

外汇持仓如何过春节？看这篇就够了

往期精彩研报

- 《2024 年度外汇展望：挣脱》
- 《为何 3 月美联储大概率不降息》
- 《年内第一份褐皮书指向美国当前经济如何？》
- 《2023 年四季度美国 GDP 数据点评：根源仍在劳动力市场》

主要观点

回顾 2024 年 1 月美元兑人民币汇率走势，无论是中间价还是两个即期汇率皆以“微幅升值”收官，但整体呈低波运行状态，且波动率为 2015 年“811 汇改”以来最低。具体来看，中美利差继续影响美元兑人民币汇率走势，给予其一定支撑，中美经济步调差亦是。虽然上述两个驱动美元兑人民币汇率趋势性走势的因素都利于其升值，但美元兑人民币汇率最终仅在 1 月微幅升值，且低波运行，究其原因还是在于央行有一颗呵护汇率的心，符合我们在年报中的判断。

从 1 月的非农就业数据报告来看，虽然美国经济大概率仍将呈现下行状态，但实现软着陆的概率正不断提升，未来除非美国劳动力市场意外转弱，不然美联储降息时点或不会在今年 5 月前开启。

我们预计今年春节期间，美元兑离岸人民币即期汇率走势仍将更多受到外部环境（美元指数）的影响，大幅贬值的概率并不大但升值的幅度及速度偏缓。因此，基于我们对美元兑离岸人民币即期汇率在春节期间的判断，建议期货端持有美元兑离岸人民币多单的客户轻仓过节。

风险点：美联储货币政策收紧超预期、美国通胀粘性超预期、美国经济韧性不及预期、中国经济修复不及预期、地缘冲突超预期

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

南华研究院
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290 号

周骥
投资咨询证号：Z0017101

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

章节

1. 人民币市场回顾	1
1.1 美元兑人民币汇率 1 月走势回顾：央行呵护下的低波运行	1
1.2 近期重点事件解读	5
1.2.1 一周美元兑人民币汇率走势回顾：非农就业数据改变局势	5
1.2.2 1 月非农就业数据解读：就业偏强提升美国经济软着陆的概率	6
2. 人民币市场春节效应研究	9
3. 后市展望	14
3.1 走势展望：升值幅度及速度偏缓	14
3.2 策略建议：持仓过节	16

目录

图表

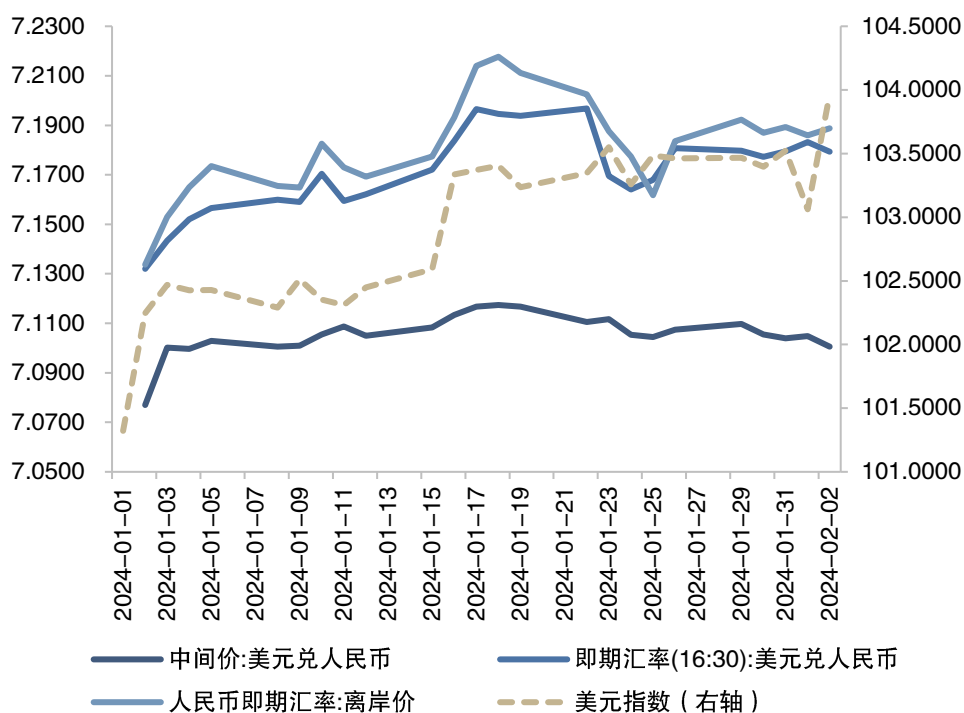
图 1.1.1：2024 年以来美元兑人民币即期汇率、中间价以及美元指数走势图	1
图 1.1.2：2016 年以来，历年各指标 1 月月度波动率统计	2
图 1.1.3：利差因素给予美元兑人民币汇率在 2024 年 1 月微幅上行动力	3
图 1.1.4：2024 年 1 月，10 年期美债收益率有所反弹，中国国债收益率微幅下行	3
图 1.1.5：2024 年年初市场对美联储加/降息预期	4
图 1.1.6：市场对美联储加/降息预期（截至 2024 年 2 月 2 日）	4
图 1.1.7：中美花旗经济意外指数	4
图 1.1.8：逆周期因子依旧在 2024 年 1 月持续发力	5
图 1.2.1：2024 年 1 月 29 日—2 月 2 日美元指数与人民币汇率日内价格走势	6
图 1.2.2：美国 1 月新增非农就业人数激增	7
图 1.2.3：整体来看，美国劳动力市场依然有韧性，但处于持续降温进程	7
图 2.1.1：2016-2023 年美元兑人民币中间价、美元兑在岸人民币即期汇率及美元兑 离岸人民币即期汇率在春节前、期间以及春节后表现统计	9
图 2.1.2：2016-2023 年春节期间美元指数与美元兑离岸人民币即期汇率走势图 .	10
图 2.1.3：美元兑在岸人民币即期汇率及美元兑人民币中间价在春节后一周的整体 表现有较高概率延续美元兑离岸人民币即期汇率在春节期间的表现	13
图 3.1.1：2024 年春节期间重点关注经济数据及事件	15
图 3.1.2：美元在每年的 2 月通常表现出强季节性	16

1. 人民币市场回顾

1.1 美元兑人民币汇率 1 月走势回顾：央行呵护下的低波运行

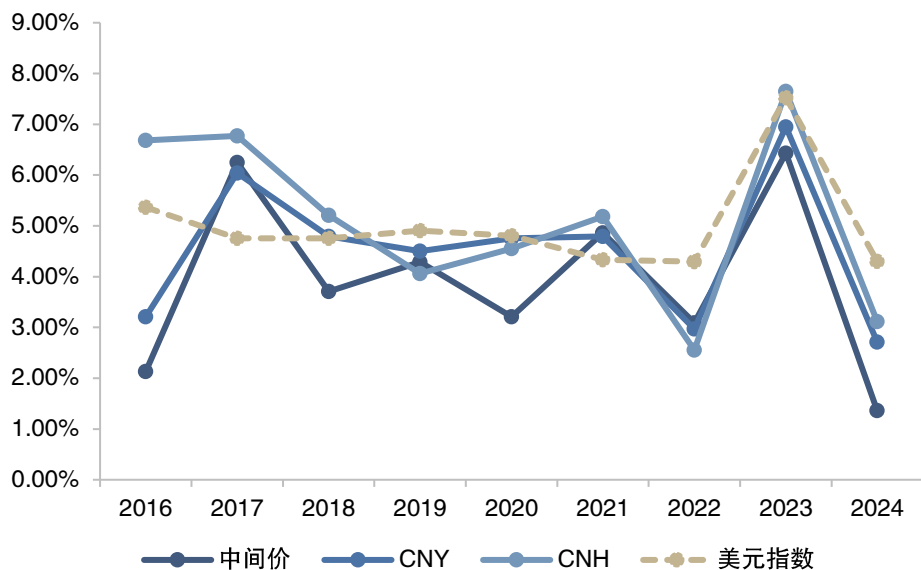
回顾2024年以来美元兑人民币汇率走势，无论是中间价还是两个即期汇率皆以“小幅升值”收官，但整体呈现低波运行状态，且波动率为2015年“811汇改”以来最低。截至2月2日，美元兑人民币中间价、美元兑在岸人民币即期汇率以及美元兑离岸人民币即期汇率分别录得7.1006、7.1793和7.1888，三者表现并未像市场在2023年年底预期的那样，再次上演2023年年初的疯狂升值行情回归7下方。

图 1.1.1：2024 年以来美元兑人民币即期汇率、中间价以及美元指数走势图



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.1.2：2016 年以来，历年各指标 1 月月度波动率统计

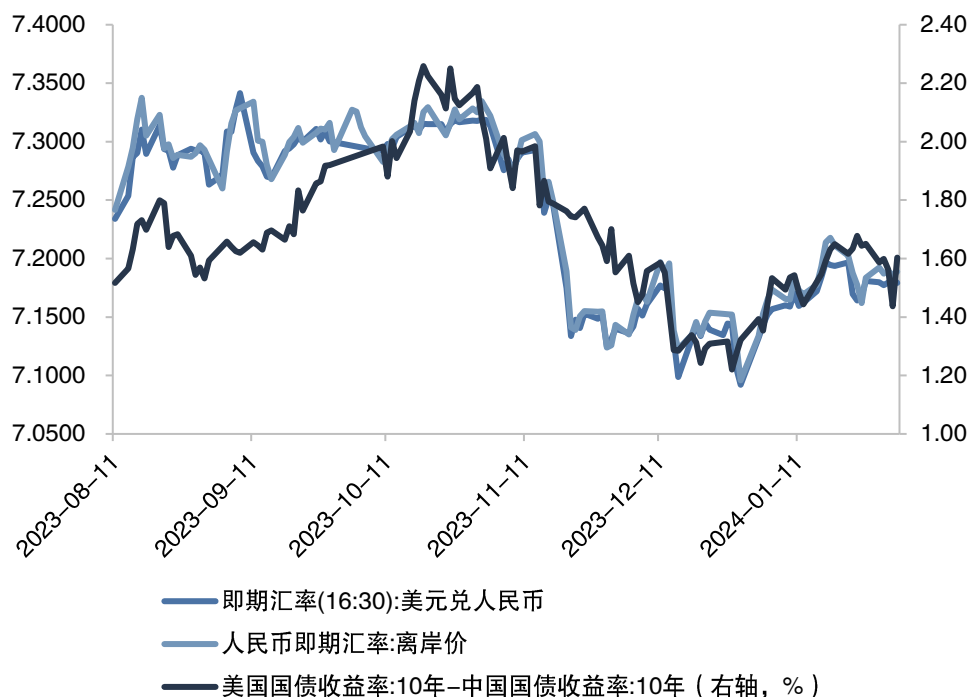


数据来源：iFinD 南华研究

对于美元兑人民币即期汇率在1月的微幅收升，我们表示并不意外，也符合我们在年报中提及的判断2024年美元兑人民币汇率走势的分析框架，即中美货币政策周期以及中美经济周期决定汇率走势趋势，外汇政策起到托底作用。

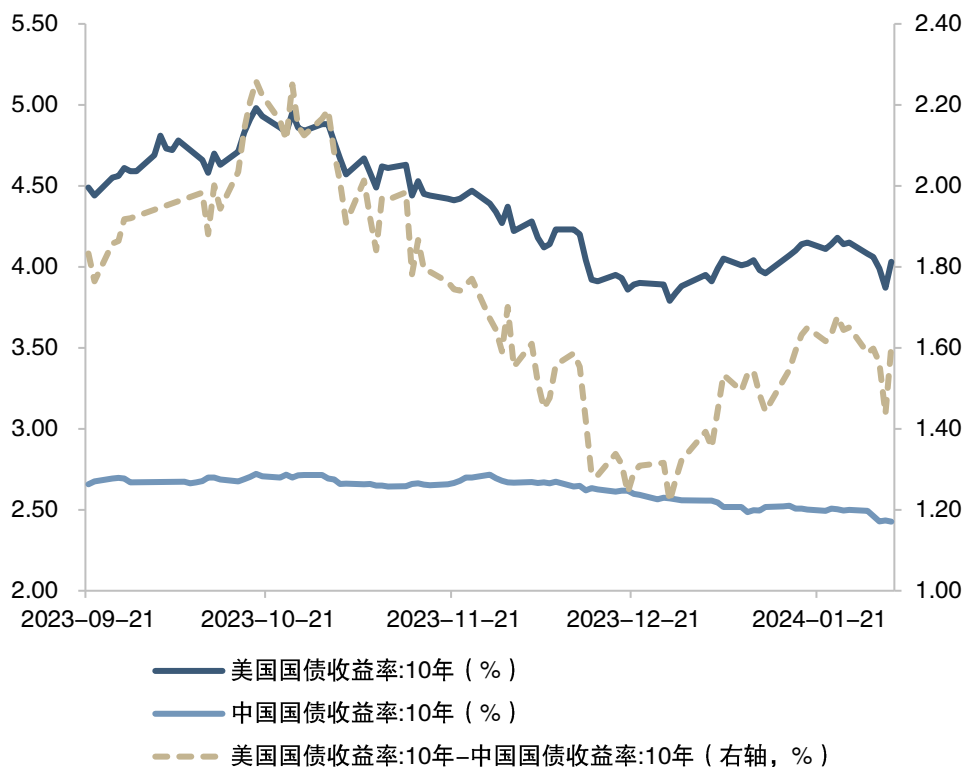
从中美利差来看，1月中美利差继续影响美元兑人民币汇率走势，两者相关性达60%以上，给予美元兑人民币汇率一定的支撑。国内方面，由于权益资产价格在1月的持续下行，避险情绪成为债券市场的主要影响因素，叠加出于稳增长以及稳定市场预期目的，央行在1月下旬宣告降准以及结构性降息，使得中国国债收益率在1月整体呈现回落状态。美国方面，较为有韧性的美国就业数据以及其他一些经济数据的整体表现均较为亮眼，不断修正前期市场较为激进的降息预期，推动美国国债收益率在1月的反弹。

图 1.1.3：利差因素给予美元兑人民币汇率在 2024 年 1 月微幅上行动力



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.1.4：2024 年 1 月，10 年期美债收益率有所反弹，中国国债收益率微幅下行



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.1.5：2024 年年初市场对美联储加/降息预期



数据来源：Bloomberg 南华研究

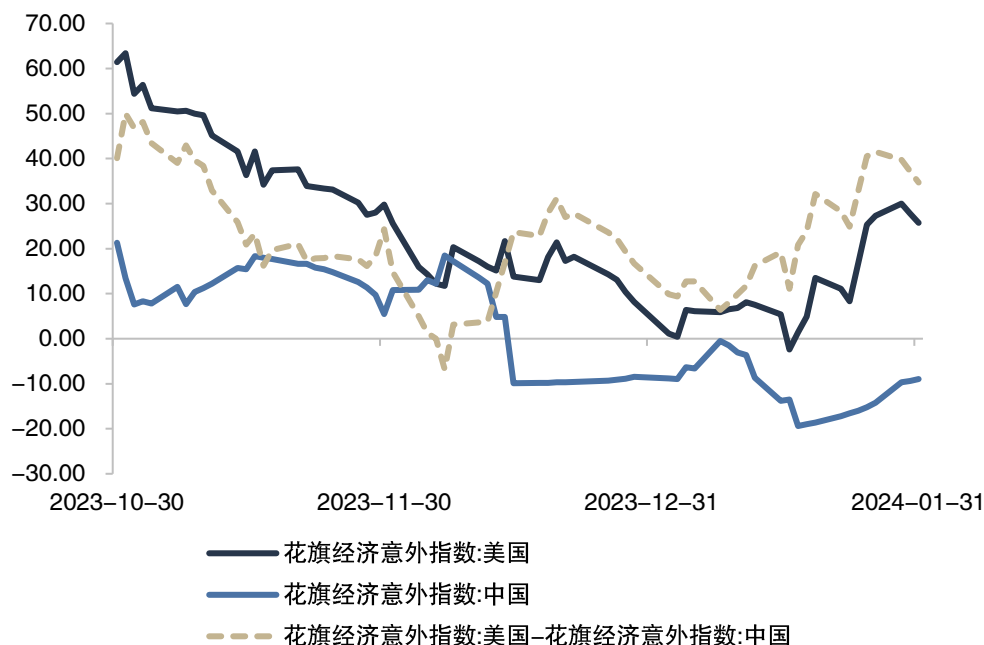
图 1.1.6：市场对美联储加/降息预期（截至 2024 年 2 月 2 日）



数据来源：Bloomberg 南华研究

从中美经济步调差来看，该驱动因素并未给到人民币太多支撑，主因为国内政策出台的节奏略低于市场预期，中国经济并未有明显的改善，整体呈弱复苏状态。反观美国经济，1月公布的大多数经济数据显示美国经济似乎正向着软着的方向发展。例如近期公布的美国2023年四季度GDP数据，虽然经济增速有所放缓，但高于市场预期，给市场打了一剂美国经济软着陆概率进一步提升的强心剂。从分项环比拉动率来看，个人消费支出为美国四季度GDP最大的拉动因素，其余分项拉动较小。整体而言，我们认为消费支出再次成为美国经济的主动力的根源在于美国劳动力市场的韧性。

图 1.1.7：中美花旗经济意外指数



数据来源：iFinD 南华研究

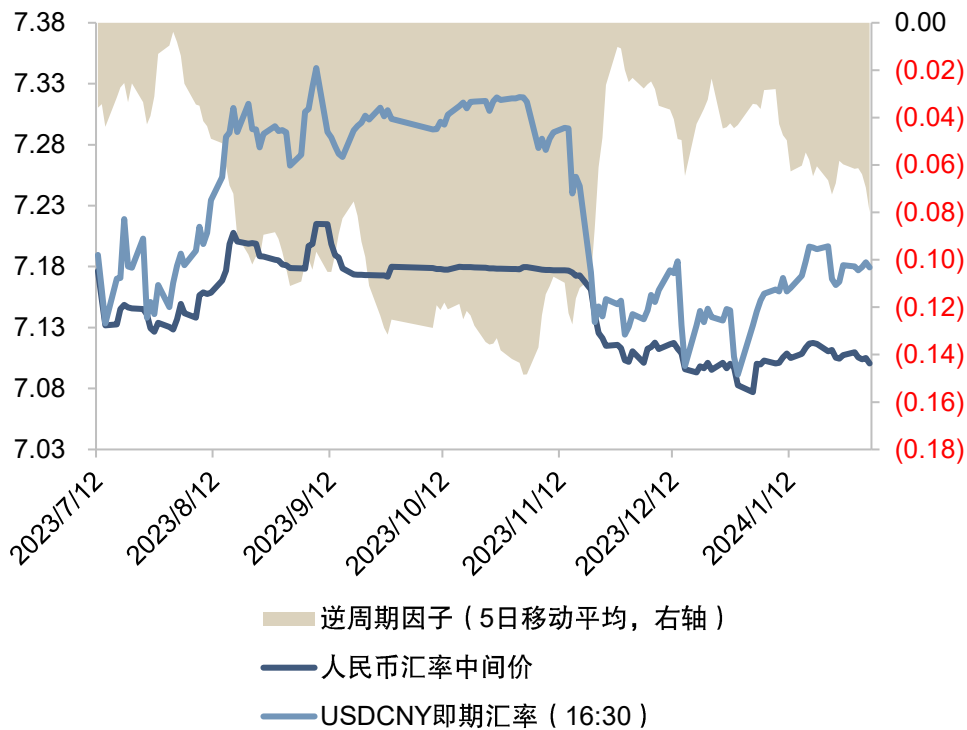
虽然上述两个驱动美元兑人民币汇率趋势性走势的因素都利于其升值，但美元兑人

《2024 年度外汇展望：挣脱》观点：

往后看，在国内内需更加稳健增长之前，汇率作为内外均衡的支撑点，我们预计央行对其的态度将依旧坚决。在坚守汇率“底线思维”的基础上，更加“立足长远”。这意味着央行将在适时采取多种措施来管理市场预期的同时，人民币汇率的走势也会受市场供求关系和国际金融市场的变化影响。

人民币汇率最终仅在1月微幅升值，且低波运行，究其原因还是因为央行有一颗呵护汇率的心，符合我们在年报中的判断。

图 1.1.8：逆周期因子依旧在 2024 年 1 月持续发力



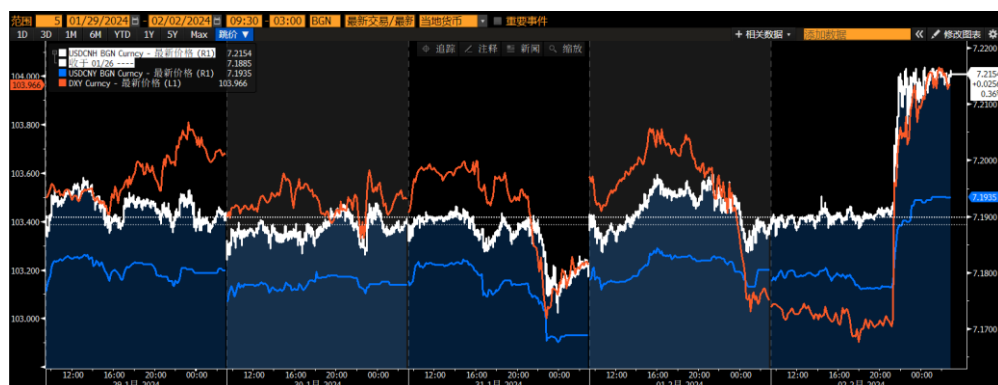
数据来源：Bloomberg Refinitiv 南华研究

1.2 近期重点事件解读

1.2.1 一周美元兑人民币汇率走势回顾：非农就业数据改变局势

对于上周（2024年1月29日—2月2日）美元兑人民币即期汇率的走势情况，其基本锚定了美元指数，在周四前四个交易日基本呈现震荡状态，并在周五16:30收贬。但随着上周五晚间公布的超预期的非农数据，美元兑人民币即期汇率大幅拉升，逆转前期局势。具体来看，上周五公布的非农就业数据显示美国经济仍然保持韧性，使得市场进一步调降降息预期，当前市场对3月开始降息的预期大幅回落，概率由48.4%降至22.2%，5月开启降息的概率由80.3%降至68.5%。数据公布后，美债收益率上行重回4%，美元指数最高突破104关口，刷新2023年12月13日以来的高位，美元兑在岸人民币即期汇率直逼7.20，美元兑离岸人民币即期汇率升破7.30。

图 1.2.1：2024 年 1 月 29 日—2 月 2 日美元指数与人民币汇率日内价格走势走势图



注：白线为 USDCNH，蓝线为 USDCNY，红线为美元指数（左轴）

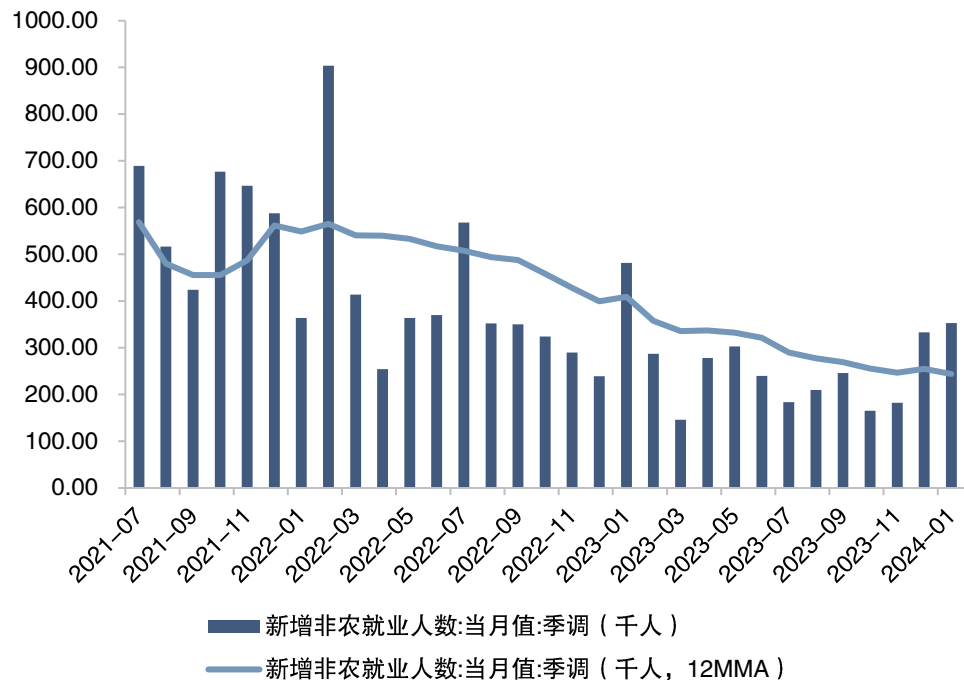
数据来源：Bloomberg 南华研究

1.2.2 1 月非农就业数据解读：就业偏强提升美国经济软着陆的概率

1. 非农就业人数激增，服务业景气度依旧较高

上周公布的美国1月新增非农就业人数激增（35.3万），预期18万，为2023年2月以来最大增幅，远超过去12个月均值（25.5万），且前值经历了较大幅度的上修。分行业来看，服务业景气度依旧较高，教育和保健服务、专业和商业服务、零售业和政府等行业的就业岗位呈持续上行状态，制造业就业增长重新放缓，采矿业就业等岗位的就业人数有所回落。从1月整体就业人数减少幅度来看，较2023年12月（68.3万）大幅下行，总体失业人数减少了14.4万，表明当前美国劳动力市场呈现缓坡下行态势。失业率（3.7%）和劳动参与率（62.5%。处于相对低位）保持不变，反映劳动市场的供给依旧偏紧的现状，但私人非农每周工作时长因极寒天气原因导致持续回落（34.1小时/周）。服务业就业的景气也表现在了薪资上，平均时薪无论是同比还是环比增速均明显反弹。整体来看，美国劳动力市场依然有韧性，但处于持续降温进程。

图 1.2.2：美国 1 月新增非农就业人数激增



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.2.3：整体来看，美国劳动力市场依然有韧性，但处于持续降温进程

行业 (千人)	2024-01	贡献占比 (%)	2023-12	环比变化
新增非农	353	100.00	333	20
政府	36	10.20	55	-19
联邦政府	11	3.12	5	6
州政府	10	2.83	15	-5
地方政府	15	4.25	35	-20
私人	317	89.80	278	39
商品生产	28	7.93	33	-5
采矿业	-6	-1.70	1	-7
建筑业	11	3.12	24	-13
制造业	23	6.52	8	15
耐用品	4	1.13	13	-9
汽车及零部件	3.1	0.88	2.5	0.6
非耐用品	19	5.38	-5	24
服务生产	289	81.87	245	44
批发业	2.1	0.59	10.7	-8.6
零售业	45.2	12.80	43.2	2
运输仓储业	15.5	4.39	1.6	13.9
公用事业	1.8	0.51	2.3	-0.5
信息业	15	4.25	18	-3
金融活动	8	2.27	13	-5
专业和商业服务	74	20.96	35	39
教育和保健服务	112	31.73	84	28
医疗保健和社会救助	100.4	28.44	79.3	21.1
休闲和酒店业	11	3.12	38	-27
其他服务业	5	1.42	-1	6

	2024-01	2023-12	本月变化	上月变化	疫情前	较疫情前变化
失业率（%）	3.70	3.40	0.30	0	3.5	0.20
劳动参与率（%）	62.60	62.60	0.00	-0.3	63.4	-0.80
平均时薪当月同比（%）	4.30	4.35	-0.05	0.046475921	3.1	1.20
平均每周工时（小时）	34.30	34.40	-0.10	-0.1	34.4	-0.10
非农就业总人数（千人）	156,105	155,766	339.00	333	152,504	3,601

数据来源：iFinD 南华研究

对于美国1月新增非农就业人数的超预期表现，我们认为并不罕见现象，或与统计方式和天气因素有关：一、以史为鉴，相比别的月份，1月的新增非农就业往往呈现波动较大的特征，原因在于常规的季节性因素调整、机构调查数据的年度修订等。二、天气因素或放大了时薪增速的反弹力度。

2. 就业偏强提升美国经济软着陆概率

结合我们在《2023年四季度美国GDP数据点评：根源仍在劳动力市场》的观点，消费支出再次成为美国经济的主动力的根源在于美国劳动力市场的韧性，即劳动力市场的韧性是当前美国经济的关键支撑点。因此，从1月的非农就业数据报告来看，美国经济虽仍将大概率呈现下行状态，但实现软着陆的概率正在不断提升，未来除非美国劳动力市场意外转弱，不然美联储降息时点大概率不会出现在3月或5月。

2. 人民币市场春节效应研究

春节是中国最重要的节日之一，一般在1月底到2月底之间。春节期间，在岸外汇市场休市，但离岸外汇市场并不休市，且春节休市后很快会迎来全国两会。因此，这些特征导致春节对投资者的情绪和资金都会产生一定的影响，从而产生了中国特有的“春节效应”。

考虑到“811汇改”后的美元兑人民币汇率走势更能体现市场化，因此我们选择2016年至2023年作为观察美元兑人民币汇率在“春节效应”上的表现的时间段。我们通过梳理2016年至2023年历年春节前一周、节日期间、节后首日和节后首周的美元兑人民币中间价、美元兑在岸人民币即期汇率以及美元兑离岸人民币即期汇率的走势，来观察春节效应对外汇市场的影响。这将为投资者在市场投资、资产配置和选择投资时间节点方面提供一定的参考。

经统计，我们得到了下述结论：

1. 春节前一周，美元兑人民币中间价、美元兑在岸人民币即期汇率以及美元兑离岸人民币即期汇率没有明显的升值或贬值规律，但美元兑人民币中间价贬值的概率较高（62.5%），而美元兑离岸人民币即期汇率升值的概率也较高（62.5%）。我们认为，美元兑人民币即期汇率在节前一周出现升值概率较高的原因可能与出口企业结束了结汇行为以及节假日旅行、留学等购汇需求的增加有关。

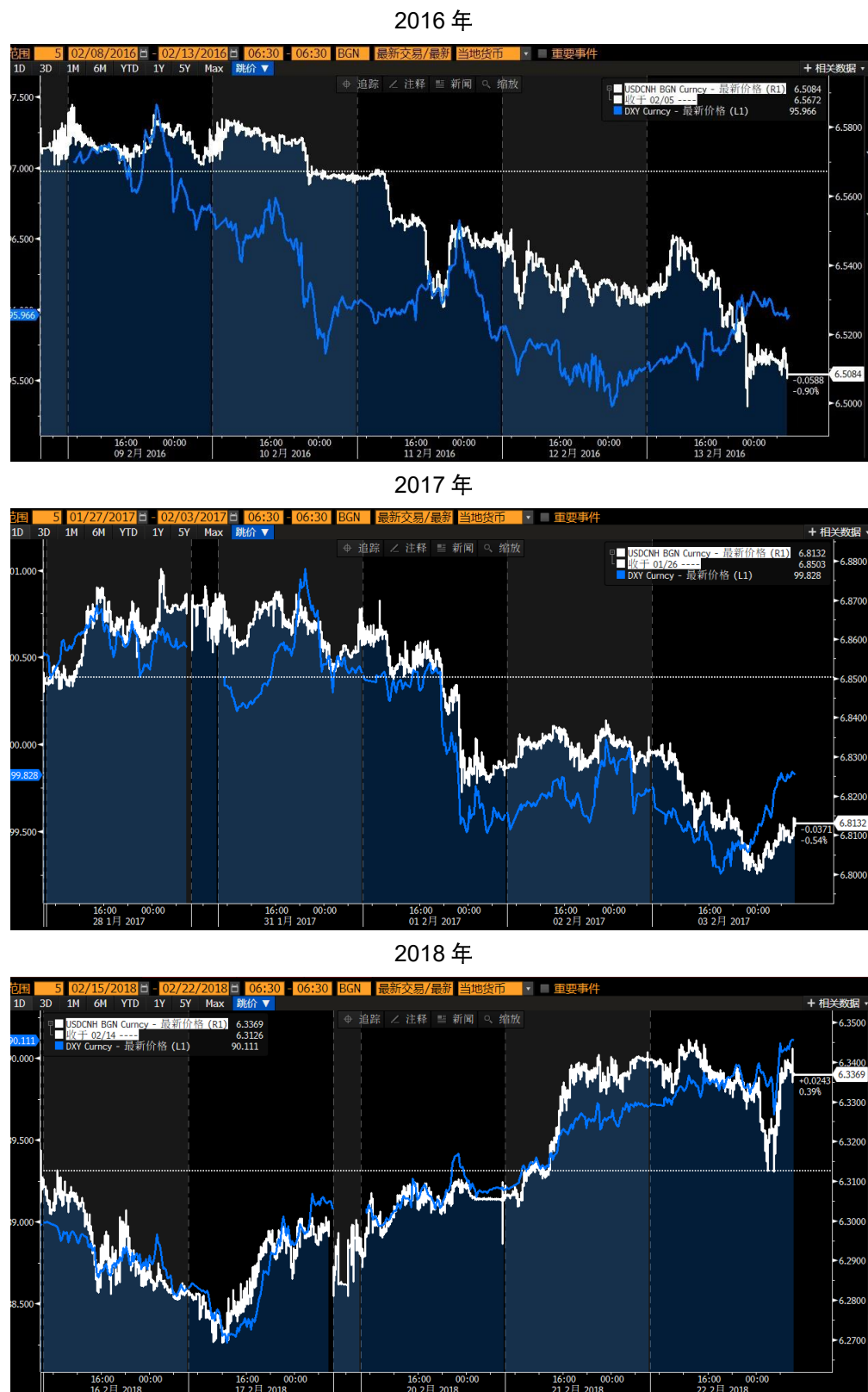
图 2.1.1：2016-2023 年美元兑人民币中间价、美元兑在岸人民币即期汇率及美元兑离岸人民币即期汇率在春节前、期间以及春节后表现统计

中间价	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
节前一周	0.6993%	0.4011%	-0.4930%	-0.0029%	-1.2638%	0.3703%	-0.1529%	-0.3083%
节日 (USDCNH)	-0.4076%	-0.1428%	1.1089%	1.0064%	0.4210%	0.8994%	-0.8762%	-0.9165%
节后一周	-0.473%	-0.102%	0.362%	1.295%	0.808%	0.085%	0.047%	-0.196%
USDCNY	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
节前一周	0.9553%	0.3770%	-0.6635%	1.0425%	-0.3681%	0.8936%	0.0407%	-0.1429%
节日 (USDCNH)	-0.4076%	-0.1428%	1.1089%	1.0064%	0.4210%	0.8994%	-0.8762%	-0.9165%
节后一周	-0.406%	-0.069%	0.303%	0.808%	0.610%	-0.096%	-0.058%	-0.747%
USDCNH	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
节前一周	-1.7756%	0.3770%	-0.4660%	0.9040%	0.0592%	-0.0016%	0.1931%	-0.3822%
节日	-0.4076%	-0.1428%	1.1089%	1.0064%	0.4210%	0.8994%	-0.8762%	-0.9165%
节后一周	0.764%	0.090%	0.604%	0.096%	-0.223%	0.428%	-0.993%	0.275%

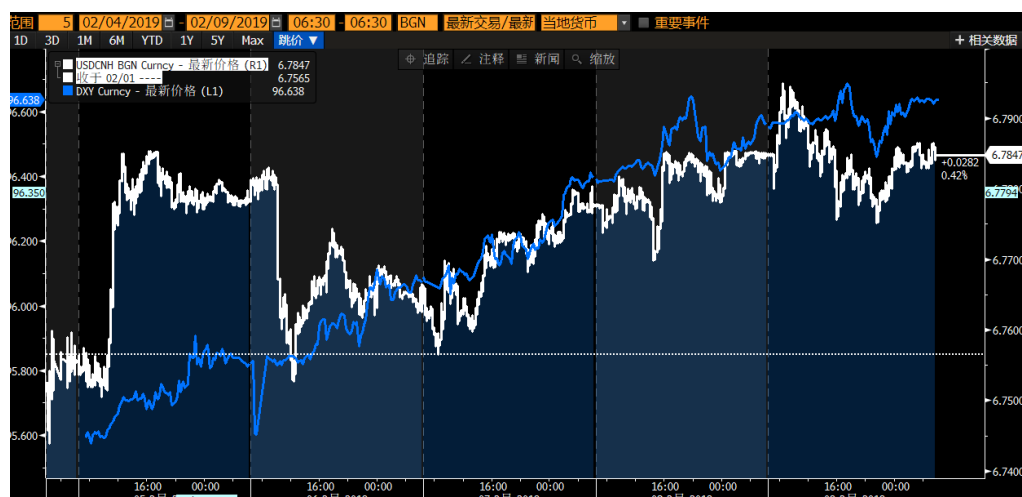
数据来源：iFinD 南华研究

2. 在春节期间，美元兑离岸人民币即期汇率通常没有明显的升值或贬值规律。除了2019年因为疫情爆发的特殊情况，美元兑离岸人民币即期汇率在春节首日与美元指数的走势出现了较大的脱离情况（美元指数小幅震荡上行，但美元兑离岸人民币即期汇率急速冲高），在其他大多数年份里，美元兑离岸人民币即期汇率的走势更多受到海外因素的影响，即跟随美元指数的走势。

图 2.1.2：2016-2023 年春节期间美元指数与美元兑离岸人民币即期汇率走势图



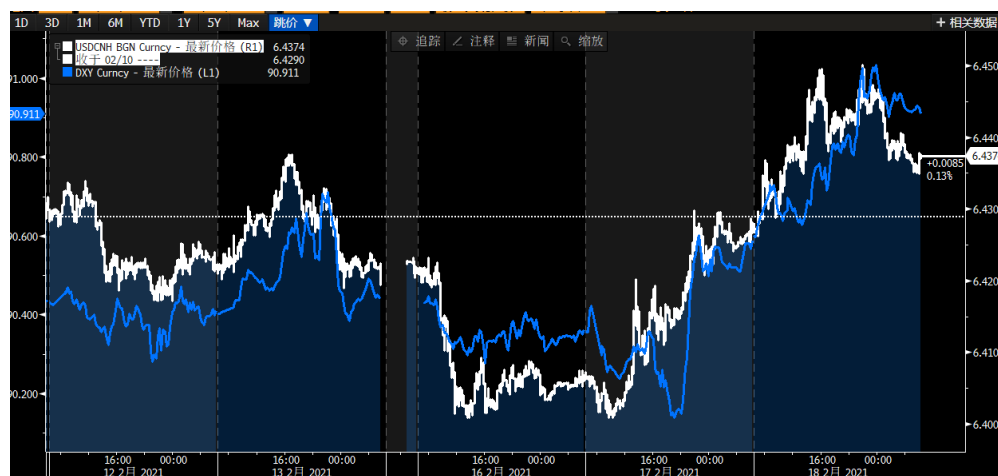
2019 年



2020 年



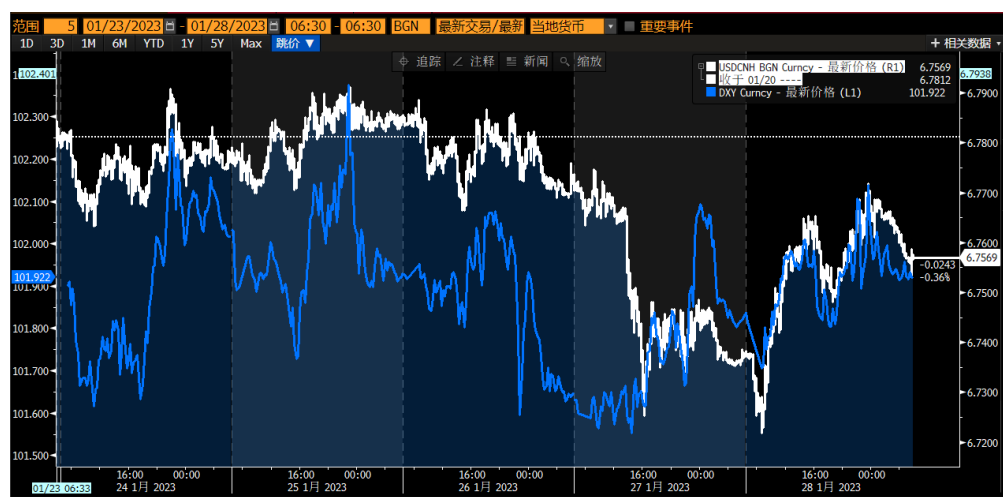
2021 年



2022 年



2023 年



注：白线为 USDCNH（右轴），蓝线为美元指数

数据来源：Bloomberg 南华研究

- 在春节首日，美元兑在岸人民币即期汇率对假期行情进行“补习”并不是一件绝对的事情，它的表现可能会有所不同。然而，在春节后一周，美元兑在岸人民币即期汇率的整体表现有较高的概率延续美元兑离岸人民币即期汇率在春节期间的表现，中间价也可能会有类似的趋势。相比之下，美元兑离岸人民币即期汇率在春节后一周的表现并不能完全延续自身在春节期间的整体表现。

图 2.1.3：美元兑在岸人民币即期汇率及美元兑人民币中间价在春节后一周的整体表现有较高概率延续美元兑离岸人民币即期汇率在春节期间的表现

美元兑人民币中间价	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
节日期间 (USDCNH)	-0.4076%	-0.1428%	0.1089%	1.0064%	0.4210%	0.8994%	-0.8762%	-0.9165%
节后一周	-0.473%	-0.102%	0.362%	1.295%	0.808%	0.085%	-0.047%	-0.196%

USDCNY	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
节日期间 (USDCNH)	-0.4076%	-0.1428%	0.1089%	1.0064%	0.4210%	0.8994%	-0.8762%	-0.9165%
节后一周	-0.406%	-0.069%	0.303%	0.808%	0.610%	-0.096%	-0.058%	-0.747%

USDCNH	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
节日期间	-0.4076%	-0.1428%	0.1089%	1.0064%	0.4210%	0.8994%	-0.8762%	-0.9165%
节后一周	0.764%	0.090%	0.604%	0.096%	-0.223%	0.429%	-0.933%	0.275%

数据来源：iFinD 南华研究

3. 后市展望

3.1 走势展望：升值幅度及速度偏缓

我们预计今年春节期间，美元兑离岸人民币汇率走势仍将更多受到外部环境（美元指数）的影响，大幅贬值的概率并不大但升值的幅度及速度偏缓，原因如下：

一、美元指数的强势在短期难消。1）市场与联储之间的降息预期仍存在一定差异。对于美联储在今年将进入降息周期的基本预期我们并没有改变，仍维持年报中“美联储开启降息的时点大概率发生在今年下半年”的判断，但具体何时开启仍具不确定性。就像鲍威尔在哥伦比亚广播公司（CBS）采访节目中提及的，“我们能做的最好的事情就是权衡行动过早的风险和行动过晚的风险，并实时做出判断。所以我想说，根据我们的预期，这个时刻即将到来。谨慎的做法是，给它一些时间，看看数据继续证实通胀正在以可持续的方式降至2%。”而当前距离2%的通胀目标仍具有一定距离，因此从目前市场对3月及5月仍抱有一定降息预期（不再充分定价）以及年内降息5次（充分定价），并结合联储及我们的判断来看，目前市场所隐含的降息预期仍然偏高，后期市场降息预期仍将反复，有一定调整风险，使得美元存在进一步反弹的可能。考虑到今年春节期间将公布的美国CPI数据在一定程度上或影响市场降息预期，若核心CPI展示超预期粘性，或进一步打压市场降息预期，但前期因超预期的非农数据使得市场对3月降息预期回落幅度较大，因此市场降息预期下调空间或相对有限。

图 3.1.1：2024 年春节期间重点关注经济数据及事件

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期
2024-02-13	15:00	英国	12月失业率:季调(%)	4.23063	——
2024-02-13	18:00	德国	2月ZEW经济景气指数	15.2	——
2024-02-13	18:00	德国	2月ZEW经济现状指数	-77.3	——
2024-02-13	18:00	欧盟	2月欧元区:ZEW经济景气指数	22.7	——
2024-02-13	21:30	美国	1月CPI:季调:环比(%)	0.3	——
2024-02-13	21:30	美国	1月CPI:同比(%)	3.4	——
2024-02-13	21:30	美国	1月核心CPI:季调:环比	0.3	——
2024-02-13	21:30	美国	1月核心CPI:同比(%)	3.9	——
2024-02-14	15:00	英国	1月CPI:环比(%)	0.4	——
2024-02-14	15:00	英国	1月核心CPI:环比(%)	0.59	——
2024-02-14	15:00	英国	1月CPI:同比(%)	4	——
2024-02-14	15:00	英国	1月核心CPI:同比(%)	5.1	——
2024-02-15	待定	中国	1月国内信贷(亿元)	3257914	——
2024-02-15	07:50	日本	第四季度不变价GDP(初值):季调:环比(%)	-0.7	——
2024-02-15	07:50	日本	第四季度不变价GDP(初值):同比(%)	1.5	——
2024-02-15	07:50	日本	第四季度现价GDP(初值)(十亿日元)	145049.5	——
2024-02-15	21:30	美国	1月核心零售总额:季调:环比(%)	0.421735	——
2024-02-15	21:30	美国	1月零售销售总额:季调:环比(%)	0.553698	——
2024-02-15	21:30	美国	1月零售销售总额:季调:同比(%)	5.5856	——
2024-02-15	21:30	美国	2月10日当周初次申请失业金人数:季调(人)	224000	——
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:季调:环比(%)	-0.1	——
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:季调:同比(%)	0.9	——
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	0	——
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	1.7	——
2024-02-16	21:30	美国	1月核心PPI:季调:环比(%)	0	——
2024-02-16	21:30	美国	1月核心PPI:季调:同比(%)	1.8	——
2024-02-18	09:20	中国	2月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.5	——
2024-02-18	09:20	中国	2月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值	9950	——
2024-02-18	17:00	中国	第四季度经常账户差额:当季值:初步数(亿美元)	626	——

欧元区		浏览	10:27:03	02/12/24 - 02/18/24
中央银行		全部 中央银行		视图 日程 每周
日期时间 C	A	M	R	事件
MM/DD/YY				
21) 02/12 17:45 EC				ECB's Lane Speaks
22) 02/12 21:15 EC				ECB's Lane Speaks
23) 02/12 23:50 EC				ECB's Cipollone Speaks
24) 02/14 16:00 EC				ECB's Vujcic Speaks
25) 02/14 16:30 EC				ECB's Guindos Speaks
26) 02/15 20:00 EC				ECB's Lane Speaks
27) 02/16 16:45 EC				ECB's Schnabel Speaks
英国		浏览	10:26:36	02/12/24 - 02/18/24
中央银行		全部 中央银行		视图 日程 每周
日期时间 A	M	R	事件	
MM/DD/YY				
21) 02/13 02:00				BOE Governor Andrew Bailey speaks
22) 02/15 21:00				BOE's Megan Greene speaks
23) 02/15 21:50				BOE's Catherine Mann speaks
美国		浏览	10:26:17	02/12/24 - 02/18/24
中央银行		全部 中央银行		视图 日程 每周
日期时间 A	M	R	事件	
MM/DD/YY				
21) 02/13 02:00				Fed's Kashkari Moderates Economic Club of Minnesota Discussion
22) 02/14 22:30				Fed's Goolsbee Speaks in Q&A
23) 02/15 05:00				Fed's Barr Speaks at NABE Conference
24) 02/16 08:00				Fed's Bostic Speaks on Outlook, Policy
25) 02/17 01:10				Fed's Daly Speaks at NABE Conference

资料来源：Bloomberg Wind 南华研究

2) 美元的季节性。据我们观察，美元在每年的2月期间通常表现出强季节性。

图 3.1.2：美元在每年的 2 月通常表现出强季节性

	12月	11月	10月	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
12年平均	-0.85%	-0.01%	0.59%	1.07%	0.50%	-0.31%	-0.05%	0.67%	-0.42%	0.32%	0.82%	0.08%
2024年												
2023年	-2.06%	-3.01%	0.50%	2.47%	1.22%	-1.45%	-0.81%	2.31%	-0.91%	2.28%	2.32%	-1.34%
2022年	-2.35%	-5.04%	-0.49%	3.10%	2.69%	1.08%	2.02%	-1.40%	4.04%	1.11%	0.07%	0.59%
2021年	0.08%	1.17%	-0.13%	1.24%	0.60%	-0.29%	2.31%	-1.59%	-2.02%	2.47%	0.44%	0.64%
2020年	-2.25%	-2.11%	0.18%	1.32%	-1.40%	-4.00%	-0.89%	-0.76%	0.05%	0.85%	0.79%	0.95%
2019年	-1.86%	0.09%	-2.10%	0.57%	0.27%	2.22%	-1.62%	0.26%	0.29%	1.06%	0.70%	-0.54%
2018年	-1.16%	0.07%	2.44%	0.07%	0.62%	0.02%	0.57%	2.34%	2.06%	-0.76%	1.24%	-3.40%
2017年	-0.81%	-1.64%	1.61%	0.48%	-0.20%	-2.95%	-1.38%	-2.09%	-1.50%	-0.79%	1.38%	-2.75%
2016年	0.30%	3.23%	3.05%	-0.57%	0.45%	-0.42%	0.12%	3.05%	-1.67%	-3.70%	-1.30%	0.36%
2015年	-1.53%	3.45%	0.65%	0.29%	-1.27%	1.11%	-1.40%	2.44%	-3.64%	3.32%	0.40%	5.10%
2014年	2.30%	1.62%	1.18%	3.66%	1.55%	2.09%	-0.75%	1.08%	-0.72%	0.41%	-1.81%	1.31%
2013年	-0.52%	0.49%	0.00%	-2.21%	0.45%	-1.82%	-0.11%	1.30%	-1.53%	1.26%	3.43%	-0.65%

数据来源：iFinD 南华研究

二、我们认为，国内政策不及预期以及对国内经济担忧是市场情绪不佳的原因，从而影响美元兑人民币下行的力度。短期，预计中国经济基本面以及市场信心较难得到大幅改善，后续仍待政策引导及提振。

三、节前的传统强客盘结汇预期疑似落空。但需要注意的是，我们不可低估央行稳汇率的决心，这一点我们可以从1月离岸人民币流动性偏紧、中间价持续开在7.10附近（美元兑在岸人民币即期汇率升值至7.20附近后稳汇率政策增多）以及央行不断口头稳定汇率预期可以看出。

3.2 策略建议：持仓过节

基于我们对美元兑离岸人民币即期汇率在春节期间的走势判断，建议期货端持有美元兑离岸人民币多单的客户轻仓过节。

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门、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 APP

