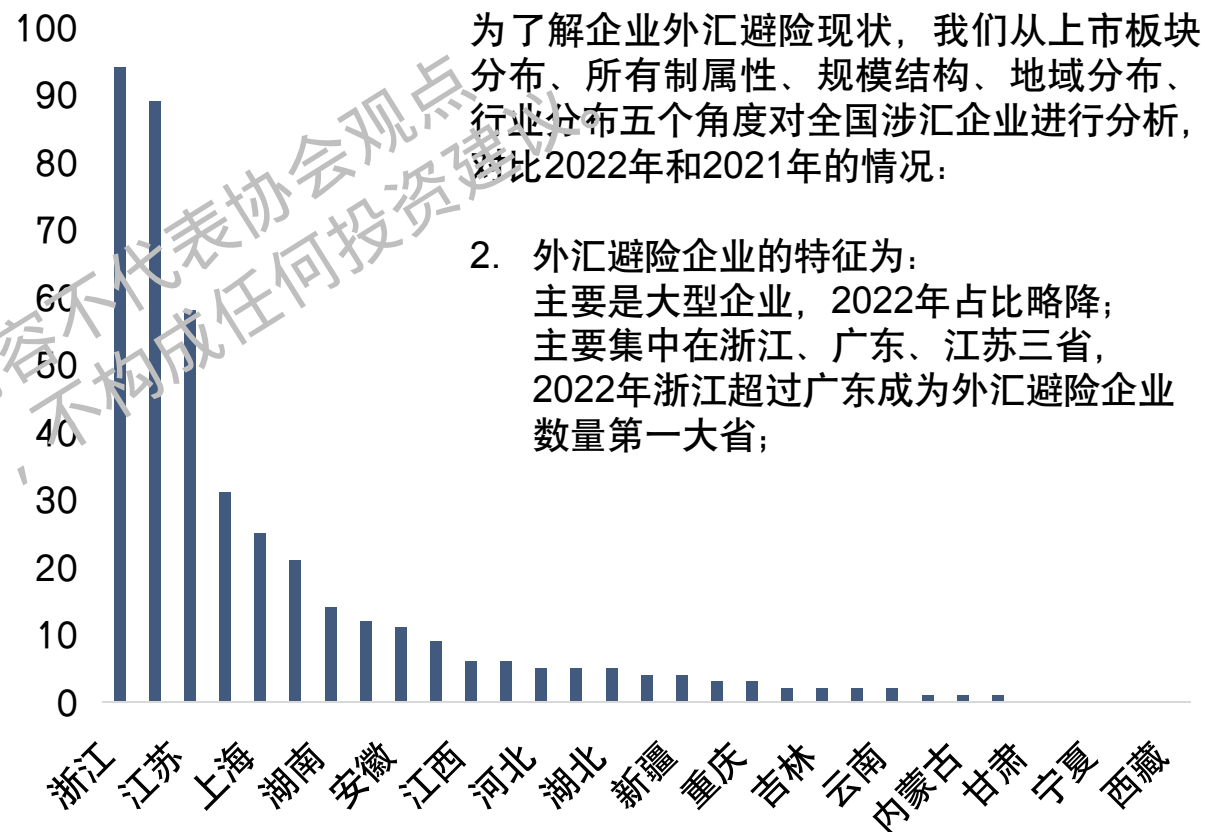
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

2 企业汇率避险现状一览

图：外汇避险企业主要是大型企业，2022年占比略降



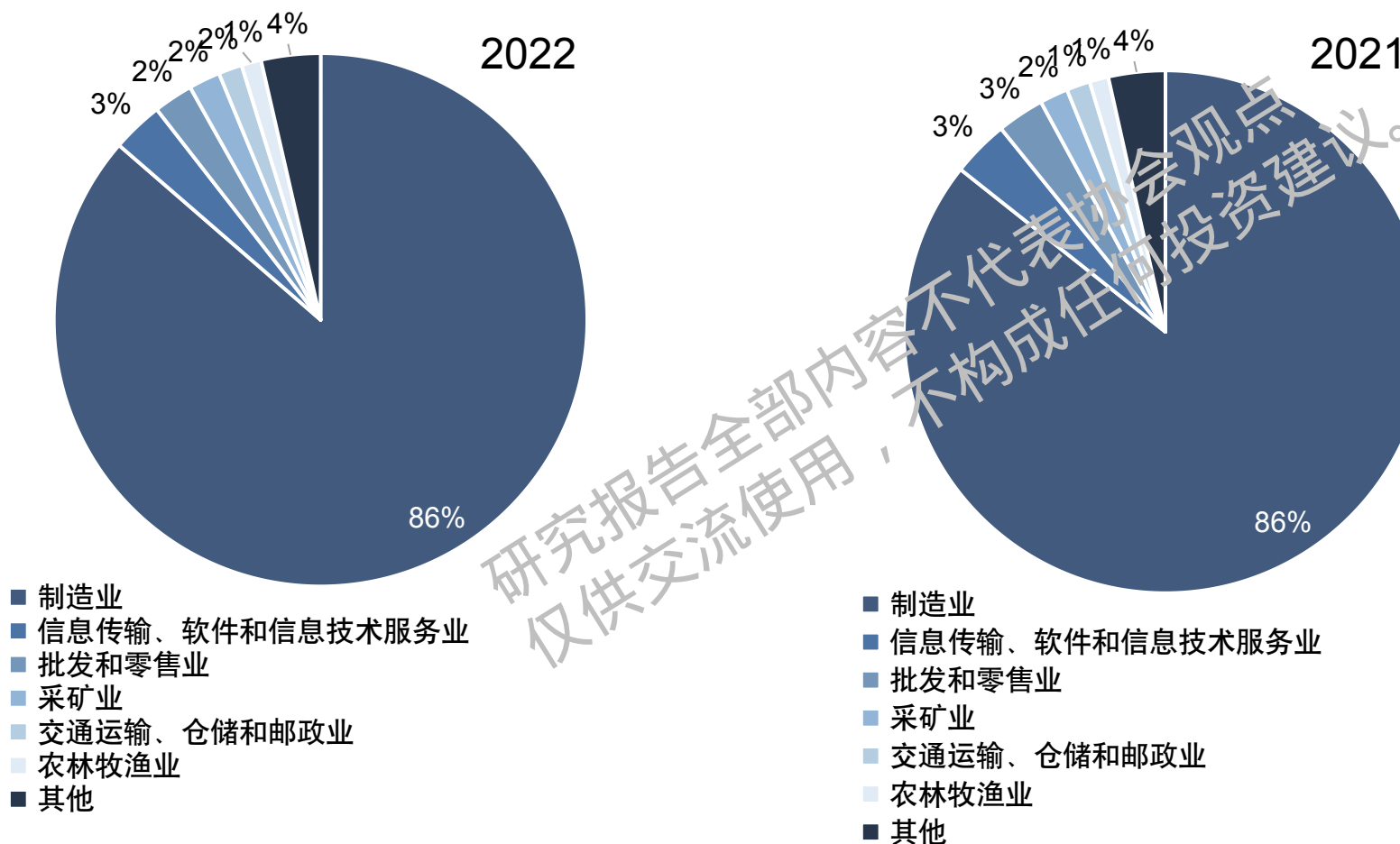
图：外汇避险企业主要集中在浙江、广东和江苏，浙江位居全国第一



数据来源：Wind 南华研究

2 企业汇率避险现状一览

图：涉汇企业避险状况之行业分布情况



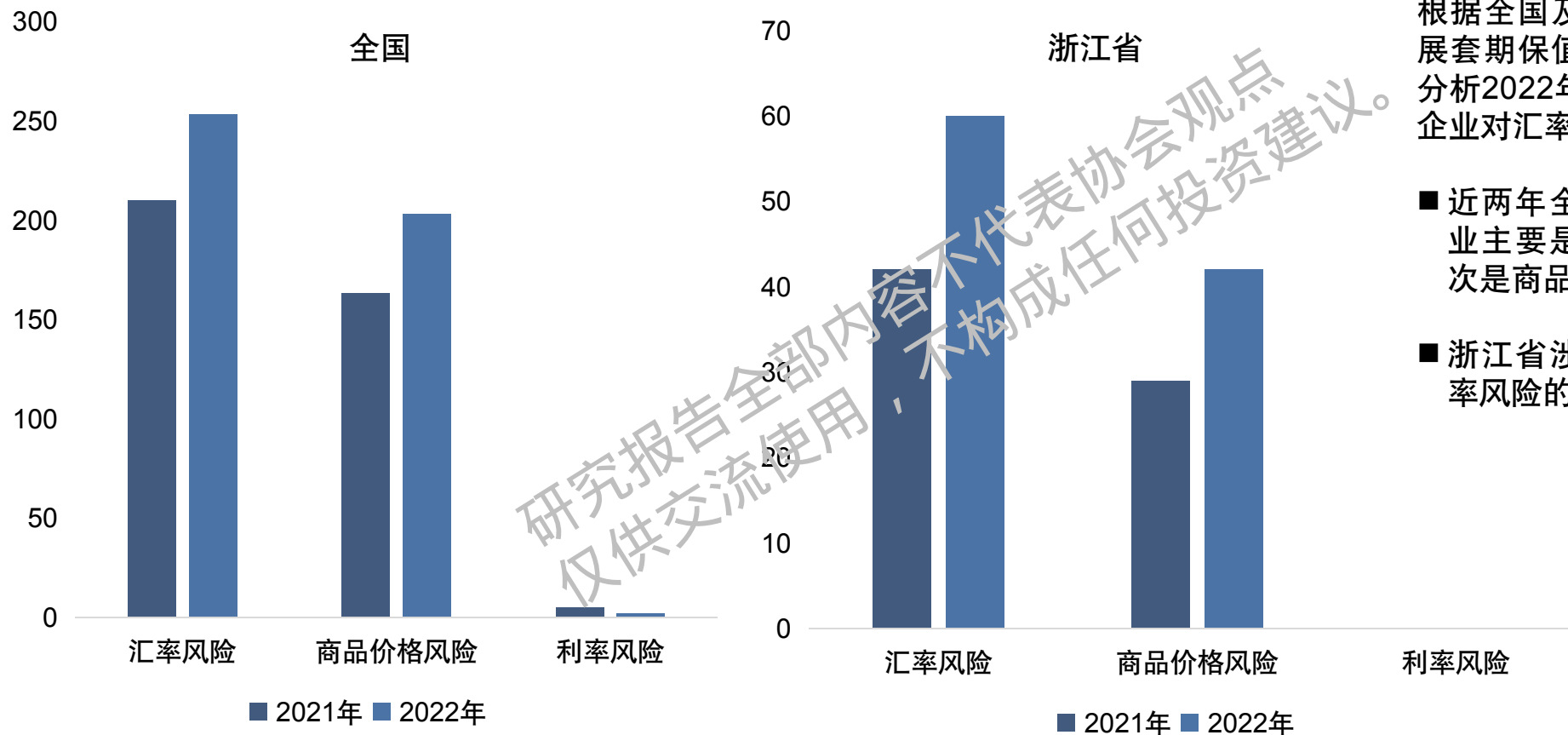
为了解企业外汇避险现状，我们从上市板块分布、所有制属性、规模结构、地域分布、行业分布五个角度对全国涉汇企业进行分析，对比2022年和2021年的情况：

2. 外汇避险企业的特征为：
主要为制造业。

数据来源：Wind 南华研究

2 企业避险意识及意愿

图：从上市公司公告看企业避险意愿



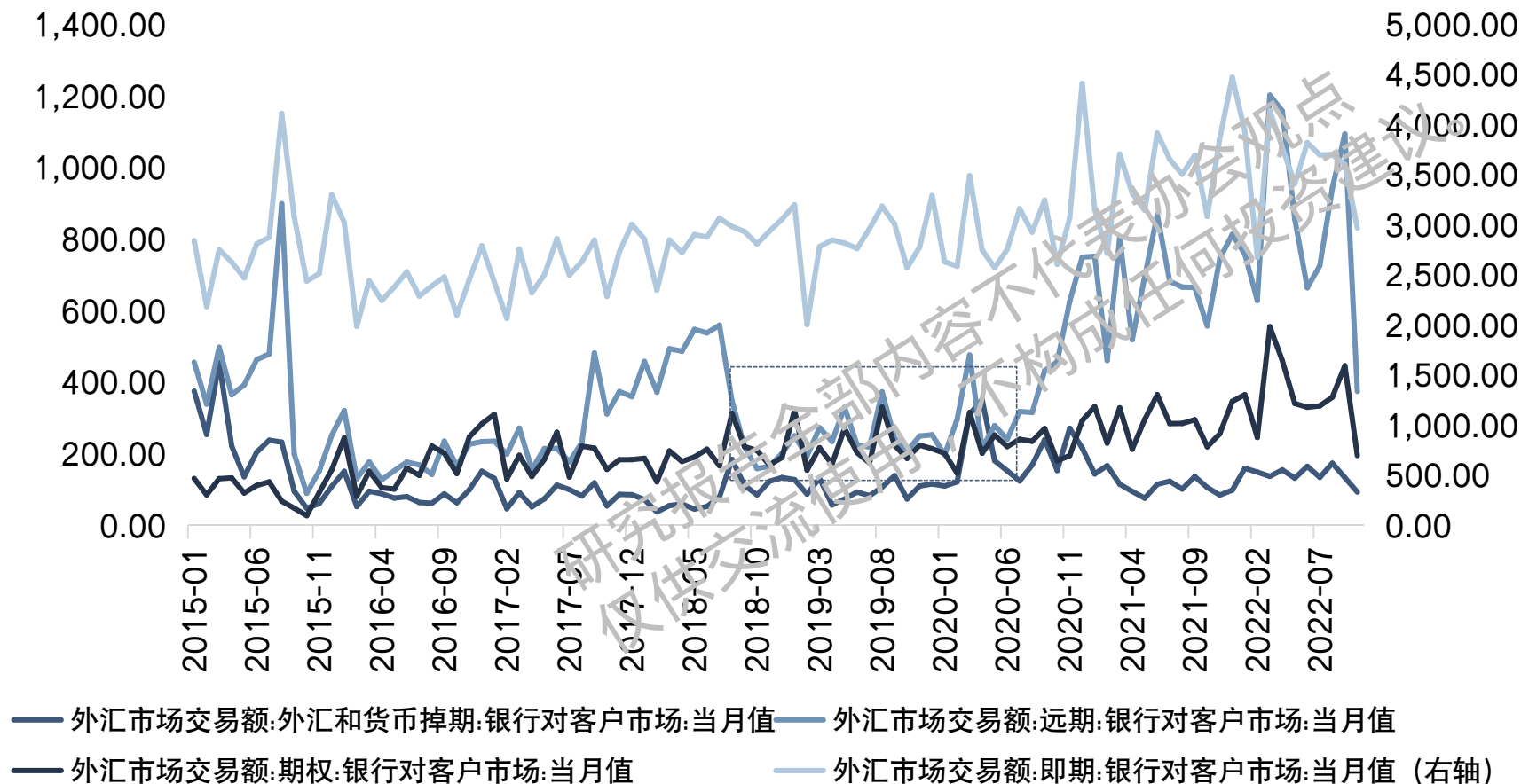
根据全国及浙江省涉汇避险企业开展套期保值相关业务的公告，对比分析2022年和2021年的情况，看解企业对汇率风险的意愿及变化趋势。

- 近两年全国及浙江省涉汇避险企业主要是为了规避汇率风险，其次是商品价格风险
- 浙江省涉汇避险企业为了规避汇率风险的意愿高于全国水平。

数据来源：Wind 南华研究

2 企业避险工具使用现状

图：2015年以来银行代客市场外汇月度交易额（亿美元）



即期交易占据绝对优势，占比基本70%以上，在特殊月份，甚至高达90%以上。

排名第二的是远期交易，但可以看到少数月份，远期的交易额会被期权超越；

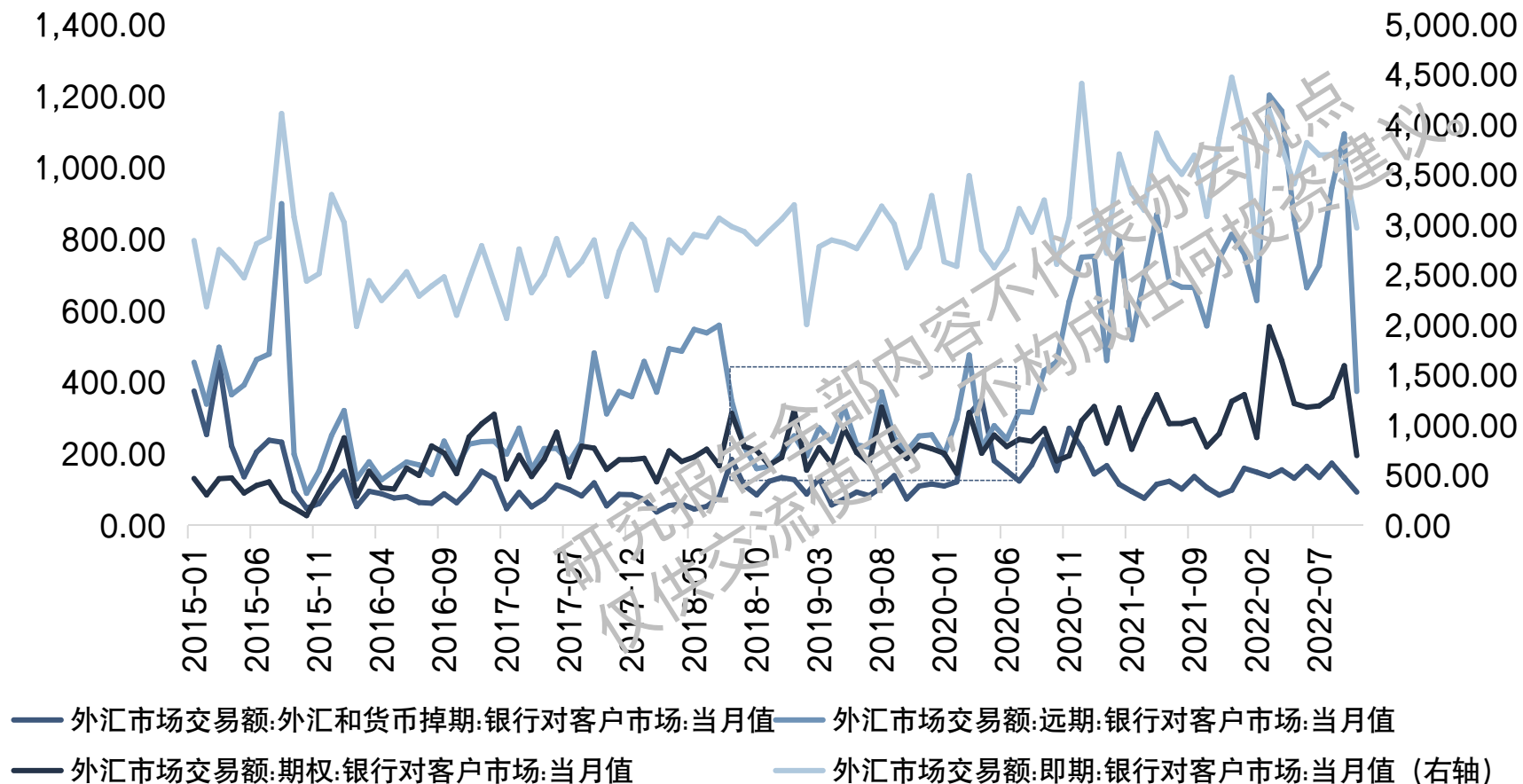
期权，期权作为新型金融衍生工具，近些年越来越被企业所接受和推崇，其增长量十分明显；1/3

- 2018年，央行对远期售汇业务征收风险准备金。
- 增加远期售汇方向业务的成本，增加做空成本，对于人民币贬值预期有较强的抑制作用。
- 节约成本，运用风险逆转组合模拟远期

数据来源：Wind 南华研究

2 企业避险工具使用现状

图：2015年以来银行代客市场外汇月度交易额（亿美元）



即期交易占据绝对优势，占比基本70%以上，在特殊月份，甚至高达90%以上。

排名第二的是远期交易，但可以看到少数月份，远期的交易额会被期权超越；

期权，期权作为新型金融衍生工具，近些年越来越被企业所接受和推崇，其增长量十分明显；1/3

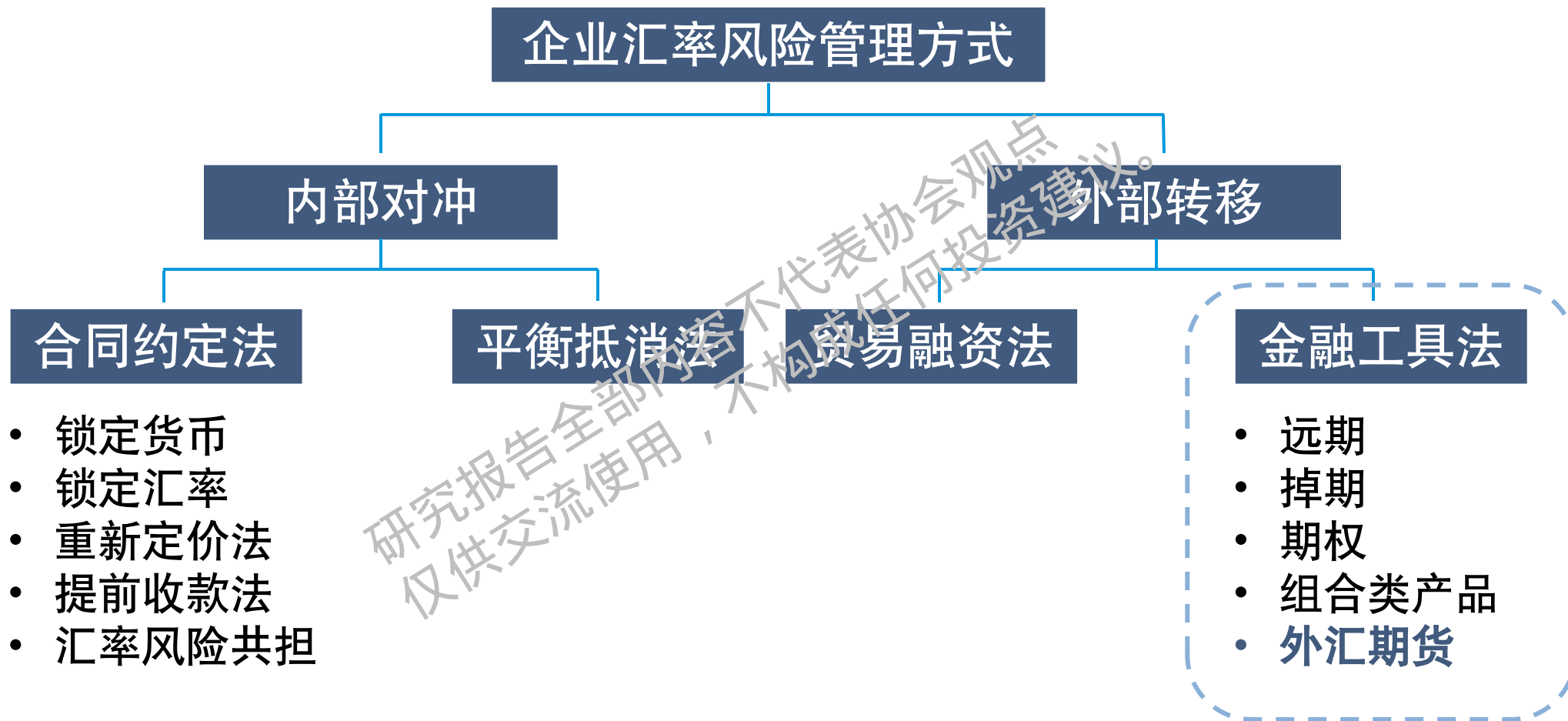
排名最末的是外汇和货币掉期，尽管受到银行等金融机构的青睐，但企业的使用一直不温不火，近些年还有下降趋势。

数据来源：Wind 南华研究

第三章 外汇避险工具介绍

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

3 企业汇率风险管理方式



3 企业汇率风险管理方式

汇率风险管理方式

自然平衡：进出口兼营企业，通过选择一致的进出口业务结算货币，匹配资产负债的货币结构和期限，冲销汇率风险敞口

贸易策略：处于优势的对外贸易企业，和贸易对手协商结算币种、价格等，或在贸易合同中订立汇率条款等防范汇率风险

运用外汇衍生品规避风险：运用外汇人民币外汇远期、期货、掉期、期权等衍生品进行汇率风险对冲

研究报告全部内容仅代表协会观点，
仅供内部使用，不构成任何投资建议。

3 企业汇率风险管理方式

境内

柜台市场:

远期 (NDF、DF)、掉期 (外汇掉期、货币掉期)、期权、组合类产品

场内市场:

银行间市场 (仅对金融机构和部分大型企业开放)

境外

柜台市场:

远期 (NDF、DF)、掉期 (外汇掉期、货币掉期)、期权、组合类产品

场内市场:

人民币期货、人民币期权

3 企业汇率风险管理方式

图：2023年1月18日中金所外汇期货仿真交易新合约上市通知内容

外汇期货仿真交易新合约上市通知

2023-01-18

各会员单位：

澳元兑美元期货仿真交易AF2304合约定于2023年1月19日上市交易，AF2304合约的挂盘基准价为90美元/100澳元。

欧元兑美元期货仿真交易EF2304合约定于2023年1月19日上市交易，EF2304合约的挂盘基准价为100.6美元/100欧元。

特此通知。

中国金融期货交易所
2023年1月18日

上一篇：当前文章为第一篇
下一篇：关于仿真交易外汇期货合约交割的通知

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

资料来源：中金所 南华研究

3 企业汇率风险管理方式

图：中金所于2014年10月28日首次推出欧元兑美元交叉汇率期货与澳元兑美元交叉汇率期货仿真交易



■ 2014年10月20日
交叉汇率期货仿真交易业务规则

■ 2014年10月28日
推出交叉汇率期货仿真交易
欧元兑美元交叉汇率（EF）
澳元兑美元交叉汇率（AF）

■ 从2014年年底起，中金所平均每月都会推出新的外汇期货仿真交易新合约

资料来源：中金所 南华研究

3 企业汇率风险管理方式

表：中金所外汇期货仿真交易合约规则

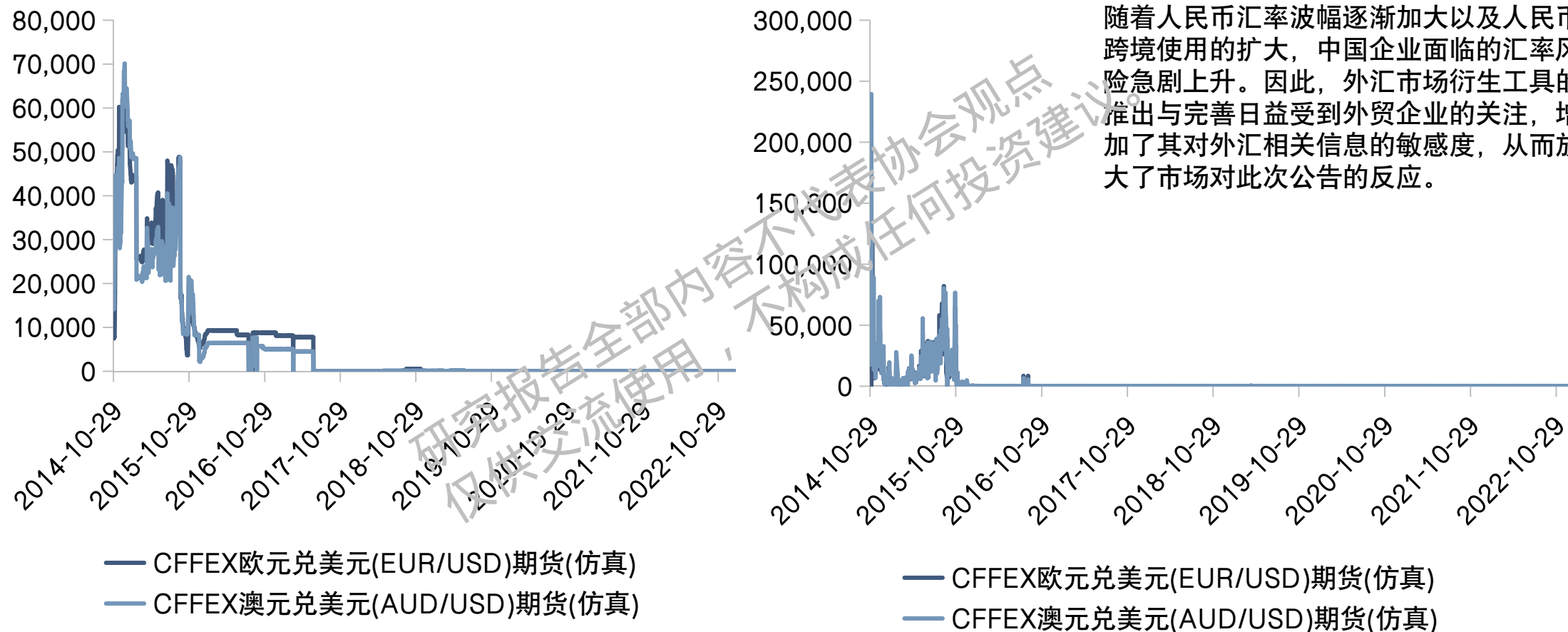
合约标的	欧元兑美元即期汇率 (EUR/USD)	澳元兑美元即期汇率 (AUD/USD)
合约面值	10,000欧元	10,000澳元
报价方式	每100欧元的美元价格	每100澳元的美元价格
最小变动价位	0.01美元/100欧元	0.01美元/100澳元
合约月份	最近的三个连续月份及随后三个季月，季月指3月、6月、9月、12月。	
交易时间	9:00至11:30; 13:00至15:15	
最后交易日交易时间	9:00至11:30; 13:00至15:00	
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±3%	
最低交易保证金	合约价值的3%	
最后交易日	合约到期月份的第三个周三，遇国家法定假日顺延	
交割日期	同最后交易日	
交割方式	现金交割	
交易代码	EF	AF
交割结算价	最近交易日收盘前2小时国际市场欧元兑美元基准即期汇率的算术平均价	最近交易日收盘前2小时国际市场澳元兑美元基准即期汇率的算术平均价
上市交易所	中国金融期货交易所	

中金所外汇期货（仿真）是集中式的交易所场内交易，中金所为平台，会员机构为参与者。符合相关规定的期货公司及非期货公司可以申请成为交易所会员，会员可以根据业务需要向交易所申请仿真交易席位并提交相关材料。客户可在会员处进行开户，会员在交易所系统中录入客户开户资料后，仿真客户交易编码由系统自动生成，经交易所确认后才可以使⽤。关于外汇期货仿真交易结算规则，中金所实行会员分级结算制度，并执行当日无负债结算制度。由于交叉汇率期货是不涉及人民币的外汇期货，因此需要用美元兑人民币的折算汇率进行结算及后续的交割。风险管理及控制方面，中金所实行保证金制度、持仓限额制度、大户持仓报告制度、涨跌停板制度、强行平仓制度和风险警示制度等。

资料来源：中金所 南华研究

3 企业汇率风险管理方式

图：中金所欧元兑美元及澳元兑美元仿真期货上市至今持仓量（左）及成交量（右）情况



资料来源：Wind 南华研究

3 企业汇率风险管理方式：人民币外汇期货发展现状

表：各大交易所上市人民币外汇期货时间表

时间	交易所	产品
2006年8月	芝加哥商业交易所 (CME)	人民币/美元、人民币/欧元、人民币/日元期货
2009年12月	NASDAQ-OMX	美元/人民币外汇期货 (已摘牌)
2010年11月	南非约翰内斯堡证券交易所 (JSE)	人民币/兰特期货 (已撤牌)
2011年8月	巴西商品期货交易所 (BM&F Bovespa)	人民币/雷亚尔外汇期货
2011年10月	芝加哥商业交易所 (CME)	美元/人民币标准与电子微型期货
2012年9月	香港交易所 (HKEx)	美元/离岸人民币外汇期货
2013年2月	芝加哥商业交易所 (CME)	美元/离岸人民币标准与电子微型期货
2013年5月	南非约翰内斯堡证券交易所 (JSE)	离岸人民币/兰特期货
2014年10月	新加坡交易所 (SGX)	美元/离岸人民币、在岸人民币/美元期货
2015年3月	莫斯科交易所 (MOEX)	人民币/卢布期货
2015年7月	台湾期货交易所 (TAIFEX)	美元/离岸人民币期货标准合约和迷你合约
2015年11月	ICE新加坡交易所	迷你离岸人民币期货合约、迷你在岸人民币期货合约
2015年12月	迪拜商品与黄金交易所	美元/离岸人民币期货
2016年	香港交易所 (HKEx)	欧元/人民币 (香港) 期货、日元/人民币 (香港) 期货、澳元/人民币 (香港) 期货以及人民币 (香港) 兑美元期货
2018年10月	新加坡亚太交易所	离岸人民币/美元期货
2021年4月	香港交易所 (HKEx)	小型美元兑人民币期货合约
2021年5月	新加坡交易所 (SGX)	迷你美元/离岸人民币标准合约

资料来源：各交易所网站 南华研究

3 企业汇率风险管理方式： 外汇期货交易特点

外汇期货是在场内交易的以外汇为标的的期货合约，承诺在将来某一特定时间购买或出售一定外汇资产的标准化契约，其数量、标的、交割时间都是已定的，唯一变动的是价格。

1. 场内交易的标准化合约

- 币种、时间、价格以及地点的标准化；
- 合同金额标准化；
- 交割期限及日期标准化；

2. 实行保证金制度

- 买卖双方都需要缴纳保证金以保证其履行义务；
- 保证金分为初始保证金和维持保证金；

3. 实行每日清算制度

- 盈利的一方可提取利润，亏损一方则需补足头寸

	外汇期货
市场参与者	银行、其他金融机构、公司和个人等，只要按规定交纳保证金，均可通过期货交易所进行交易
交易方式	中央对手方
交易场所及工具	场内标准化合约
交割方式	有固定交割日，全额或现金交割
保证金制度	保证金交易，一般2%左右
交易结算制度	逐日盯市、每日结算
交易功能和目的	保值，避险及投机
报价内容	报一种价格，买方只报买价，卖方报卖价

3 企业汇率风险管理方式： 外汇期货的交割方式

1.实物交割

买卖双方于合约到期时，根据交易所制订的规则和程序，通过期货合约标的物的所有权转移，将到期未平仓合约进行了结。

以美元兑离岸人民币期货为例，到期交割时卖方缴纳约定数额的美元，买方则支付按照约定汇率折算的人民币金额。

2.现金交割

现金交割是指到期未平仓期货合约进行交割时，用结算价来计算未平仓合约的盈亏，以现金支付交割差额的最终了结期货合约的交割方式。

以现金结算差额，不涉及实物交割

3 企业汇率风险管理方式：期货合约表

表：港交所、新交所美元兑人民币期货合约表

	港交所美元离岸人民币期货	新交所美元离岸人民币期货
交易代码	CUS	UC
合约月份	即月、下三个历月及之后的六个季月（合约期长达22个月）	13个历月及之后的8个季月（合约期长达37个月）
合约金额	100,000美金	100,000美金
报价单位	每美元兑离岸人民币	每美元兑离岸人民币
最低波动	0.0001	0.0001
每点价值	10	10
交易时间	8:30-18:30 19:15-3:00（最后交易日休市时间为11点）	7:25-17:55 18:15-5:15（最后交易日休市时间为11点）
最后结算日	每月第三个星期三	每月第三个星期三
最后交易日	最后结算日之前2个工作日	最后结算日之前2个工作日
最后结算价	香港财资公会在最后交易日上午11点30左右公布的美元兑离岸人民币即期汇率	香港财资公会在最后交易日上午11点30左右公布的美元兑离岸人民币即期汇率
最低大单交易手数	50	20
持仓限制	投资者在所有合约月份拥有或控制的净多头或净空头，合计不应超过 8,000 份合约。 到期日的5个香港工作日期间，现货月合约最多持有2000手。	投资者在所有合约月份拥有或控制的净多头或净空头，合计不应超过 10,000 份合约。注：清算会员可以代表其客户向交易所申请更高的持仓限额。审批依据该会员及其客户的财务状况逐例进行。
交割方式	实物交割	现金交割

3 企业汇率风险管理方式：新交所美元/离岸人民币期货

- 全球最具流动性的美元/离岸人民币
 - 交易量市场份额超过 80%
 - 未平仓合约量市场份额 ~80%
- 合约期限最长达3年
- 合约到期时以离岸人民币进行净结算，无需实物交割
- 利用迷你及完整规模期货合约的并用完成交易策略，达到更精确套期保值
 - 美元/离岸人民币迷你及完整规模期货合约之间可享有仓位及保证金冲销
- 交易时间覆盖亚洲，欧洲及美洲
 - 日盘：上午 7.25 至 下午 5.55 (香港时间)
 - 夜盘：下午 6.15 至 隔日凌晨 5.15 (香港时间)
 - 最后交易日：上午7.25 — 上午11.00 (香港时间)
- 即便中国或香港假日，新交所外汇期货仍照常开市，方便投资者随时进行交易
 - 唯一交易节假日为 1 月 1 日 (若 1 月 1 日适逢星期天，交易节假日则为1月2日)

3 企业汇率风险管理方式：离岸人民币期货电子盘展示

图：离岸人民币期货电子盘展示

合约名称	最新	现手	买价	买量	卖价	卖量	成交量	涨跌	涨幅%	持仓量
美元兑人民币主连	6.8878	1	6.8876	5	6.8879	5	38595	-0.0040	-0.06%	83373
美元兑人民币2303	6.8878	1	6.8876	5	6.8879	5	38595	-0.0040	-0.06%	83373
美元兑人民币2304	6.8722	6	6.8719	11	6.8725	12	8724	-0.0040	-0.06%	4217
美元兑人民币2305	6.8609	1	6.8593	10	6.8604	11	311	-0.0053	-0.08%	1330
美元兑人民币2306	6.8443	1	6.8438	1	6.8441	2	9343	-0.0026	-0.04%	21298
美元兑人民币2307	6.8277	1	6.8261	20	6.8339	20	3	-0.0083	-0.12%	41
美元兑人民币2308	----	----	6.8170	40	6.8240	40	----	----	----	0
美元兑人民币2309	6.8002	1	6.7990	7	6.8003	5	221	-0.0057	-0.08%	2512
美元兑人民币2310	----	----	6.7514	7	6.8314	7	----	----	----	0
美元兑人民币2311	----	----	6.7384	7	6.8184	7	----	----	----	0

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

3 企业汇率风险管理方式：套保案例——外汇期货对冲美元升值风险



2022 年人民币汇率四季度展望



某进口上市公司：

- 2022年7月底，签订1000万美元合约，2个月后支付
- 担心美元升值

解决方案：

根据南华的判断，人民币汇率在2022年四季度依旧面临不少贬值压力，但也无需过分悲观，基准情形下运行区间为6.70-7.40。并认为人民币汇率的贬值压力在年底前才会有所缓解，从8月初到10月，人民币贬值压力仍存。与其他类型的汇率工具对比，认为当前期货价格性价比较高，建议企业利用外汇期货，进行买入套保，对冲美元升值风险。

套保报告撰写日：2022年8月初，当时人民币汇率在6.75左右水平

第1章 2022 年四季度人民币汇率走势判断

1.1. 主要观点

我们认为人民币汇率在 2022 年四季度依旧面临不少压力，但也无需过分悲观，基准情形下运行区间为 6.70-7.40。得出此观点的主要判断依据为：根据目前的形势来看，国内经济短期无法支撑汇率企稳，所以重点还是要看美元指数何时拐头，减轻人民币的贬值压力，同时伴随经济逐步复苏向好，人民币中长期才有升值机会。美元指数在相对收益率、经济相对表现较好以及市场风险偏好偏弱三大支柱支撑下表现强势，展望美元指数在四季度的走势，除非上述三大支柱发生转变（12 月或是个重要的时间观察窗口），美元指数难言见顶，有阶段性冲高至 120 的风险，但上行动能将有所减弱。从目前的政策导向来看，若人民币受到国内外压力不放松，仍处于贬值态势（非理性“单边市”），预计央行将维持当下的维稳态度，甚至会再度加码。目前抑制单边贬值信号明显，结合外汇存款准备金下调、远期售汇风险准备金上调、逆周期因子调升中间价及外汇掉期管理外币流动性，我们认为从政策面看人民币后续贬值空间正在逐步收窄，最晚于 2023 年一季度走出当前弱势区间。

悲观情形下，若美元指数超预期突破历史新高，不排除人民币汇率出现超出预期的贬值行情。乐观情形下，若我国经济超预期修复，人民币汇率或更早迎来春天。

1.2. 风险提示

海外通胀超预期发展、国内疫情反复、中美关系、地缘冲突加剧、美联储加息节奏超预期、中美经济走向与预期不符、欧、日、英央行重磅联手反扑

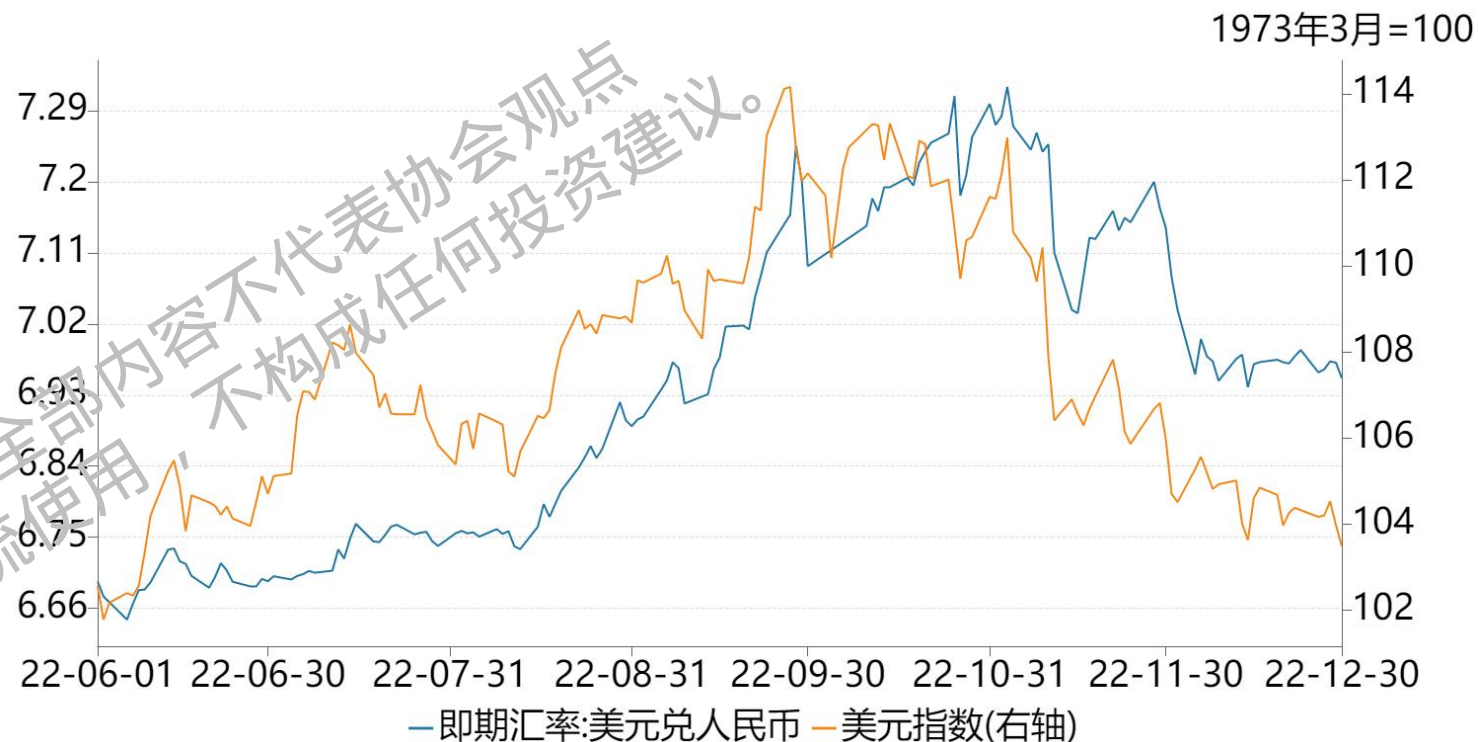
3 企业汇率风险管理方式：套保案例——外汇期货对冲美元升值风险

- 根据南华的判断，人民币汇率在2022年四季度依旧面临不少贬值压力，但也无需过分悲观，基准情形下运行区间为6.70-7.40。并认为人民币汇率的贬值压力在年底前才会有所缓解，从8月初到10月，人民币贬值压力仍存。

报告撰写日：2022年8月初，当时人民币汇率在6.75左右水平

- 2022年四季度人民币汇率整体走势符合南华判断：
最低：1美元=6.8990
最高：1美元=7.3200

图：人民币汇率与美元指数走势图



资料来源：Wind 南华研究

3 企业汇率风险管理方式：套保案例——外汇期货对冲美元升值风险



- 购汇方向
- 对冲美元升值风险

现货市场：人民币汇率从2022年8月2日的6.7580贬值至2022年10月21日的7.2494，符合南华对2022年四季度依旧面临不少压力的判断。

时间	现货市场	期货市场
2022/08/02	签订1000万美元合约 即期汇率6.7580	买入100张新交所美元兑离岸人民币CUS202210期货合约（10月份到期交割），成交价为6.7400
2022/10/21	支付货款日 即期汇率7.2494	卖出100张港交所美元兑离岸人民币CUS2022期货合约，平仓成交价为7.2505
假如不套保	需支付货款 $1000万 * 7.2494 = 7249.4万$	套保盈利： $(7.2505 - 6.7400) * 100 * 10 = 510.5$ 万元人民币 支付货款 7249.4万 实际支付货款 6738.9万
总盈亏	因为外汇套保，节省 510.5万元人民币 ($7249.4 - 6738.9 = 510.5$)	

备注：计算过程忽略交易成本及保证金占用带来的资金占用成本；1手新交所美元兑离岸人民币期货合约规模为10万美元

第四章 企业汇率管理服务

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

4 企业汇率服务-汇率保值服务

- 提供定制化汇率保值方案（综合对比远期、期货、期权等工具，制定最适合企业的方案）
- 人民币汇率定期报告（周报、月报）
- 定期企业路演（行情交流、走势研判、最新政策分享）
- 企业相关人员外汇套保培训（高管、财务人员、操作人员）
- 不定期人民币套保研讨会

南华期货 股票代码 603093

人民币市场情绪跟踪报告

2023年7月12日

市场情绪

对在美、欧元区汇率等重点货币汇率跟踪，跨境资金人民币市场情绪。（红色升势，绿色跌势，黄色持平）

指标	最新 7月11日	1个交易日	5个交易日	20个交易日	历史分位数
USD/CNY	7.2059	-0.46%	-0.23%	1.07%	-
USD/CNH	7.2053	-0.46%	-0.20%	0.90%	-
美元指数	101.7430	-0.63%	-1.24%	-1.71%	-
中美利差	-0.0134	0.02%	-0.13%	-0.20%	0.63%

点评

展望后市，预计短期美元通胀粘性较强的中期通胀预期，人民币汇率方面，虽然前期美元加息预期中，6月份数据超预期，但基本面数据并未有实质性的改善，整体仍处在通胀过程中，国内对通胀预期逐步升温，人民币资产吸引力有所提升，叠加中美利差的进一步收窄，跨境资金流入人民币资产，不过受美债收益率上行影响，跨境资金流入有所放缓，前期人民币升值出现了回调趋势，但整体来看人民币资产吸引力有所提升，跨境资金流入有所放缓，前期人民币升值出现了回调趋势。

政策跟踪-央行降准

逆回购利率为央行向市场提供流动性的重要手段，也是央行进行流动性管理的重要工具。此次降准2000亿，显示央行在人民币资产市场保持宽松态势。（红色升势，绿色跌势，黄色持平）

指标	最新 7月12日	1个交易日	5个交易日	20个交易日	历史分位数
人民币汇率期货	7.1765	0.17%	-0.28%	0.76%	-
远期人民币期货	(0.0000)	(0.0000)	0.0112	(0.0000)	-
美元指数变化	(0.0000)	0.0000	0.0005	(0.0001)	-
收盘价差	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	-

人民币汇率与人民币资产走势

点评

今日，美元指数期货汇率涨跌幅度为负0.63%，央行对人民币汇率中性的态度为中性。

市场情绪

对在美、欧元区汇率等重点货币汇率跟踪，跨境资金人民币市场情绪。（红色升势，绿色跌势，黄色持平）

指标	最新 7月11日	1个交易日	5个交易日	20个交易日	历史分位数
1. CNY-CNH	(0.0044)	0.0003	0.0052	0.0067	38.75%
2. NDF(VY)-CNY	(0.2134)	0.0188	0.0011	(0.0239)	0.73%
3. CNY资产溢价率 (%) (Beta=0.25)	-	-	-	-	-

CNY资产溢价率是指人民币资产相对于美元资产的溢价率。由于人民币资产溢价率与人民币资产收益率密切相关，因此人民币资产溢价率的高低反映了人民币资产的吸引力。从上述数据来看，CNY资产溢价率处于历史低位，表明人民币资产的吸引力有所提升，但整体来看，人民币资产的吸引力仍有待进一步提升。

期限	1周	1个月	3个月	1年	
1周	0.23	-0.02	-0.05	0.01	69.69%
1个月	0.24	-0.01	-0.07	-0.11	44.64%
3个月	0.24	-	-0.13	-0.10	25.05%
1年	0.31	-0.04	-0.03	-0.03	8.27%

点评

从风险溢价来看，除了3个月期限期货较一个交易日持平外，其余期限期货较一个交易日回落。目前来看，市场整体对人民币的贬值预期有所增强。从NDF(VY)-CNY来看，昨日数值为正值，较前1个交易日上行，较前20个交易日上行，表明市场对人民币的贬值并不乐观，但短期贬值预期有所增强。

注：

- (1) 中美利差指1年期国债收益率差（国债-美国）
- (2) 1、5、20个交易日汇率，指USD/CNY、USD/CNH、人民币资产溢价率与美元指数为溢价率，其余均为溢价率。
- (3) 以上数据，南华期货期货与人民币资产溢价率为每日更新，其余均为前一交易日收盘数据。需要注明日期，由于数据更新频率不同，部分数据可能存在滞后。
- (4) 远期人民币期货，是指人民币资产与美元资产的远期合约。远期人民币期货的定价形式，主要取决于美元资产收益率、人民币资产收益率、人民币资产溢价率等因素。
- (5) 本报告的统计数据来源：中美利差（2019/1/1）、南华期货期货（2019/5/16）、CNY-CNH（2019/5/11）、NDF(VY)-CNY（2019/5/11）、CNY资产溢价率（2019/7/4）

数据来源：Refinitiv, Bloomberg, 南华期货

南华期货 股票代码 603093

周璇 社信期货宏观外汇分析师

7月10日 16:30-17:00

人民币汇率下半年展望：结束贬值行情需要什么条件？（下）

- 南华期货 微信视频号
- 南华期货APP（直播与回放）
- 万得（WIND）
- 同花顺搜索“南华期货”同顺号

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

南华期货 股票代码 603093

《一周外汇前瞻》

人民币汇率下半年展望：结束贬值行情需要什么条件？（下）

7月10日 16:30-17:00

南华期货 微信视频号

南华期货APP（直播与回放）

万得（WIND）

同花顺搜索“南华期货”同顺号

4 企业汇率服务-汇率保值服务

如何参与外汇期货？

■ 公司参与境外外汇期货的必备条件：具备境外银行账户或境外主体

公司境外外汇期货开户准备材料（新交所为例）：

公司账户：3份文件

- 1、公司账户申请表（9处签字+盖章）
- 2、董事会决议（超过3分之2董事出席并签字，多位获授权人签字）
- 3、行情申请表（1处签字+盖章）

公司账户需要提供的文件：

- 1、公司注册证明书
- 2、公司章程
- 3、获授权人的身份证明文件（内地身份证/护照）
- 4、公司查册（3个月内）
- 5、最近一年的财务报表
- 6、所有董事及持有10%以上股份的股东的护照/身份证复印件及地址证明（3个月内）
- 7、股权架构图（可自行制作，穿透到最终实际控制者）
- 8、银行证明（账单、网银截图，需要包含三个内容：银行名称，客户名称及客户账号）
- 9、税务编号证明（如有）
- 10、商业登记证和周年申报表（如有）

4 2023年下半年人民币汇率走势展望

展望2023年下半年人民币汇率走势，基准情形下，我们预计美元指数的利空因素将逐步兑现，而国内经济整体依旧缓慢爬坡，人民币汇率或仍处于修复行情，运行区间6.70—7.40。后续能否走出趋势性反转行情，需等待国内更多政策出台以及政策效果的显现。

表：基准行情下，2023年下半年人民币汇率影响因素走势判断

影响因素	下半年走势判断	对人民币汇率影响
美元指数	缺乏持续走强动能：一、欧美货币政策分化，不利于美元；二、美国相对欧元区衰退风险或更高，经济因素难支撑美元持续走强；三、2023年下半年全球经济政策的不确定性依旧存在，市场风险偏好仍阶段性支撑美元。	利多
国内经济	经济整体依然在缓慢地爬坡，此时出台的政策只能逆势激发内需，对抗外围需求下滑。但若外围需求触底，有望向上，辅之以强有力的内需政策，内外协同，可能更加事半功倍。但“拖”是有技巧的，不能让信心消失殆尽，要在维持一定信心的基础上，等到曙光的来临。	暂不构成支撑，待政策落地情况而定
中美利差	中美利差倒挂问题仍存，但进一步扩大的空间较为有限。	偏空
市场预期	若国内PMI波动性回暖，或带动结汇力量抬升	微幅利多
季节性效应	——	6-8月利空，年末利多

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区 富春路136号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093



南华期货营业网
点
