



2020年7月2日

# 复苏放缓，人民币蓄势待升

## ——宏观FICC月度观点

郭嘉沂  
首席外汇分析师

郭于玮  
高级宏观分析师

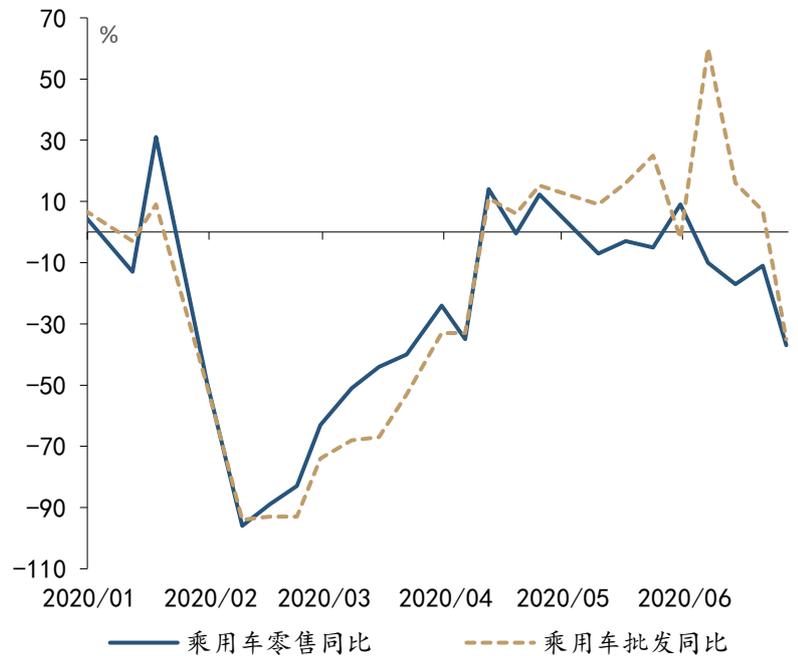
鲁政委  
兴业银行 首席经济学家  
华福证券 首席经济学家

### 市场回顾

类型	指标名称	2020年6月	2020年5月	较上月变动 (bp, %)	较年初变动 (bp, %)
货币市场	DR007	1.98	1.54	-0.44	-0.42
	NCD 3M (股份行)	1.99	1.42	-0.57	-0.69
利率互换	FR007 IRS: 1Y	2.00	1.53	-0.47	-0.63
	Shibor 3M IRS: 1Y	2.21	1.67	-0.54	-0.71
债券市场	国债: 1Y	2.04	1.33	-0.71	-0.25
	国债: 5Y	2.53	2.07	-0.45	-0.35
	国债: 10Y	2.83	2.68	-0.15	-0.26
	国开: 1Y	2.21	1.46	-0.74	-0.24
	国开: 5Y	2.92	2.44	-0.48	-0.35
	国开: 10Y	3.13	2.99	-0.14	-0.41
	5年期国债期货	101.62	103.38	-1.70	1.45
10年期国债期货	100.24	101.39	-1.13	1.73	
外汇市场	美元指数	97.10	99.58	-2.50	-0.32
	美元兑人民币	7.09	7.11	-0.37	2.46
	欧元兑美元	1.13	1.09	3.24	1.37
贵金属、大宗商品	伦敦金	1732	1716	0.92	10.99
	上海金	391	388	0.86	12.81
	上海白银	4272	3990	7.04	-0.62
	螺纹钢期货	3604	3491	3.25	1.17
	布伦特原油	41	33	24.22	-35.72
	WTI原油	38	29	33.27	-33.47
股票市场	上证50	2900	2836	2.28	-4.96
	沪深300	4040	3910	3.33	-2.55
	中小板指数	7521	7104	5.88	6.83
	创业板指数	2248	2103	6.88	17.45
	标普500指数	3105	2920	6.34	-5.29
	纳斯达克指数	9840	9106	8.06	6.57

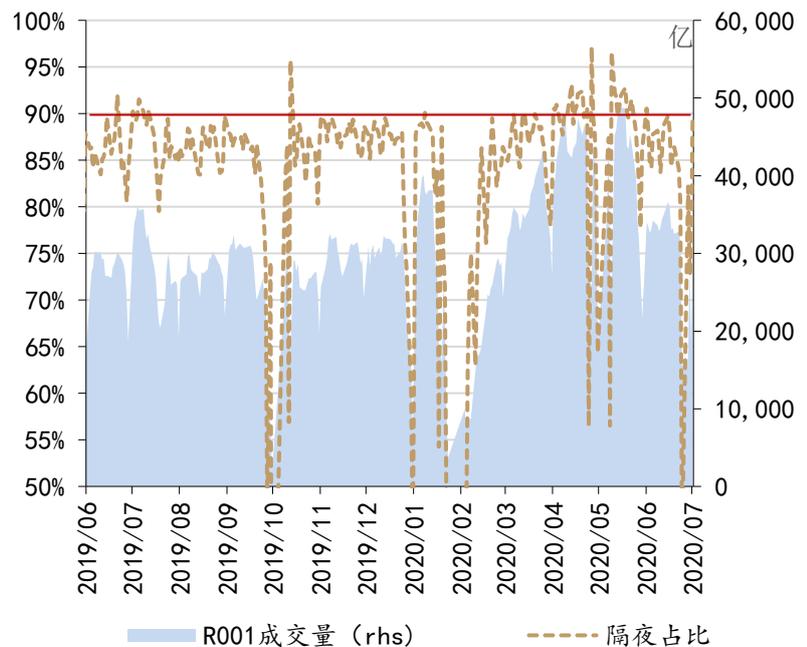
## 宏观经济：复苏放缓

- 6月经济复苏的速度出现放缓迹象：
- 第一，在前期积压的需求释放完毕后，乘用车零售同比由升转降；
- 第二，阴雨天气影响建筑施工，螺纹钢与水泥库存出现超季节性的积累；
- 第三，同比基数偏高对6月工业增加值与社零增长形成压力。



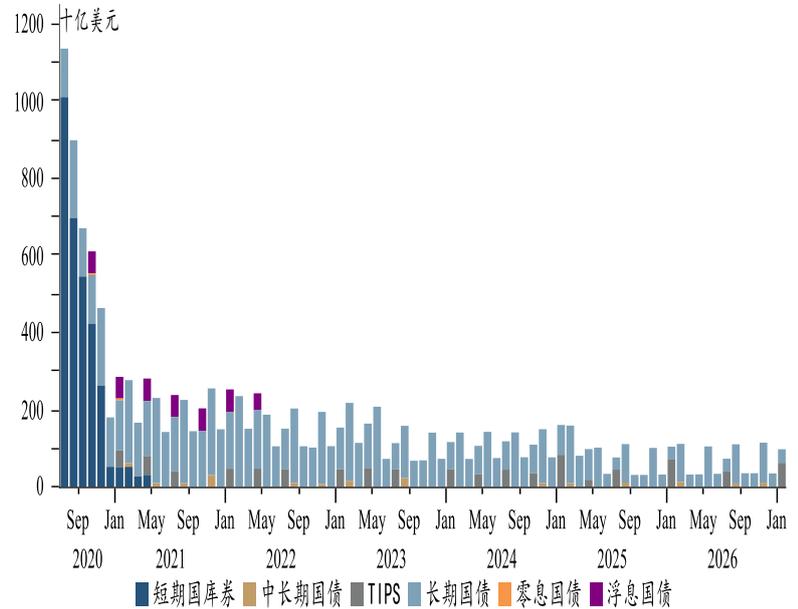
## 货币市场：DR007中枢趋稳

- 稳增长与防风险间的再平衡可能已经阶段性完成：
- 第一，6月DR007在2.0%左右重新稳定下来；
- 第二，杠杆交易规模已经出现下降，6月多数交易日的隔夜交易规模已下降至3.5万亿以下，回到了3月初的水平。
- 由此来看，7月DR007中枢或与6月接近。
- 7月将迎来特别国债发行高峰，央行或通过降准来对冲特别国债发行缴款的影响。



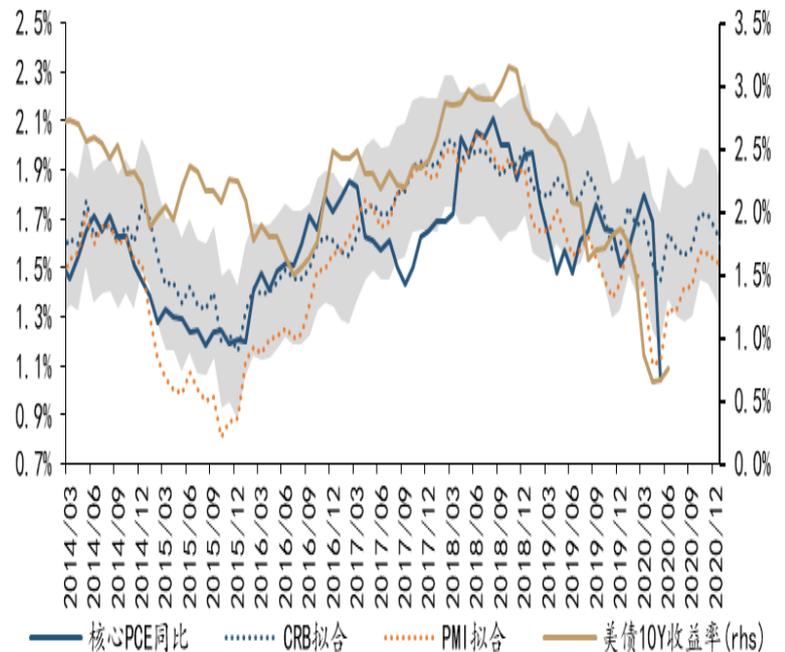
## 外汇市场：人民币蓄势待升

- 人民币：待年中购汇压力缓解，人民币有望在第三季度重回7以下。
- 美元：疫情再度严重化，中美关系紧张依旧，欧美冲突再起，全球风险情绪受到抑制。但在全球刺激政策呵护下，难以出现大型riskoff，美元流动性无虞。7月大量美国短债到期，联储或再度扩表，美债收益率保持低位，施压美元指数。
- 欧元：欧盟7月有望就复苏基金达成一致，欧英在第三季度加快谈判，更多欧系货币利多因素在路上。



## 贵金属、大宗商品：破位上行

- 贵金属：美债名义利率低波动预期下，下半年美国通胀上行将为贵金属带来利好，油价上涨早于预期更是锦上添花，第三季度顺利突破1800美元/盎司后，金价将去挑战2011年高点1900美元/盎司。向上突破黄金先于白银，使得金银比向上。内盘较外盘难以溢价。
- 原油：油价上涨可能早于预期，得益于浮仓下降速度快于预期。大量浮仓消化后，油价有望在第三季度上探至50美元/桶。



免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”，CIB Research)提供，本报告中所提供的信息，均根据国际和行业通行准则，并以合法渠道获得，但不保证报告所述信息的准确性及完整性，报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考，一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出，对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的，应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告阅读者独立做出评估，我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体，我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读，我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦15楼			
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255
研究销售	国内宏观、货币市场与票据、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
产品销售	信用排查、新债研究、债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	盛奕杰	shengyijie@cib.com.cn	021-22852757	15021275158

