



# 人民币汇率加速下跌 稳增长政策预期升温



昨日，人民币汇率加速下跌。截至15:00，在岸人民币兑美元汇率连续跌破7.20、7.21和7.22，日内跌超280个BP；离岸人民币兑美元更是触及7.24，刷新去年11月以来新低。就在5月下旬，人民币汇率刚跌破7的重要关口。人民币汇率贬值对各类资产价格的影响引发关注。若简单考量汇率对国内债市的指引，参考意义不大。相比之下，美元指数与国内债市的正相关性更显著。

## 为何贬值？

### 因内外因素共同驱动

今年以来，在岸和离岸人民币兑美元汇率累计跌幅都已超过4.6%，本轮人民币汇率贬值是内部与外部因素共同作用的结果。

中信FICC团队首席明明认为，国内经济修复路径较为坎坷，是人民币近期偏弱运行的主要内部原因。4~5月我国制造业PMI持续走弱，连续两个月在荣枯线以下位置运行，显示出需求不足仍是核心制约。同时，非制造业的复苏斜率也出现了放缓迹象，5月的建筑业商务活动指数和服务业商务活动指数均较4月读数出现不同程度的下降。此外，包括固定资产投资、规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、CPI等在内的大部分经济数据读数均低于市场预期，呈现出消费和工业需求不足的特征。在市场供需维度，结售汇顺差低位运行也在一定程度上显示出人民币市场需求偏弱。

另一方面，美国经济的相对韧性、通胀黏性略超预期以及美联储官员偏鹰派发言导致市场降息预期回调等因素共同驱动美元指数反弹，对人民币汇率构成被动贬值压力。

## 影响多大？

### 对债市影响比较有限

汇率变动对各类资产价格的影响引人关注，而单纯考虑汇率贬值对国内债市的影响，关系并不明显。

方正固收首席分析师张伟认为，当下人民币汇率小幅贬值对债市影响小。首先，尽管汇率受到外汇市场对人民币供求的影响，但外资机构并非国内债市的主要配置机构，即使外资机构因为人民币汇率贬值而阶段性减少国内债券配置，这对整体债券配置需求的影响有限。其次，央行货币政策难以因为人民币汇率贬值而收紧。货币政策以内为主，而内需偏弱，这意味着货币政策难以主动收紧。如果经济继续走弱，货币政策存在边际转松的必要性以稳定经济增长，这样才能稳定汇率。

国联固收首席分析师王宇鹏也认为，汇率贬值对债市难言利好或利空。汇率下跌提示经济修复程度较弱，似乎对债市是利好；但从汇率走势对货币政策的制约来看，对债市可能存在一定利空，货币政策进一步宽松的压力较大。因此，汇率并不是债市走势的长期可参考因素，仅在突破关键点位置后，可能会对市场情绪产生一定的负面影响。汇率本身就是对经济基本面的映射，不太会直接影响资产，对债市的影响有限。

据Choice数据，截至昨日16:00，10年期国债活跃券收益率上行1BP收于2.66%。自6月13日央行公开市场操作利率调降落地后，债市小幅调整，近期又趋于稳定。

## 后市如何？

### 稳增长政策预期升温

在人民币汇率走弱的同时，美元指数再度抬头。6月上旬，随着美联储加息预期降温、美国债务上限问题得到解决，美元指数一度回落。端午小长假期间，在美联储鹰派言论推动下，美元指数走强，最新收于102.70附近。

申万宏源资产配置首席分析师金倩婧统计发现，美元指数和国内债市保持较好的正相关性（即美元指数和国债收益率保持负相关性）。特别是自2014年后，美元指数和国内债市的正相关性进一步增强，顶部和底部时点基本接近。从最近的情况来看，2022年9月底美元指数见顶于114.80，2022年11月开始国内债市开始大幅调整；2023年2月初美元指数止跌于100.80后震荡走强，2023年2月开始国内债市也开始走强，美元指数的走势对国内债市投资有较好的参考意义。

金倩婧认为，美元指数走势反映的是美国经济相对其他主要经济的强弱程度；而国内债市主要受到国内基本面和货币政策影响，美元指数和中国国债利率之间的强相关性以中美经济的相对基本面趋势，以及对应的货币政策周期为纽带。

站在2023年的背景下来看，这一轮中美经济基本面和货币政策的背离仍在继续，一方面美国经济基本面维持韧性，货币政策尚未见到实质性转弱；本轮中国经济内需恢复速度较慢，国内货币政策也整体保持宽松，呈现“美国浅衰退、中国弱复苏”格局，导致了过去一段时间美元走强的过程中，中国国债收益率整体回落。

对于人民币汇率、美元指数、中国国债收益率三者之间的关系，金倩婧认为人民币大幅贬值通常有超强美元的支撑，因此人民币汇率贬值对美元指数和国内债市的正相关性有较好的催化作用。不过，从历史上看，人民币汇率显著贬值后，稳增长政策落地概率通常会有所提升。

稳增长政策预期升温，加上中美关系边际缓和，美元指数同样边缘走软，降息之后的债市确实有边际调整压力。7月政治局会议之前，预计稳增长政策预期难降温。中期来看，考虑到地产周期下行对整体经济增长中枢和弹性仍有较大影响，稳增长政策预期下经济再衰退预期虽有所缓解，但复苏交易或难以持续线性外推，债市阶段性调整之后仍有机会。

据财联社



## 两市超4000个股下跌 三大安全领域可掘金

6月26日，大盘全天低开低走，三大指数均跌超1%。盘面上，电力股逆势大涨，桂东电力、深南电A、新中港等超10股涨停。复合集流体概念股再度走强，双星新材、英联股份涨停。光伏等新能源赛道股冲高回落，帝科股份、宝馨股份、鼎际得等涨超5%。下跌方面，AI概念股持续大跌，剑桥科技、慈文传媒等多股跌停，海天瑞声、昆仑万维等多股跌超10%。总体上看个股跌多涨少，两市超4000只个股下跌，连续两个交易日超4000只个股下跌。沪深两市今日成交额9773亿，较上个交易日缩量446亿。

### 看板块 电力股逆势大涨

电力板块逆势走强，桂东电力、深南电A、恒盛能源、杭州热电、豫能控股等超10只个股涨停。就消息面而言，近期，北方地区再现极端高温天气，其中北京观象台观测史上首次出现连续三日超40℃。中电联则预计，进入夏季，华东、华中、南方等部分区域在用电高峰时段可能会存在电力缺口，预计全国存在2000万~3000万千瓦的电力缺口。

国海证券认为煤炭供需宽松预期下煤价中枢有望进一步下调，现货煤占比高的火电公司业绩弹性更大，有望受益明显。此外，今年是电改重要年份，火电在整个电力系统的压舱石作用越发明显，容量电价等电价层面的持续改革将引导火电盈利模式改变，带来价值重估。

就市场角度而言，由于电力板块的上涨逻辑较为独立，

在AI主线退潮以及指数持续下跌的背景下，部分资金赋予以电力为代表公共事业板块防御避险的属性。因此在盘面整体处于过渡调整阶段的背景下，电力板块仍有望在后续保持相对逆势的走势。

光伏等新能源赛道相对逆势，并一度在盘中反弹，其中宝馨科技涨停，帝科股份、仕净科技、钧达股份涨超4%。

而站在市场角度来看光伏新能源板块的盘中异动，一方面是资金高低位切换的诉求。另一方面，随着各大上市半年报业绩公布在即，资金也尝试布局中报行情，那些业绩确定性较高的行情自然有望获得资金的增配。不过从昨日盘中的冲高回落可以看到，当前市场对于新能源赛道方向认知上仍存在较大的分歧，在AI整体陷入调整的背景下，新能源方向能否迎来阶段性的修复行情仍是后续关注的重点。

### 看个股 AI概念股大跌

AI高位股延续退潮，昆仑万维、寒武纪双双跌超12%，三六零、金桥信息、天地在线、剑桥科技等超10股跌停，科大讯飞、浪潮信息、拓维信息等人气标的同样跌超6%。在连续两日的放量下跌后，高位人气也出现了较为明显破位疑虑。截至昨日收盘，相关个股尚未出现明显的止跌企稳信号，今日或存在着惯性下杀的可能。不过较好的是，由于此前资金的高度介入，并且在连续的高角度下杀后，短期风险也得以集中释放，今明两日或存在着修复的预期，届时资

金回流的强度便关键，一旦呈现出弱修复的态势，本轮AI行情或将大概率走向终结，届时，仍需进一步留意AI方向回撤风险。

此外，随着指数的持续调整，市场的投资风格或从此前的主线板块的趋势抱团，重新回归到纯粹短线炒作之中，因此后续连板股方向的短线博弈机会同样值得留意。

### 看后市 关注三大安全领域

截至收盘，沪指跌1.48%，深成指跌1.68%，创业板指跌1.16%。北向资金全天净买入21.17亿元，其中沪股通净卖出17.3亿元，深股通净买入38.47亿元。

中信证券认为，目前国内经济、政策和市场情绪均处谷底，主题、政策、调仓三大博弈日趋激烈，市场波动依然较大。配置上，坚持业绩为纲，忽略激烈博弈过程中的波动和反复，继续坚守科技、能源资源和国防三大安全领域中有催化或业绩优势的品种：科技安全领域，围绕数字经济主题和处于早期阶段的AI产业，重点关注运营商、信创、AI芯片、服务器等方向；自主可控依然是科技安全全年的主线，存储、面板在下半年有望迎来周期底部反转。能源资源安全领域，从盈利弹性的角度建议关注储能、充电桩、电力装备、火电等。国防安全领域，业绩增长的持续性将成为当前择股的核心考量，推荐军用通信、战场感知和航空发动机。

据财联社

## 重庆高新区规划和自然资源局城乡规划公告

类别	序号	项目名称	行政辖区	申请单位(编制单位)	公示时间	公示地点	咨询电话
控制性 一般技 术性内 容修改 公示	1	新金大道B段涉及周边地块控规一般技术性内容修改方案公示	位于高新区	重庆高新区建设局	2023年6月30日至2023年7月6日	重庆高新区管委会5号楼LED显示屏、项目现场、高新区门户网站(http://gxq.cq.gov.cn)	68600267
	2	高新区西永组团O标准分区新州大道控制性详细规划一般技术性内容修改方案公示	位于高新区	重庆高新区建设局	2023年6月30日至2023年7月6日	重庆高新区管委会5号楼、项目现场、高新区门户网站(http://gxq.cq.gov.cn)	68600267
	3	G212金凤至新建段(高龙大道改扩建)道路工程控制性详细规划一般技术性内容修改方案公示	位于高新区	重庆高新开发建设投资集团有限公司	2023年6月30日至2023年7月6日	重庆高新区管委会5号楼、项目现场、高新区门户网站(http://gxq.cq.gov.cn)	68600267