

金融工程组

电话: 0571-85106702

邮编: 310000

地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

鲍威尔表态令人失望 VS 非农数据强劲 市场情绪持续大幅波动

2021-3-8

鲍威尔鸽声洪亮却难阻美债收益率大幅飙升 市场情绪由乐转悲

2021-3-1

全球新冠肺炎新增病例数回落 三大央行持续货币宽松 市场乐观情绪高涨

2021-2-22

拜登的刺激方案迎来转机 VS 三大经济体数据好坏不一 市场乐观情绪被点燃

2021-2-8

美国刺激政策落地 中国“两会”顺利结束
市场情绪相对持稳

观点摘要:

全球经济回顾与前景展望:

上周全球宏观环境相对于前一周而言波动持稳, 虽虽然美债收益率仍然上行, 其中十年期美债收益率续创新高, 但随着美元指数的回落, 特别是美国众议院投票通过 1.9 万亿刺激法案、欧央行维持负利率不变、经合组织上调经济增长预期、国内“两会”顺利结束, 市场乐观情绪有所恢复。从当前的各项指标来看, 短期之内全球宏观环境中具有较大影响的风险事件将不再会有, 当前虽仍处于中度风险水平, 但未来一到三个月内整体风险水平将会缓步下移。

中国经济回顾与展望:

从上周国内市场来看, 市场的焦点主要集中于“两会”中的高质量发展、碳达峰与碳中和、“十四五”规划落地、货币政策等议题以及 2 月 CPI 的持续负增长与社融、信贷的超预期。

从上周召开的“两会”来看, 一方面, “十四五”规划草案未设经济增长目标并不意味着不要 GDP 增速, 十九届五中全会提出到 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平, 蕴含着未来 15 年我国 GDP 增速需要保持在合理区间。在年度工作中, 可根据内外部环境变化和经济运行状况等, 视情况有针对性地确定年度增长目标, 实际是具体数值在年度中确定。另一方面, 从央行副行长陈雨露的表态来看, 今年宏观金融政策将会保持连续性、稳定性和可持续性。在健全现代货币政策框架方面, 工作重点是要完善货币供应调控机制, 保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配, 不搞大水漫灌, 守护好老百姓“钱袋子”。

美国经济回顾与展望:

从上周的美国市场来看, 市场焦点主要集中于美国众议院通过拜登 1.9 万亿美元刺激法案的最终版本并由拜登签署成法案。该法案是拜登政府任内的首个重大立法项目, 同时也标志着拜登完成了此前对选民的承诺——上任 100 天内为符合条件的美国人分发 1400 美元的支票。新一轮刺激法案将耗资 1.9 万亿美元, 包含向个人分发支票、延长失业保险、向州和地方政府拨款、提高疫苗接种和检测能力等多个方面。预计拜登 1.9 万亿美元的刺激计划将使美国 GDP 在未来三年增长 5% 至 6%

欧洲经济回顾与展望:

从上周的欧洲市场来看, 市场的焦点主要集中于欧央行的议息会议。从欧央行的议息会议来看, 其维持主要再融资利率在 0% 不变, 维持存款利率在 -0.50% 不变, 维持边际贷款利率在 0.25% 不变, 符合市场预期。资产购买计划下净购买将继续以 200 亿欧元/月速度进行。维持紧急抗疫购债计划 (PEPP) 规模保持在 1.85 万亿欧元, 二季度购买紧急抗疫购债计划 (PEPP) 速度将显著加快。

人民币汇率市场回顾与展望:

从当前人民币汇率的变化来看, 虽然当前在岸与离岸人民币汇率走势出现分化, 但从趋势来看, 我们预计二者之间走势将在未来三个月内趋同之际价差呈横盘震荡之势。

风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据;
- 3、美联储、澳洲联储、英国央行、日本央行的议息会议;
- 4、美联储主席鲍威尔的讲话。

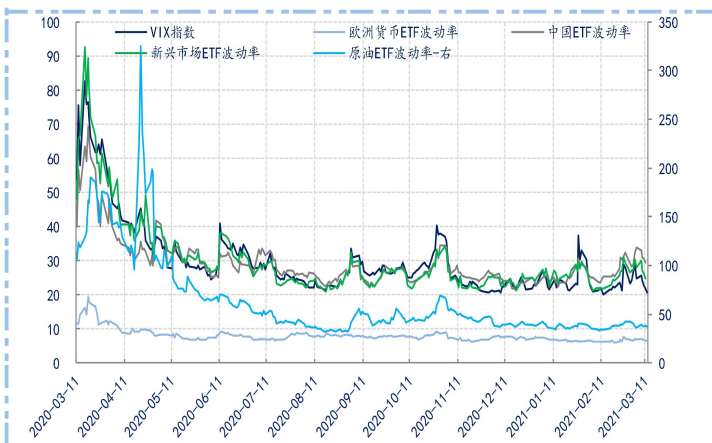
一、全球金融市场风险前景展望

综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但从国家和地区来看，中国与欧洲及新兴市场国家仍将受美国影响，但风险度维持在中风险，而从未来三个月的趋势来看，中美欧三大经济体与新兴市场国家的金融市场风险均将维持在中风险附近，整体呈现平稳之势。

全球金融市场风险前景展望						
2021/03/12	未来一周		未来一月		未来三个月	
风险衡量	风险度	未来展望	风险度	未来展望	风险度	未来展望
全球	中风险	风险下降	中风险	风险平稳	中风险	风险下降
中国	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳
美国	低风险	风险下降	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳
欧元区	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳	中风险	风险下降
新兴市场国家	中风险	风险下降	低风险	风险平稳	中风险	风险平稳

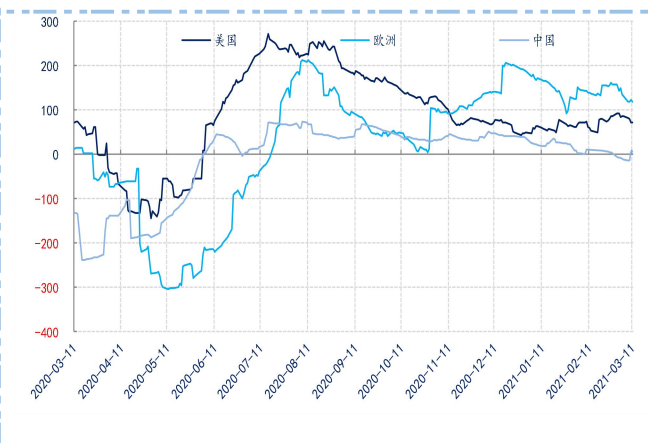
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



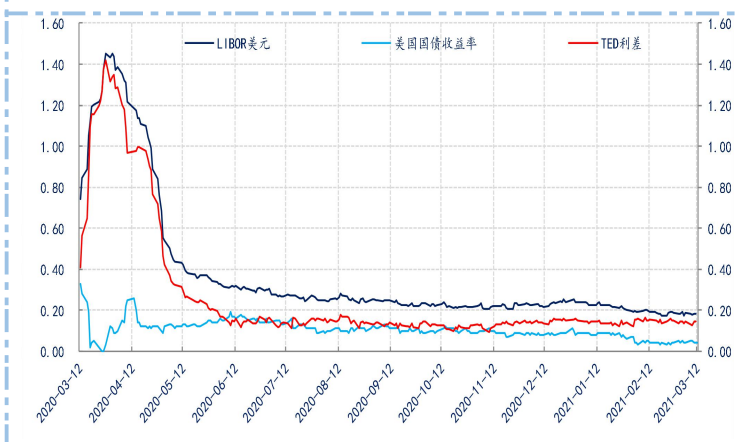
数据来源：WIND 新世纪期货

图 2. 花旗银行中美欧经济意外指数



数据来源：花旗银行 新世纪期货

图 3. TED 利差



数据来源：WIND 新世纪期货

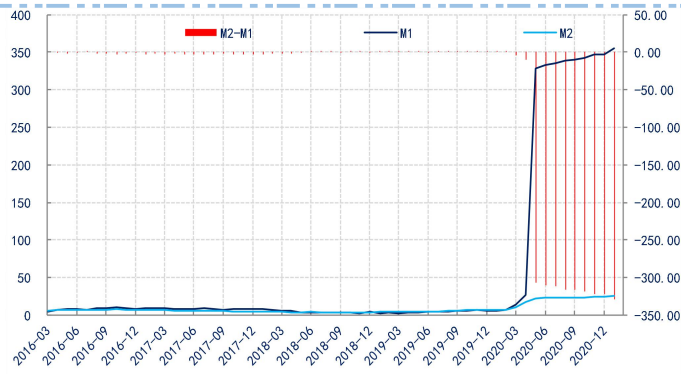
二、全球金融市场流动性前景展望

综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势，虽然当前国内资本市场非常宽松，但随着上海银行间同业拆借利率的持续上扬、叠加季末因素，我们预计本月末至下月初，国内资本市场将有所收紧，而从下月中旬起又将恢复宽松局面。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/03/12	未来一周	未来一月	未来三个月
全球	宽松	宽松	宽松
美国	非常宽松	非常宽松	非常宽松
欧元区	非常宽松	非常宽松	非常宽松
日本	非常宽松	非常宽松	非常宽松
英国	非常宽松	非常宽松	非常宽松
中国	非常宽松	极度紧张	宽松

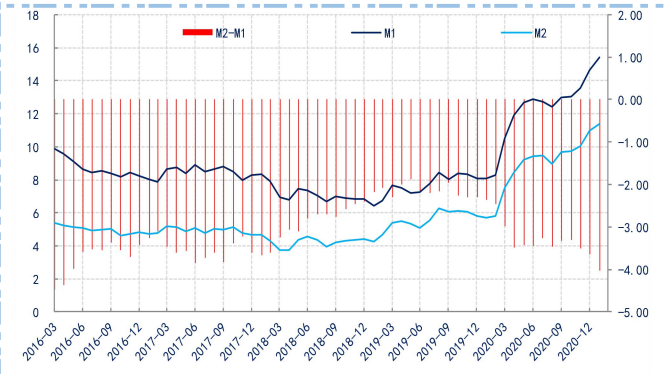
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图4. 美国货币供应量变化



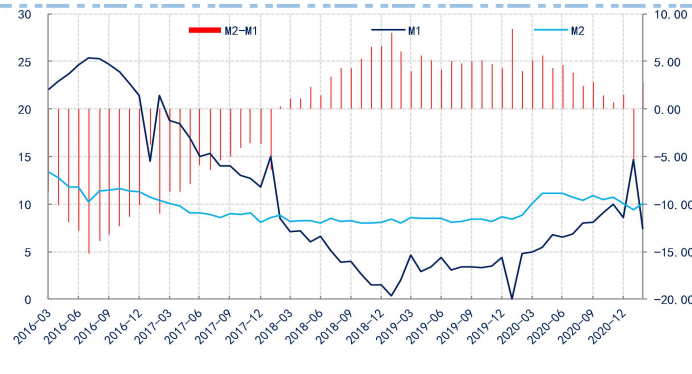
数据来源：WIND 新世纪期货

图5. 欧央行货币供应量变化



数据来源：WIND 新世纪期货

图6. 中国货币供应量变化



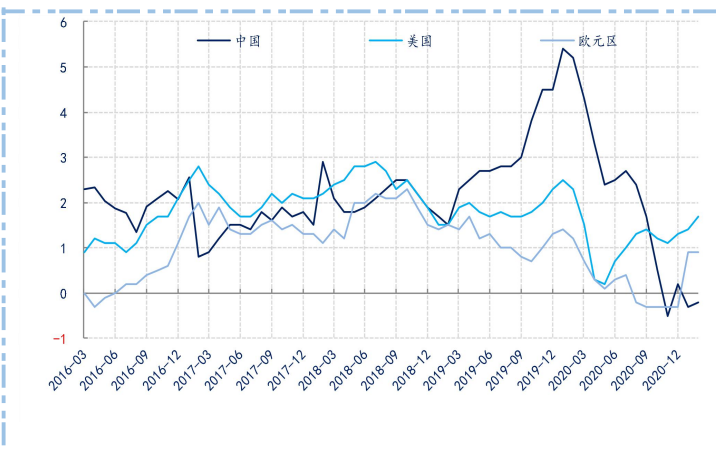
数据来源：WIND 新世纪期货

三、全球三大经济体经济前景展望

综合中美欧三大经济体的 CPI、PPI、PMI 与国债收益率四个维度的变化来看，受当前国内疫情反弹因素的影响，虽然我们对国内经济仍保持乐观增长的预期，当前国内疫情已得到控制，但国内经济短期之内或仍将处于停滞状态，此外受拜登上台对华政策的明朗化，中美贸易战仍将持续，这将对国内经济构成严重拖累；而从当前欧美疫情变化与经济前景来看，随着美国新冠肺炎确诊病例数的持续下降与疫苗接种的稳步推进，我们预计美国经济将在未来半年稳步回升，而欧洲则由于疫情仍无法到到有效控制而将呈现小幅衰退之势。

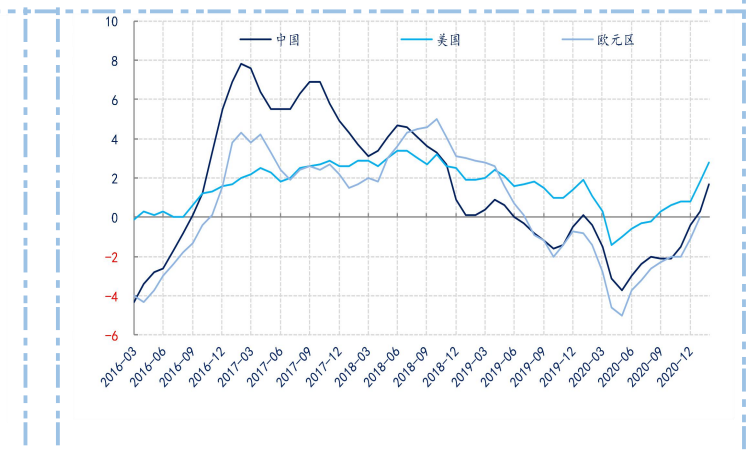
三大经济体经济前景展望			
2021年3月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	低增长	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	停滞

图 7. 中美欧 CPI 同比对比



数据来源：WIND 新世纪期货

图 8. 中美欧 PPI 同比对比



数据来源：WIND 新世纪期货

四、中国与美国经济前景展望

综合 CPI、PPI、PMI（制造业与非制造业及物流业）、国债收益率、房地产、消费者信心指数、央行季度居民、企业家、银行家景气调查报告、港口吞吐量等指标并结合当前的国内疫情发展态势来看，虽然我们对国内经济仍保持乐观增长的预期，但我们仍预计当前国内经济或仍将处于停滞状态，分行业来看，制造业仍将维持增长态势，而房地产行业则将在国家对于房地产政策的持续严控因素的影响下在未来三个月内将维持停滞之势。

中国经济前景展望			
2021年3月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	停滞	停滞	小幅衰退
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	停滞	增长

综合 CPI、PPI、PMI（ISM 与 5 家重要地方联储制造业 PMI）、商务部新订单、国债收益率、房地产、零售销售与个人消费支出、就业、消费者信心指数（密歇根大学与华盛顿邮报）等指标来看，随着美国新冠肺炎确诊病例数的持续下降与疫苗接种的稳步推进，当前美国经济或将呈现低增长之势，对于未来，我们仍维持此前的预期，即美国经济在未来三个月内仍将维持停滞之势，美国经济能否实现复苏有待于观察，分行业来看，虽然随着拜登的上任，美国的消费、制造业、房地产与就业均将呈现复苏之势，但从未来三个月来看，如果疫情未能得到有效控制且拜登的财政刺激计划最终缩水，则消费与就业将面临衰退风险。

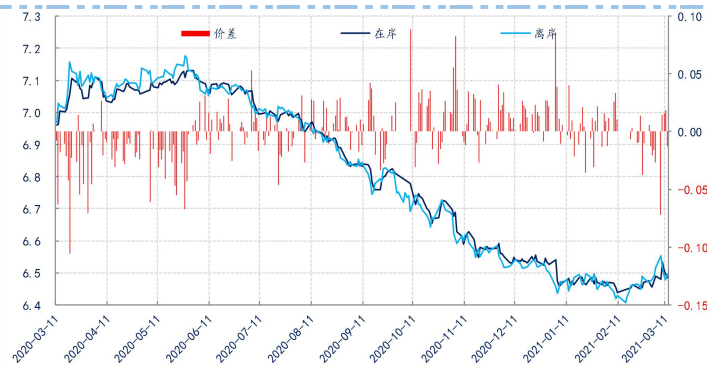
美国经济前景展望			
2021年3月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	低增长	低增长	稳步增长
消费	增长	增长	增长
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	衰退	衰退
就业	衰退	衰退	增长

五、人民币兑美元汇率前景展望

综合中美两国的经济前景展望与中美利差与债差变化及人民币兑美元的月均汇率、人民币有效汇率指数、美元有效汇率指数等维度来看，我们认为，当前人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，与我国对外贸易和经济基本面是相符的。与其他主要货币相比，人民币对美元汇率升值幅度也较为适中。在更高水平开放型经济新体制下，人民币汇率处于合理均衡水平，汇率变动对出口和经济的正负影响基本相互抵消。未来人民币汇率走势取决于国内外经济形势、国际收支状况和国际外汇市场变化等因素。总的看，人民币汇率有升有贬，双向浮动将成为常态，既不会持续升值也不会持续贬值，将在合理均衡水平上保持基本稳定。

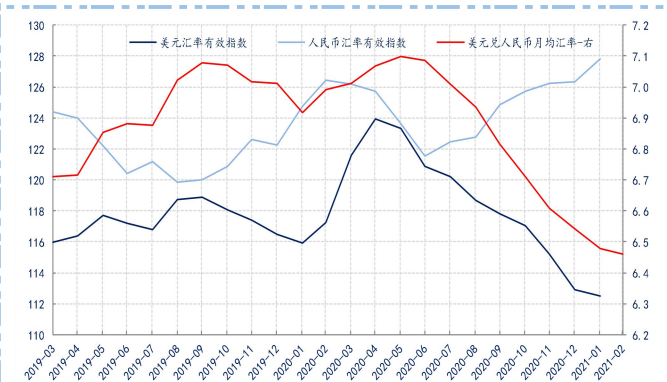
人民币兑美元汇率前景展望				
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	升值	横盘	横盘
离岸	升值	升值	横盘	横盘
差值	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡

图9. 美元兑人民币在岸与离岸汇率及价差变化



数据来源：WIND 新世纪期货

图10. 人民币汇率与美元汇率有效指数对比



数据来源：WIND 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>