

## 金融工程组

电话: 0571-87923821

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

全球经济持续复苏 美联储加息预期增强 全球金融市场风险持稳

2021-7-5

美联储鹰鸽之争日趋激烈 驴象两党终于达成基建计划 全球宏观氛围依然偏暖

2021-6-28

美联储意外转鹰 全球经济持续好转 全球宏观氛围持续回暖

2021-6-21

全球经济持续回暖 中美经贸关系有所缓和 全球宏观氛围持续回暖

2021-6-7

拜登提 6 万亿刺激新政 欧美经济数据持续好转 全球宏观氛围略有所回暖

2021-5-31

中国央行全面降准 美联储 Taper 渐行渐近  
全球金融市场风险将稳中有降

## 观点摘要:

## 全球经济回顾与前景展望:

从上周从全球宏观环境来看,一方面,从公布的经济数据来看,虽然欧元区的服务业 PMI 继续走强,但中美两国的服务业 PMI 均已拐头回落;另一方面,在美联储议息会议纪要显示 Taper 渐行渐近之际,欧央行的战略评估报告则是 20 年来首次调整通胀目标并把气候变化纳入货币政策之中,在国务院常务会议提出适时降准后时隔两天央行宣布全面降准。从当前的各项指标来看,随着美联储货币政策正常化的启动、中国央行实施全面降准、欧央行调整通胀目标,未来金融市场风险仍将稳中有降。

## 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央行的降准与二季度问卷调查报告。

从央行的降准来看,一方面,全面降准对冲下半年 MLF 到期、地方政府债发行的压力,同时通过降准,从融资成本角度缓解企业由于大宗商品等成本上涨带来的压力;另一方面,此次降准方式和力度均超预期,释放“稳货币、稳信用”信号,缓解市场对于下半年经济放缓和资金紧张的担忧。相比于续作 MLF、再贷款、再贴现等工具,全面降准稳预期信号更强,我们处在经济周期的滞胀后期和衰退初期,今年下半年到明年上半年是两期转换时点,经济逐季放缓,下行压力较大,房地产和出口是主要拖累。从此次央行降准的效果来看,我们认为,其一方面将利好实体经济,缓解上游涨价对实体经济尤其中小企业利润的挤压;另一方面则将缓解银行负债端压力,进一步打开降低实体经济融资成本的空间;而对于通胀而言,其影响相对有限。

从央行的二季度问卷调查报告来看,一方面,银行家宏观经济热度指数为 45.9%,环比上升 3.5 个百分点,企业家宏观经济热度指数为 42.1%,环比提高 3.1 个百分点,这两组数据从一个侧面表明我国二季度实体经济稳中向好;另一方面,从对储户的调查来看,对下季房价,25.5%的居民预期“上涨”,52.3%预期“基本不变”。未来三个月,19.7%的居民打算购房,高于一季度调查的 19.3%,这表明当前政府对于房地产市场的管控已初具成效,房价总体将维持稳定。

## 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联储议息会议纪要与 6 月散户购买的股票和 ETF 并创下 2014 年以来的纪录。从美联储的议息会议纪要来看,多位与会者提到,鉴于收到的数据,他们预计开始降低资产购买速度的条件将比之前会议上预期的要早一些得到满足。官员们预计,缩减购债门槛方面的相关进程将继续取得进展。我们认为虽然美联储的缩债步伐将越来越近,但其对市场的冲击将会减弱(具体详见《三季度宏观与能源展望报告》)。从美国散户投资者 6 月购买 280 亿美元的股票和 ETF 并创下 2014 年以来的纪录来看,散户对美国经济在未来三个月的上涨信心远超专业交易员。

## 欧元区经济回顾与展望:

从上周的欧元区市场来看,市场的焦点主要集中于欧央行对通胀目标的调整与欧央行的 6 月会议纪要。从欧央行调整通胀目标来看,此前该行通胀目标为“接近但低于 2%”,经调整后,欧央行将通胀目标设为 2%。欧洲央行承认,通胀可能会暂时超过目标,拉加德也表示,2%并非上限,暂时、温和的偏离目标是允许的,担心的是通胀会持续显著偏离目标。另外,欧洲央行将把气候变化纳入货币政策,同时住房成本未来有可能会纳入通胀考量。从欧央行的 6 月会议纪要来看,政策制定者在 6 月的会议上就削减债券购买规模进行了辩论,之后才同意维持较高水平的刺激措施。在复苏尚不成熟的情况下,面对借贷成本上升,欧洲央行决策者似乎担心过早退出市场可能推高收益率并抑制经济增长。

## 人民币汇率市场回顾与展望:

从当前人民币汇率的变化并结合国家金融委和央行的近期反复强调来看,人民币汇率既要根据市场供需波动,也要针对一揽子货币保持一定程度稳定。因此下半年人民币对一揽子货币会保持稳定。

## 风险点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、日本央行的议息会议。

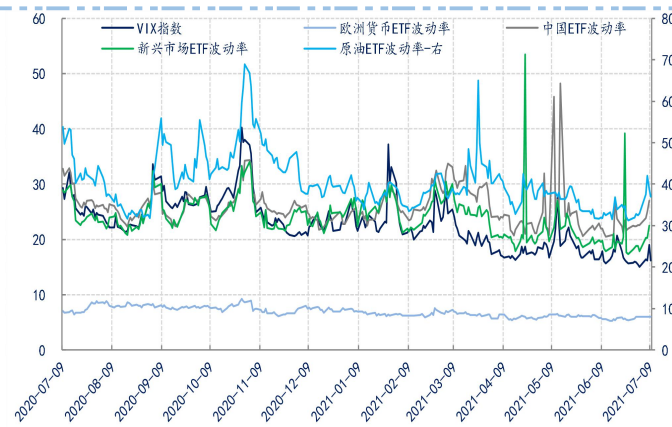
# 一、全球金融市场风险前景展望

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，但分国家和地区来看，中国与欧元区的金融市场仍将处于中风险区域，随着美联储货币政策正常化的启动、中国央行实施全面降准、欧央行调整通胀目标，未来金融市场风险仍将稳中有降。

全球金融市场风险前景展望						
2021/07/09	未来一周		未来一月		未来三个月	
	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	风险平稳	中风险	风险下降	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	风险平稳	中风险	风险下降	中风险	风险下降
欧元区	中风险	风险平稳	中风险	风险下降	中风险	风险平稳
新兴市场国家	中风险	风险平稳	低风险	风险平稳	中风险	风险下降

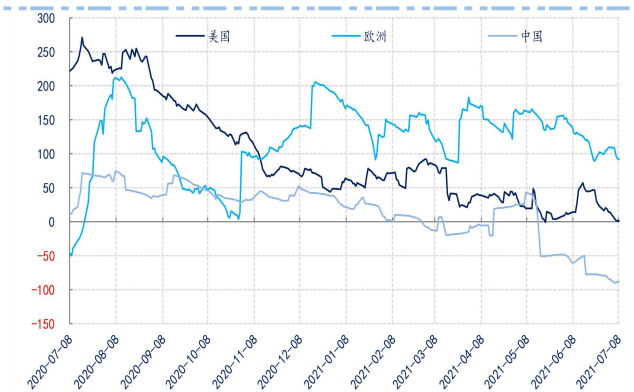
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



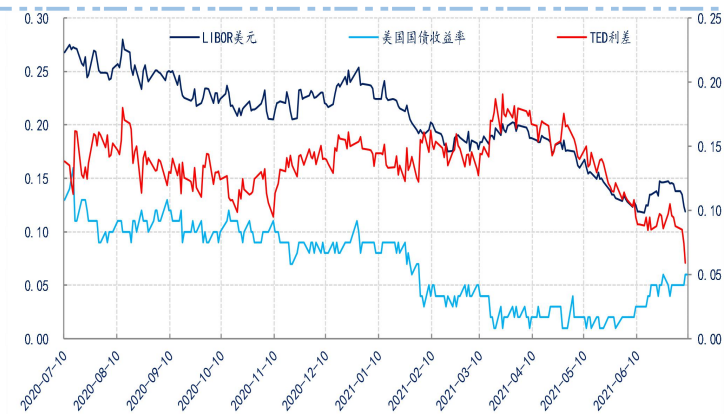
数据来源：WIND 新世纪期货

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

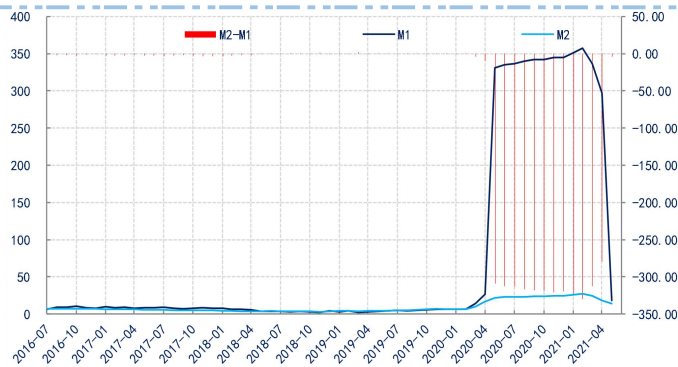
## 二、全球金融市场流动性前景展望

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。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/07/09	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

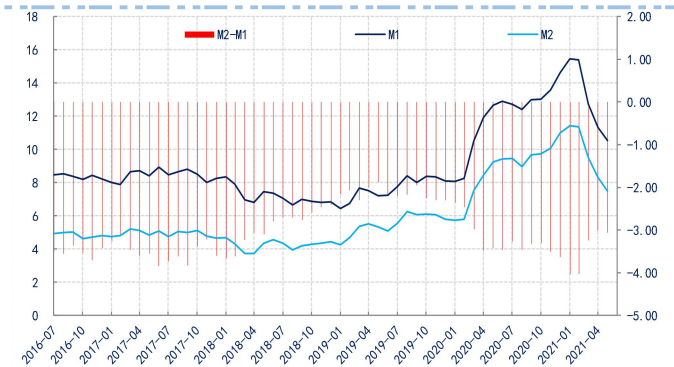
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



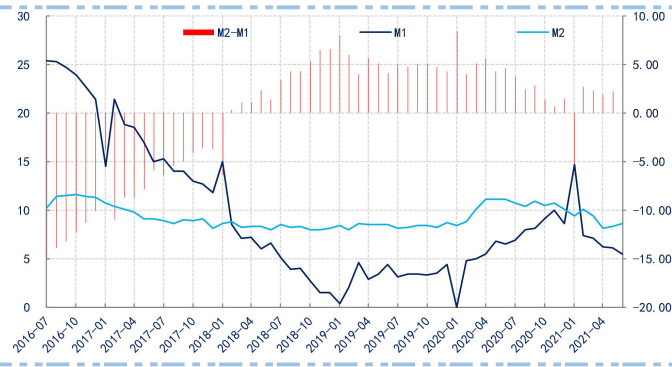
数据来源：WIND 新世纪期货

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



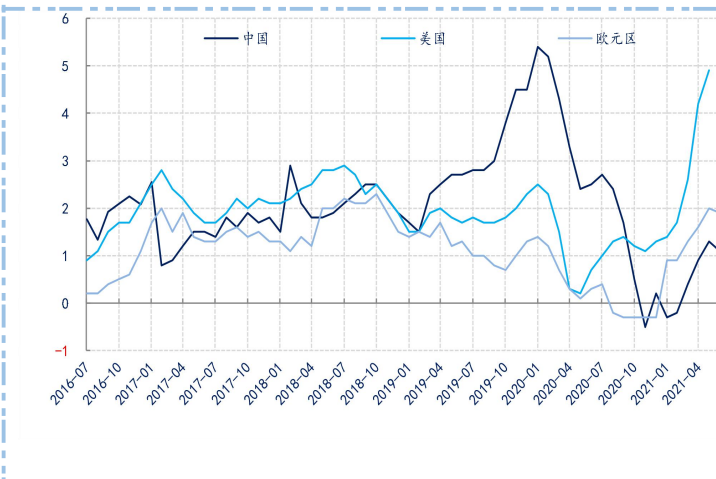
数据来源：WIND 新世纪期货

### 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，虽然我们对国内经济仍保持乐观增长的预期，但从当前已公布的各项经济数据来看，中国经济的增长动能已呈高位回落之势，这一方面是受供给约束的影响，另一方面则是受去年同期基数较高的影响；从当前欧美疫情变化与经济前景来看，虽然从数据来看，当前美国经济复苏势头依然比较强劲，但在中美关系与俄美关系持续恶化的情况下，我们预计美国经济乐观情况下将维持低增长态势，而对于欧洲经济前景，我们认为，虽然当前欧洲经济呈现复苏，但在当前中欧关系紧张仍将持续的情况下，欧洲的经济复苏之势将难以持续。

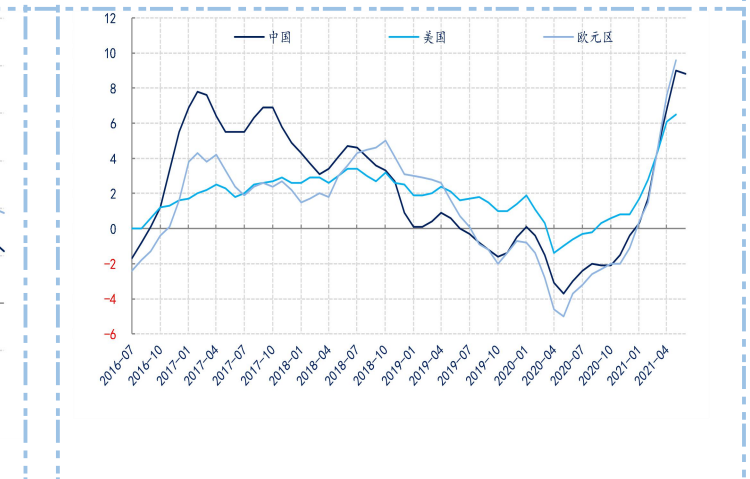
三大经济体经济前景展望			
2021年7月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	停滞

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，而房地产行业虽国家政策将持续严控，但从数据来看已呈现缓步复苏增长之势。此外，受中美、中欧关系的紧张形势影响，我们预计国内经济在未来半年内将有可能出现停滞。

中国经济前景展望			
2021年7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	增长	衰退

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，如若拜登此前推行的大规模刺激政策出现缩水或是成为空中楼阁，则消费与就业将面临衰退风险。此外，受当前中美关系与俄美关系进一步紧张因素的影响，我们预计美国经济乐观情况下将维持低增长态势。

美国经济前景展望			
2021年7月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	低增长	停滞	稳步增长
消费	增长	增长	增长
制造业	增长	增长	增长
房地产	衰退	衰退	衰退
就业	增长	衰退	增长

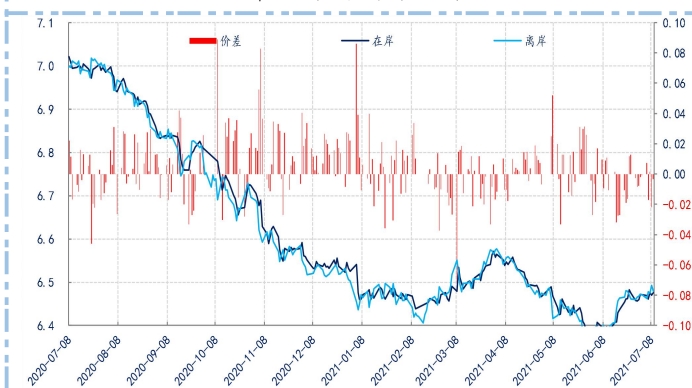
## 五、人民币兑美元汇率前景展望

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

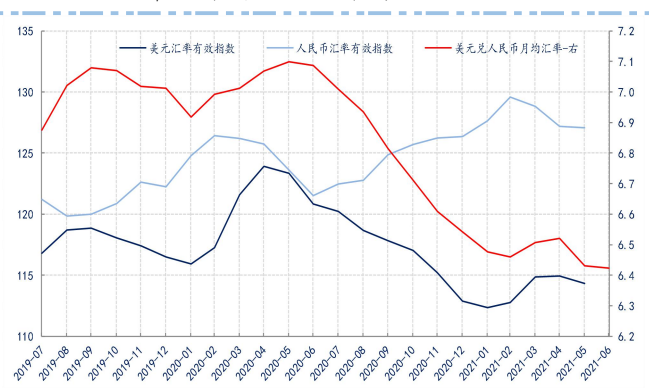
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	升值	升值	横盘
离岸	贬值	升值	升值	横盘
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	价差扩大

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/>