

宏观周报

2023年06月26日

人民币汇率冲击“7.2”，这次一样吗？

——热点与高频 20230626

核心内容：

人民币汇率冲击7.2，这次有哪些不一样？回顾2022年，人民币对美元两次贬值，一是4月从6.35快速调整至6.75；二是8月15日MLF降息之后从6.75持续调整，11月3日美联储最后一次加息75BP之后到达7.32的低点，之后开始反弹，12月30日收于6.95。当时背景是美联储持续加息，美国10年期国债收益率从年初1.5%升至年末3.9%，年内峰值为11月2日的4.25%；美元指数从年初95左右最高升至9月27日的114.2，领先美债利率见顶回落，12月31日收于103.5。进入2023年，1月疫情过峰速度快于预期，USDCNY升至接近6.7的高位，而美元指数已降至102左右。2月美联储加息预期再度升温，美元指数反弹至105，USDCNY冲击7.0。3月至4月美国SVB事件爆发，美元指数回落至102以下，USDCNY反弹至6.9以内。5月至6月，尽管美联储已经暂时停止加息，但由于下半年美国通胀将进入粘性区间，美元指数再度反弹至104左右；同时国内经济复苏不及预期，利率开始调降，USDCNY加速冲击7.2。但对比去年，全球地缘政治风险没有根本性变化，而美元指数很难再回114的高位；国内已经走出疫情，虽然经济复苏预期降低，但政策组合已陆续出台，内生性复苏也确实需要一定时间。因此即便近期有诸多因素推动人民币汇率超调，但本轮USDCNY很难再继续突破。

1.国内资产：利率、股指都延续5月中旬开始的平行状态。10年期国债收益率继续保持在2.7%左右，商业银行1年同业存单收益率保持在2.30%左右，目前为2.35%。股指继续保持平行震荡，上证综指维持3200左右，沪深300指数维持3800左右，6月16日因MLF调降一度涨超3900，后回落至3833.8。

2.端午假期：全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%；实现国内旅游收入373.10亿元，同比增长44.5%，按可比口径恢复至2019年同期的94.9%。

3.海外资产：6月23日美元指数收于102.88；美国10年期、1年期国债收益率仍然分别运行在3.7%至3.8%、5.2%至5.3%的高位；金价相应应在1930至1950美元/盎司区间。美股高位回调。布油、LME铜结束反弹。

4.海外焦点：6月24日俄罗斯雇佣兵集团“瓦格纳”首领普里戈津宣称因俄国防部对瓦格纳进行空袭，要对其进行“正义之举”。俄总统普京随后宣布瓦格纳为叛国行为。但之后在白俄罗斯总统卢卡申科的调停下，瓦格纳宣布撤军，普里戈津前往白俄罗斯；瓦格纳人员与俄国防部签署合同，未来将编入俄正规军。俄国防部暂时没有人事变动。本事件持续不到24小时，未爆发大规模冲突。俄乌前线一直由特别军事行动副总指挥苏洛维金指挥，战线也没有大的变化。俄副外长已到我国与秦刚外长会面。我国外交部回应此次事件为俄内政，中方支持俄维护国家稳定。

分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

研究助理：于金潼

风险提示：

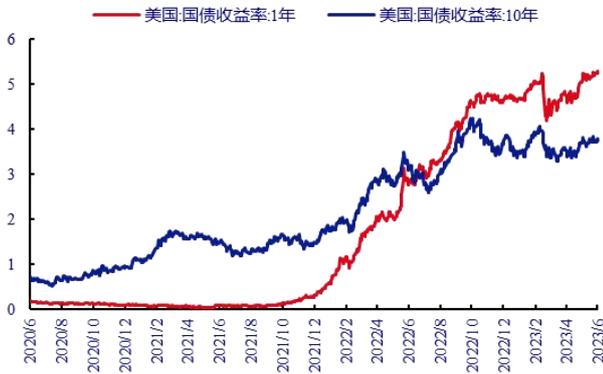
1. 持续通缩的风险
2. 政策时滞的风险
3. 海外衰退的风险

宏观日历

日期	事件或数据
6月26日(周一)	1. 全国人大常委会第三次会议召开
6月27日(周二)	1. 美国新屋销售总数年化 2. 第十四届夏季达沃斯论坛举行, 李强总理出席
6月28日(周三)	1. 2023年RCEP经贸合作高层论坛
6月29日(周四)	1. 美国第一季度GDP年化季利率终值
6月30日(周五)	1. 中国官方制造业PMI 2. 美国5月核心PCE
7月1日(周六)	-
7月2日(周日)	-
7月3日(周一)	1. 中国6月财新制造业PMI 2. 美国6月Markit制造业PMI终值、ISM制造业PMI指数
7月4日(周二)	-
7月5日(周三)	1. 中国6月财新服务业PMI
7月6日(周四)	1. 美国6月Markit服务业PMI、ISM服务业PMI
7月7日(周五)	1. 美国6月失业率 2. 美国6月非农就业人口
7月8日(周六)	-
7月9日(周日)	-
7月10日(周一)	1. 中国6月CPI、PPI

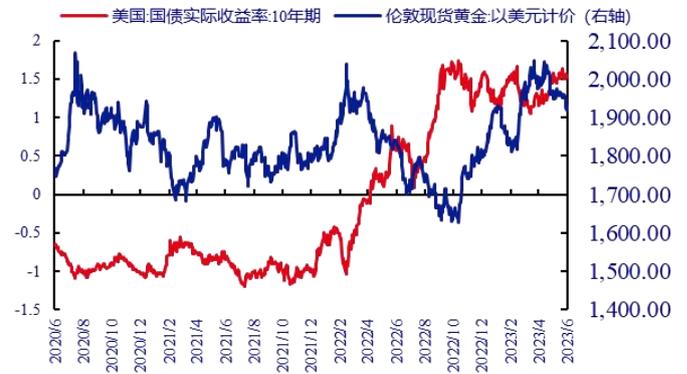
资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

图 1：美国 10 年期、1 年期国债收益率



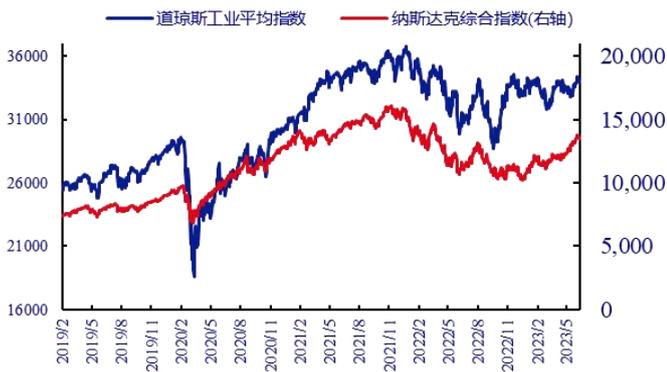
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：美股道指、纳指



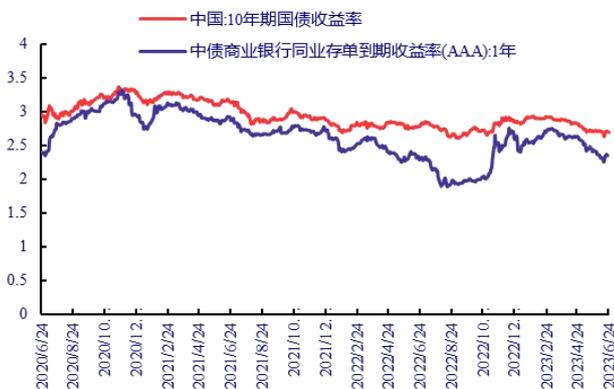
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：美股标普指数的波动率指数 (VIX)



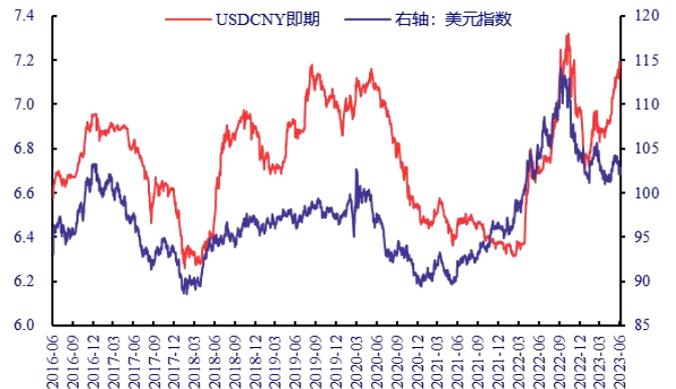
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率



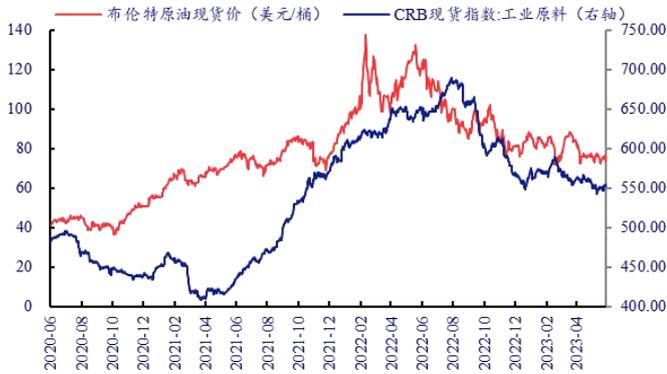
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：美元指数与 USDCNY



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 7：布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：LME 铜价（美元/吨）



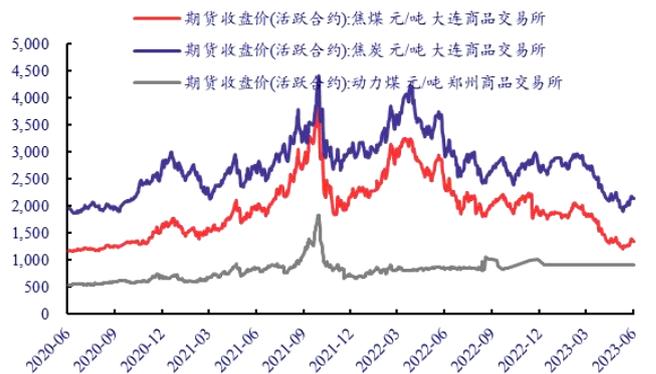
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：上期所螺纹钢和热卷价格（元/吨）



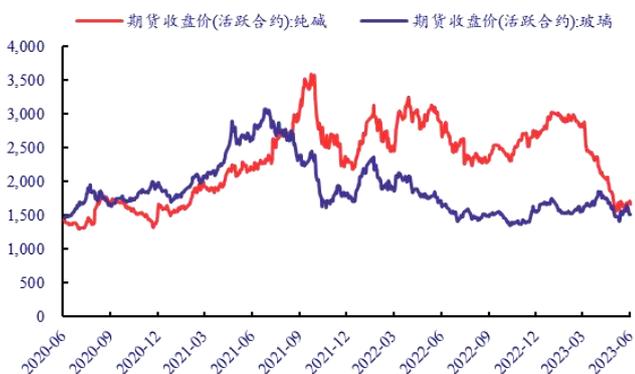
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：焦煤、焦炭、动力煤价格（元/吨）



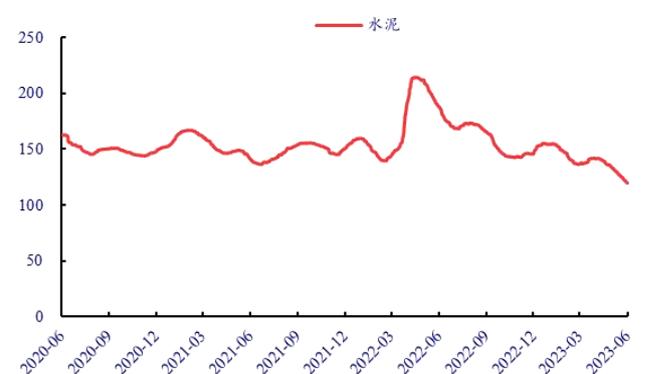
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11：郑商所纯碱与玻璃价格（元/吨）



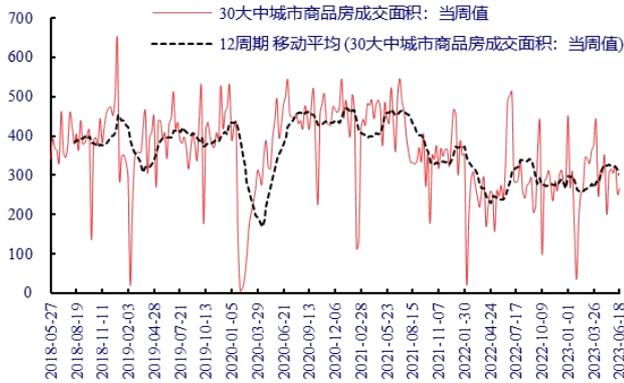
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：全国水泥价格指数（点）



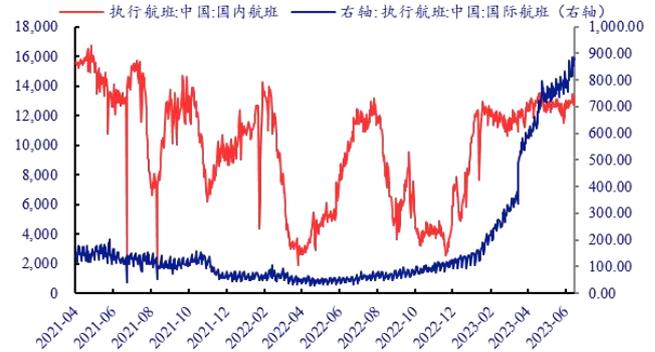
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 执行国内航班数与国际航班数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债收益率	3
图 2: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格	3
图 3: 美股道指、纳指	3
图 4: 美股标普指数的波动率指数 (VIX)	3
图 5: 中国 10 年期国债收益率与商业银行同业存单收益率	3
图 6: 美元指数与 USDCNY	3
图 7: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数	4
图 8: LME 铜价 (美元/吨)	4
图 9: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)	4
图 10: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)	4
图 11: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)	4
图 12: 全国水泥价格指数 (点)	4
图 13: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	5
图 14: 执行国内航班数与国际航班数	5
图 15: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	5
图 16: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)	5
图 17: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价	5
图 18: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn