

# 美国通胀压力不减，关注中美峰会信号

## 报告要点

美国 10 月 CPI 创 31 年以来新高，价格普涨现象暗示高通胀问题仍未有效缓解。在美国通胀压力持续高烧不退的情况下，美方有取消关税的动力，关注本周中美元首视频峰会是否会释放关税松动信号。



## 固定收益团队

研究员：  
 张菁  
 021-80401729  
 zhangjing@citicfs.com  
 从业资格号 F3022617  
 投资咨询号 Z0013604

### 数据点

### 每周跟踪 [2021-11-08 至 2021-11-12]

1. 中间价分解	1. USDCNY 11 月 12 日中间价报 6.4065, 较 11 月 5 日 <b>下调</b> 85 点。	
	2. 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>升值</b> 28 点, 隔夜一篮子货币调整贡献 <b>贬值</b> 76 点, 逆周期因子贡献 <b>贬值</b> 37 点。	
	3. 11 月 8 日至 11 月 12 日, 真实的中间价与彭博预期差异 (中间价-预测) 分别是: 22 点、10 点、-4 点、10 点和-1 点。	
2. 成交持仓	<ul style="list-style-type: none"> <li>CUS2112 11 月 12 日成交量 3322 手, 较 11 月 5 日 <b>增加</b> 456 手</li> <li>CUS2112 11 月 12 日持仓量 10842 手, 较 11 月 5 日 <b>减少</b> 1547 手</li> <li>UC2112 11 月 12 日成交量 29877 手, 较 11 月 5 日 <b>减少</b> 1247 手</li> <li>UC2112 11 月 12 日持仓量 63754 手, 较 11 月 5 日 <b>减少</b> 3914 手</li> </ul>	
	3. 基差 (期货-CN)	<ul style="list-style-type: none"> <li>CUS2112 11 月 12 日基差 170 pips, 较 11 月 5 日 <b>减少</b> 45 pips。</li> <li>UC2112 11 月 12 日基差 55 pips, 较 11 月 5 日 <b>减少</b> 155 pips。</li> </ul>
		4. 展期

### 市场展望

### 美国通胀压力不减，关注中美峰会信号

上周, 美国 10 月 CPI 创 31 年以来新高, 价格普涨现象暗示高通胀问题仍未有效缓解。如果观察中美 PPI 和 CPI 数据, 中国制造业成本未能顺利向下游消费传导, 反而更多通过出口拉动了美国消费。因此, 在美国通胀压力持续高烧不退的情况下, 美方有关税取消的动力。对比 10 月和 5-6 月中美双方通话的消息稿内容, 10 月两次通话中, “坦诚、务实、建设性的交流” 变成了 “务实、坦诚、建设性的交流”, 反映出中美经贸团队在重启交流之后, 双方的沟通已经向更深层次更具体领域推进。在此情况下, 本周中美元首的视频峰会或释放进一步积极的信号。倘若出现关税降低或取消的信号, 在当前人民币传统结汇力量继续释放的情况下, 人民币有顺势突破 5 月低点的风险, 这一点需加以警惕。从人民币操作角度, 购汇方向建议抓住机会逢低锁定风险敞口, 结汇方向可不急于追涨适当等待为宜。

**操作建议** 购汇方向建议锁定风险敞口机会, 结汇方向可不急于追涨, 适当等待为宜。

**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 .....	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： 美国 10 月 CPI 创 31 年新高 .....	3
图表 2： 价格呈现普涨，能源价格上行拉动效应突出 .....	3
图表 3： 低收入和前期受疫情影响的行业供给修复 .....	3
图表 4： 薪资水平看，就业需求仍然旺盛 .....	3
图表 5： 通胀数据后，美债利率再度上行 .....	4
图表 6： 通胀数据后，市场对 2022 年加息预期再超 2 次 .....	4
图表 7： 中国制造业成本未能顺利向下游消费传导，反而更多通过出口拉动了美国消费 .....	4
图表 8： 人民币汇率走势及成交量 .....	5
图表 9： 美元及人民币兑一篮子货币表现 .....	5
图表 10： USDCNY 中间价定价分解 .....	6
图表 11： USDCNY 中间价与市场预期差异 .....	6
图表 12： CUS 非季月合约成交、持仓量 .....	7
图表 13： CUS 季月合约成交、持仓量 .....	7
图表 14： UC 非季月合约成交、持仓量 .....	8
图表 15： UC 季月合约成交、持仓量 .....	8
图表 16： CUS 合约基差 .....	9
图表 17： UC 合约基差 .....	9
图表 18： CUS 合约展期（正数表示空头展期有收益） .....	10
图表 19： UC 合约展期（正数表示空头展期有收益） .....	10
图表 20： CUS 合约远期曲线结构 .....	11
图表 21： UC 合约远期曲线结构 .....	11
图表 22： USDCNY 期权隐含波动率与期权曲线 .....	12
图表 23： USDCNH 期权隐含波动率与期权曲线 .....	12

周度关注

周度关注：美国通胀压力不减，关注中美峰会信号

此前我们曾在周报《如何看待就业数据与联储表态》中指出，尽管美联储在11月会议上维持了“暂时性”的通胀判断，但高通胀问题得到有效缓解之前，市场对于美联储加息的博弈不会明显消停，美元大体将进入高位震荡格局。而在10月美国CPI数据公布后，美元再度跳涨，市场表现延续了我们此前的判断逻辑。

**美国通胀持续高热不退，未有明显缓和迹象。**美国CPI继9月环比维持0.4%增速后，10月又上涨0.9%，同比也达6.2%的增速，创31年以来最高。分项看，呈现如下特征：其一，能源价格上行拉动效应突出；其二，交通运输等前期出现缓和的分项再度由跌转涨；其三，除教育和通信外，食品、住房、娱乐、医疗等价格普涨。再结合我们此前对就业数据的分析，休闲酒店业、运输仓储业薪资增速依然靠前，暗示服务业就业恢复速度依然不足，运力紧张问题短期仍然难以有效缓解，美国通胀短期内明显回落的概率不大。

图表1：美国10月CPI创31年新高

当月同比	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
CPI	6.2	5.4	5.3	5.4	5.40	5.00	4.2
核心CPI	4.6	4	4	4.3	4.50	3.80	3.0
CPI:能源	30	24.8	25	23.8	24.50	28.50	25.1
CPI:食品	5.3	4.6	3.7	3.4	2.40	2.20	2.4
CPI:食品与饮料	5.1	4.5	3.7	3.4	2.40	2.10	2.3
CPI:住宅	4.5	3.9	3.5	3.4	3.10	2.90	2.6
CPI:服装	4.3	3.4	4.2	4.2	4.90	5.60	1.9
CPI:交通运输	18.7	16.6	17.8	19.4	21.50	20.00	14.9
CPI:医疗保健	1.3	0.4	0.4	0.3	0.40	0.90	1.5
CPI:娱乐	3.9	3.5	3.4	3.5	2.40	1.60	2.1
CPI:教育与通信	1.8	1.7	1.2	1.1	2.10	1.90	1.7
CPI:其他商品与服务	4.2	3.4	3.5	2.9	2.50	2.70	2.7
CPI:信息技术、硬件和服务	2.8	2.8	1.4	0.6	0.10	0.10	0.0
CPI:个人计算机及其周边设备	8.4	8.5	3.4	3.7	2.30	2.50	0.9

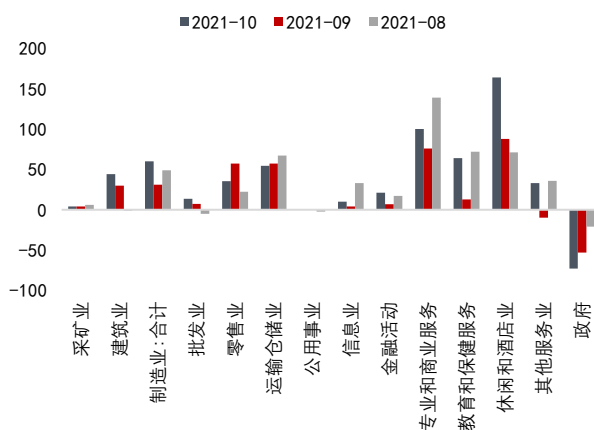
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：价格呈现普涨，能源价格上行拉动效应突出

当月环比	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
CPI	0.9	0.4	0.3	0.5	0.90	0.60	0.8
核心CPI	0.6	0.2	0.1	0.3	0.90	0.70	0.9
CPI:能源	4.8	1.3	2	1.6	1.50	0.00	-0.1
CPI:食品	0.9	0.9	0.4	0.7	0.80	0.40	0.4
CPI:食品与饮料	0.8	0.9	0.4	0.7	0.80	0.40	0.4
CPI:住宅	0.7	0.5	0.4	0.4	0.40	0.40	0.5
CPI:服装	0	-1.1	0.4	0	0.70	1.20	0.3
CPI:交通运输	2.4	0.3	-0.1	0.6	3.60	2.10	2.5
CPI:医疗保健	0.5	0	0.2	0.3	-0.10	-0.10	0.1
CPI:娱乐	0.7	0.2	0.5	0.6	0.20	0.20	0.9
CPI:教育与通信	0.2	0.4	0.2	0.2	0.10	0.30	0.3
CPI:其他商品与服务	0.8	0.1	0.4	0.7	0.10	-0.10	0.2
CPI:信息技术、硬件和服务	-0.2	0.7	0.8	0.6	-0.40	0.10	1.4
CPI:个人计算机及其周边设备	-0.8	1.2	0.1	1.2	0.10	0.60	5.1

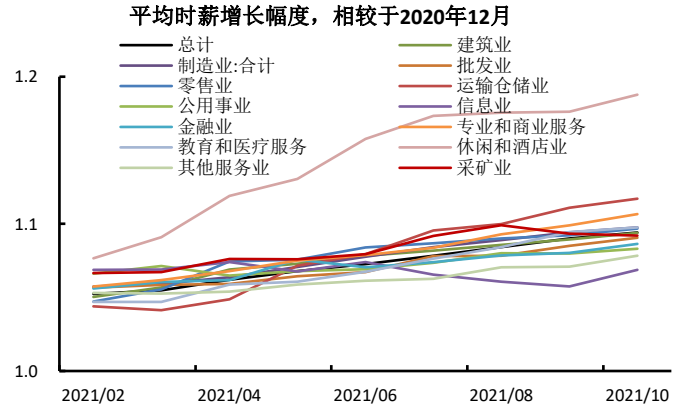
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：低收入和前期受疫情影响的行业供给修复



资料来源：Wind 中信期货研究部

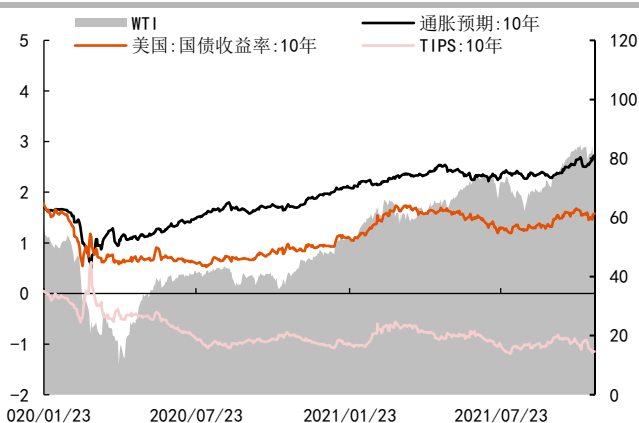
图表4：薪资水平看，就业需求仍然旺盛



资料来源：Wind 中信期货研究部

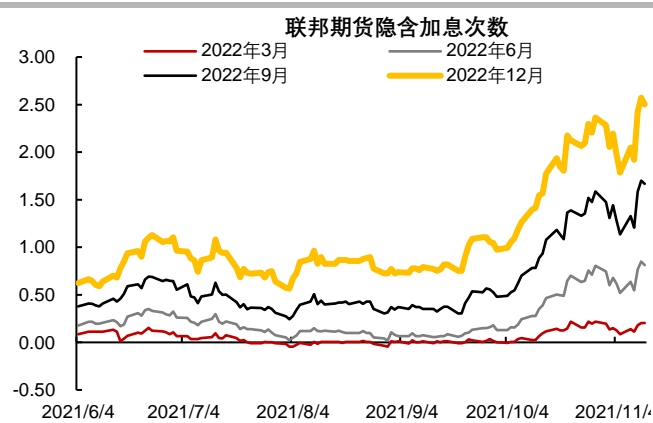
高通胀问题得到有效缓解之前，市场对于美联储加息的博弈不会明显消停。美国 CPI 公布后，美债收益率再度上行，联邦期货对 2022 年隐含的加息次数也再度超过 2 次印证在高通胀问题仍未有效缓解的情况下，保留了市场后续继续博弈政策收敛的空间。我们认为，由于美联储减量速度基本符合明年年中结束 QE 的预期印证美联储已经进入货币政策正常化通道，再考虑一直鸽派的欧洲央行，以及意外偏鸽的英国央行，这些因素决定了美联储在行动上并不明显偏慢，美元可能在一定阶段继续体现其比较优势，美元大体将进入高位震荡格局。

图表5：通胀数据后，美债利率再度上行



资料来源：Wind 中信期货研究部

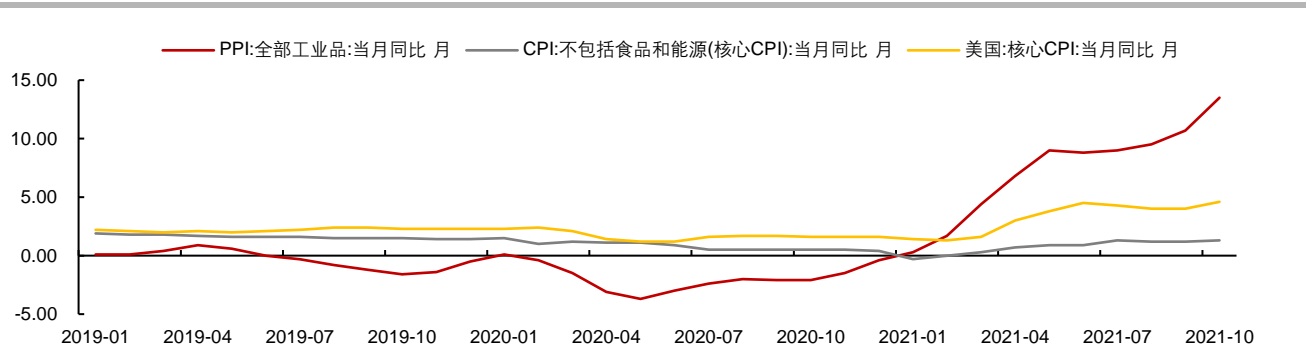
图表6：通胀数据后，市场对 2022 年加息预期再超 2 次



资料来源：Wind 中信期货研究部

关注中美元首视频峰会能否释放关税利好信息。如果观察中美 PPI 和 CPI 数据，可以发现，中国制造业成本未能顺利向下游消费传导，反而更多通过出口拉动了美国消费。因此，在美国通胀压力持续高烧不退的情况下，美方有关税取消的动力。对比 10 月和 5-6 月中美双方通话的消息稿内容，10 月两次通话中，“坦诚、务实、建设性的交流”变成了“务实、坦诚、建设性的交流”，反映出中美经贸团队在重启交流之后，双方的沟通已经向更深层次更具体领域推进。在此情况下，本周中美元首的视频峰会或释放进一步积极的信号。倘若出现关税降低或取消的信号，在当前人民币传统结汇力量继续释放的情况下，人民币有顺势突破 5 月低点的风险，这一点需加以警惕。

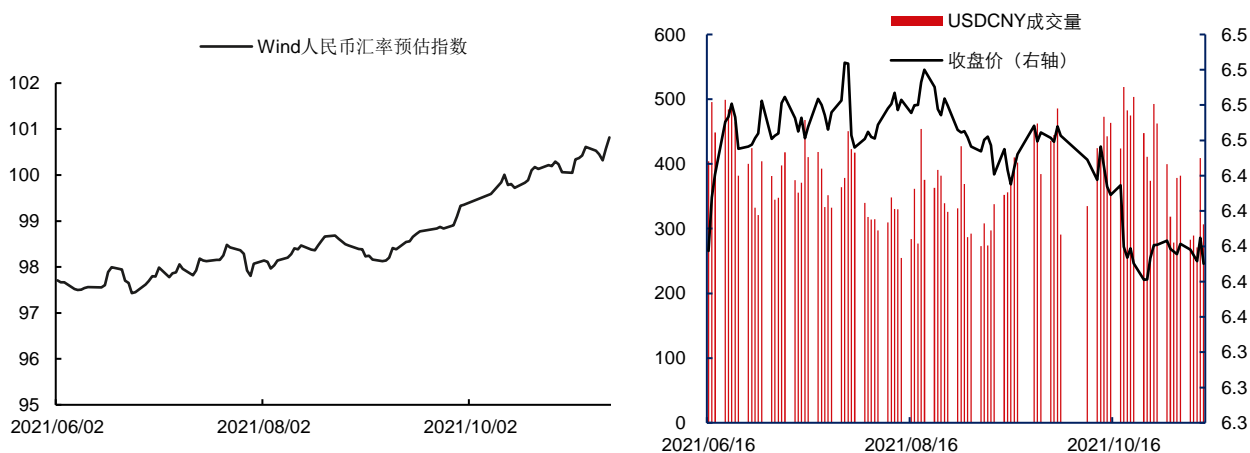
图表7：中国制造业成本未能顺利向下游消费传导，反而更多通过出口拉动了美国消费



资料来源：Wind 中信期货研究部

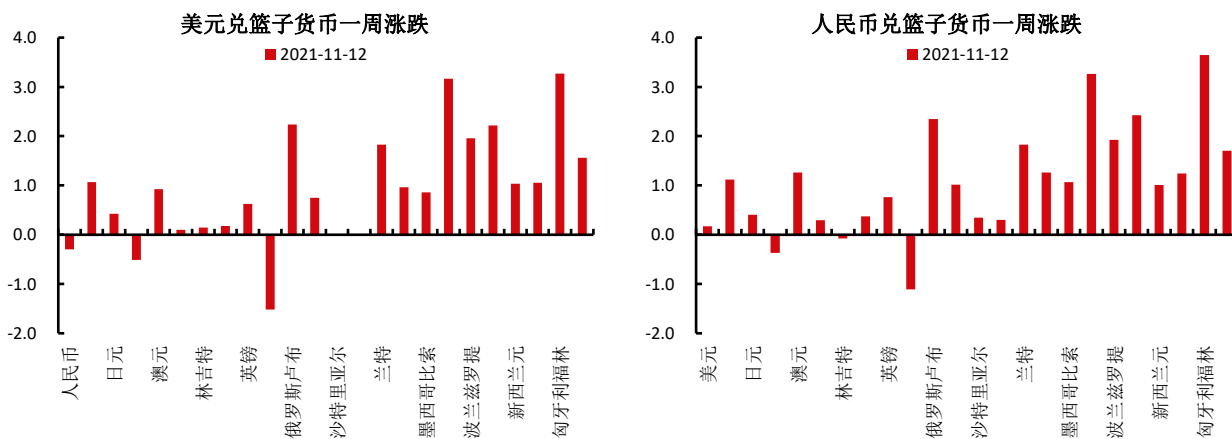
一、外汇现货：人民币汇率走势及成交量

图表8：人民币汇率走势及成交量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

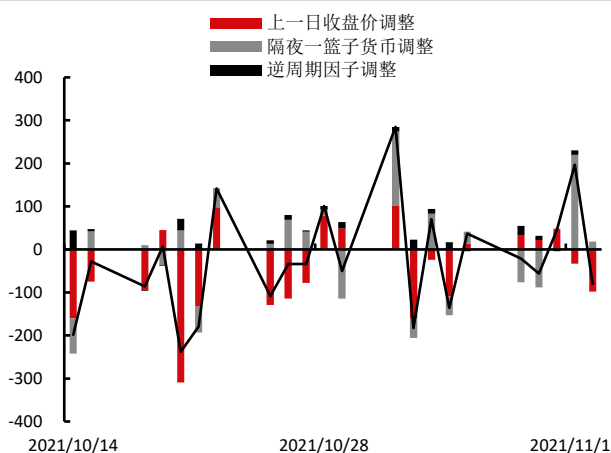
图表9：美元及人民币兑一篮子货币表现



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10：USDCNY 中间价定价分解



USDCNY 11月12日中间价报 6.4065，较11月5日下调 85 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 28 点，隔夜一篮子货币调整贡献贬值 76 点，逆周期因子贡献贬值 37 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11：USDCNY 中间价与市场预期差异

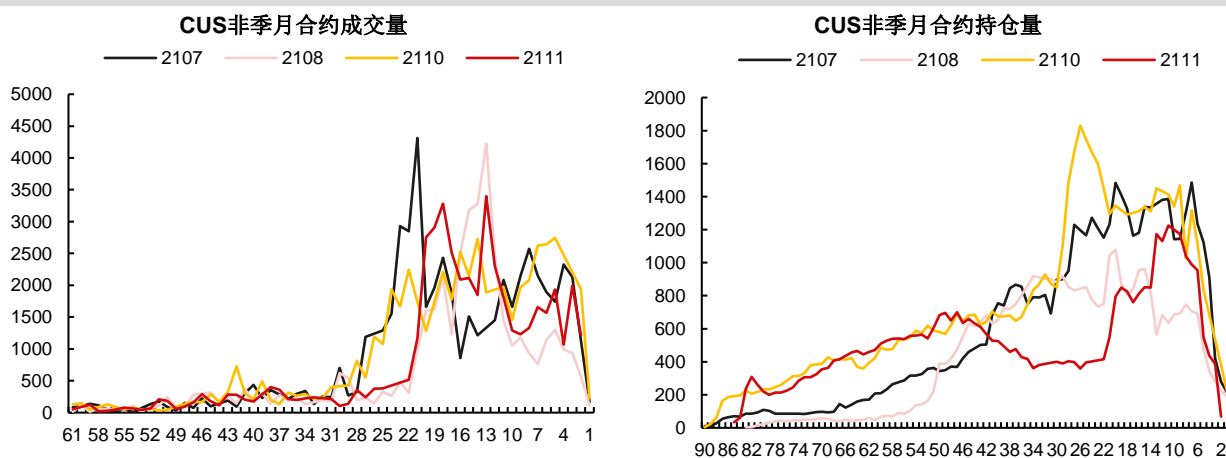


11月8日至11月12日，真实的中间价与彭博预期差异（中间价-预测）分别是：22点、10点、-4点、10点和-1点。

数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

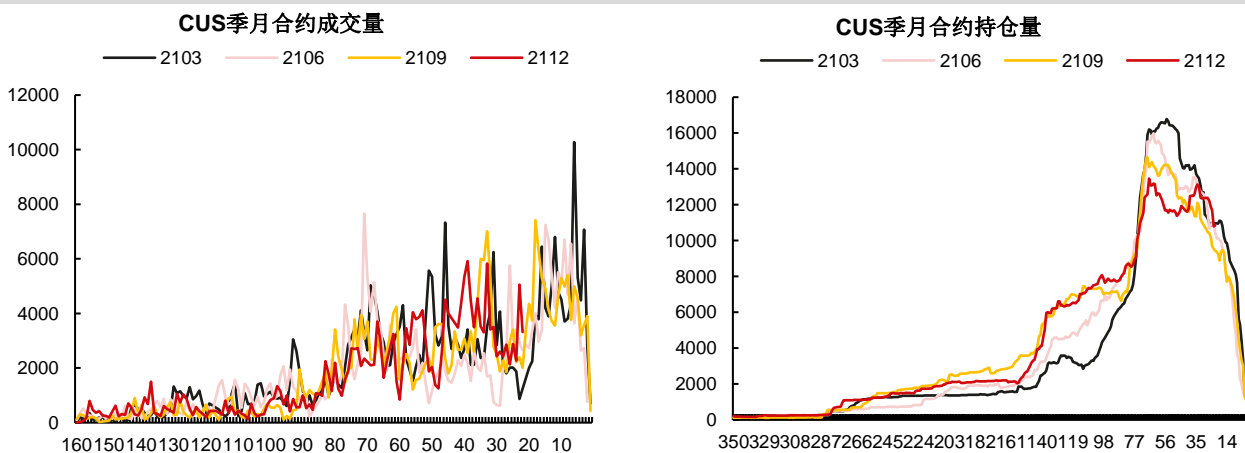
三、外汇期货：成交持仓情况

图表12：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13：CUS 季月合约成交、持仓量

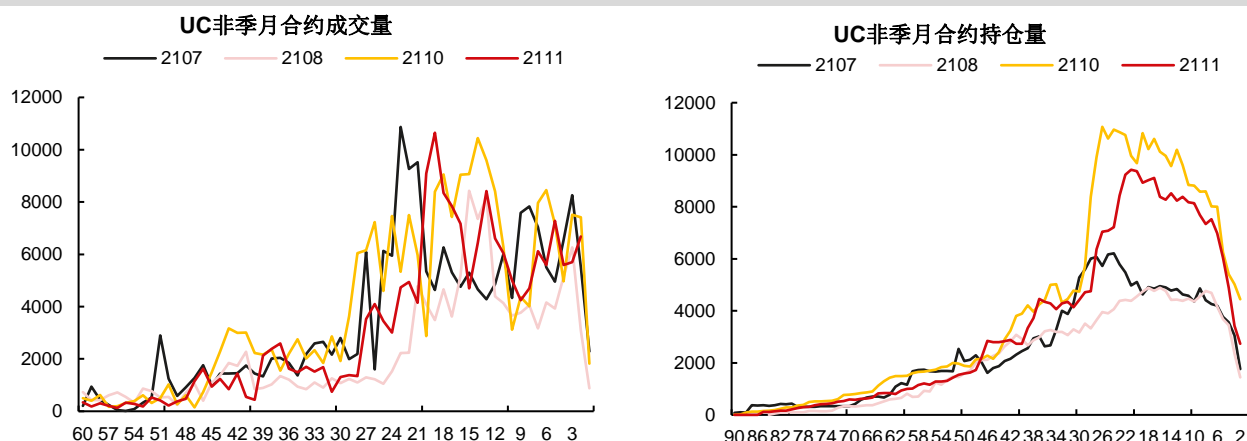


数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

<sup>1</sup> 注：横坐标表示合约倒数第 N 个工作日，下同。

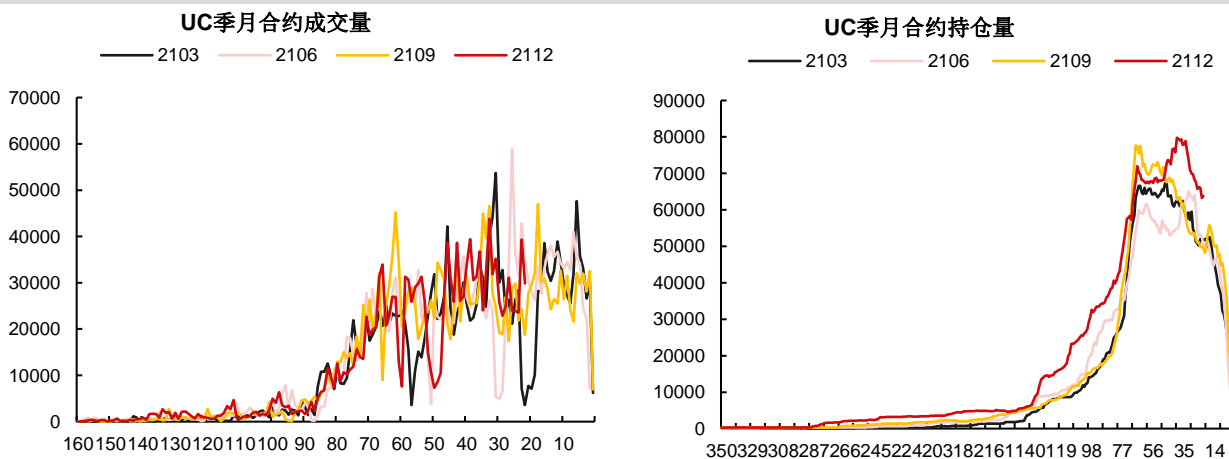


图表14：UC 非季月合约成交、持仓量



数据来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表15：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\\_29458](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29458)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn