

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

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

2021-7-12

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

中国经济稳中向好 欧美经济喜忧参半 全球金融市场风险持稳

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,虽然中国上半年经济呈现稳中加固、稳中向好态势,增强了市场的信心,但美国 6 月通胀数据持续爆表,引发市场对于美联储加息与缩债的忧虑;另一方面,从美国的货币政策前景来看,虽然美联储主席鲍威尔在国会参众两院的半年度货币政策证言之中维持鸽派立场,但美联储的其他官员接连发表鹰派言论,加剧了市场对美联储货币政策前景不确定性上升的忧虑,根据纽约联储的调查,未来短期之内通胀结果的不确定性上升,而中期保持不变。此外,本周央行降准的正式落地、美国参议院预算委员会民主党人就一项 3.5 万亿美元的支出和税收计划达成协议、欧盟正式批准意大利、法国、奥地利以及西班牙等 12 个成员国的经济复苏计划均增强了市场对于全球经济复苏前景的信心,未来一个月,全球金融市场风险仍将持稳。

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落地与国常会再度点名大宗商品价格、上半年经济数据的集中发布以及碳排放权交易的启动等方面。

从央行的降准落地来看,一方面,此次降准释放长期资金约 1 万亿元,本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%;另一方面,央行强调,此次降准是货币政策回归常态后的常规操作,稳健的货币政策取向仍然没有改变,这符合我们在之前的报告中的判断。

从本周集中公布的二季度经济数据来看,一方面,主要宏观指标处于合理区间,经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势;另一方面,上半年经济的稳中向好,为下半年经济的稳定复苏奠定了基础,虽然我们认为,在去年下半年同期基数较高的水平下,今年下半年国内经济增速将呈现放缓之势,但在上半年经济取得“开门红”的情况下,全年经济仍将呈现稳中有升之势。

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主席鲍威尔在国会参众两院的半年度货币政策证言之中维持鸽派立场、美联储议息会议纪要、经济褐皮书、6 月通胀数据持续爆表、纽约联储调查报告、美国参议院预算委员会民主党人就一项 3.5 万亿美元的支出和税收计划达成协议等方面。综合来看,一方面,美国 6 月通胀数据再次飙升并远超市场预期,显示大宗商品和劳动力成本上升继续加剧通胀压力,虽然美联储主席鲍威尔仍维持鸽派立场,但从美联储议息会议纪要、经济褐皮书及纽约联储调查报告来看,年底之前美联储或将开启加息与缩债;另一方面,虽然美国参议院预算委员会民主党人就一项 3.5 万亿美元的支出和税收计划达成协议,但在当前美国债务规模已达 28 万亿美元左右,远超即将于 7 月底到期的 22 万亿美元债务上限要求之际,我们预计这一协议或将成为空中楼阁,成为“无米之炊”。

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盟正式批准意大利、法国、奥地利以及西班牙等 12 个成员国的经济复苏计划。虽然 2020 年 7 月,欧盟推出总规模逾 1.8 万亿欧元的经济复苏计划,其中包括 7500 亿欧元恢复基金。但从欧盟当前的情况来看,这 7500 亿欧元的恢复基金就如同僧多粥少一样,各国能分到的将少之又少,对于各国的经济复苏而言有如杯水车薪一样。

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,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。

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、日本央行议息会议纪要;
- 4、欧央行议息会议。

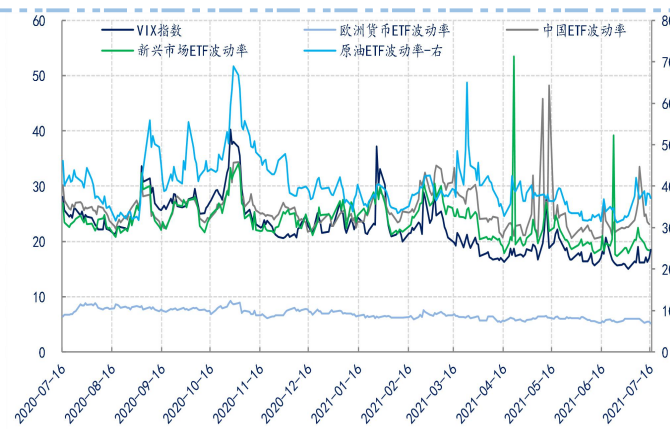
一、全球金融市场风险前景展望

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、中国央行降准落地、欧盟正式批准意大利、法国、奥地利以及西班牙等 12 个成员国的经济复苏计划，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						
2021/07/16	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	风险平稳	中风险	风险下降
中国	中风险	风险下降	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	风险平稳	中风险	风险平稳
欧元区	中风险	风险下降	中风险	风险下降	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

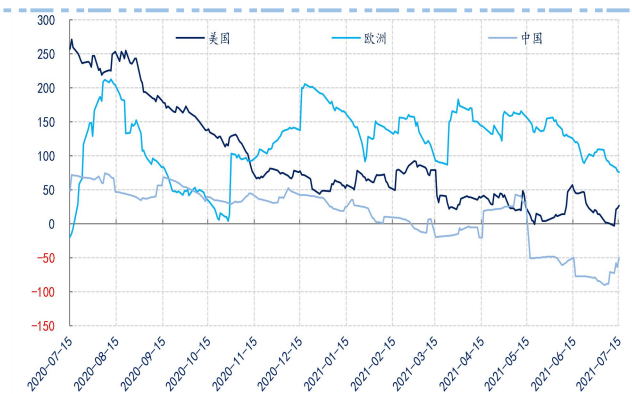
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



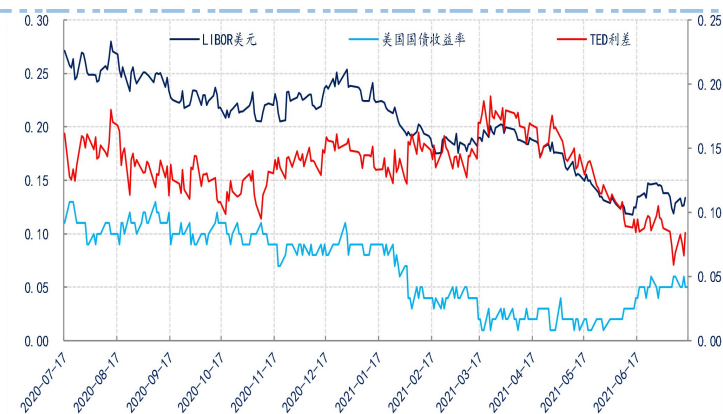
数据来源：WIND 新世纪期货

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

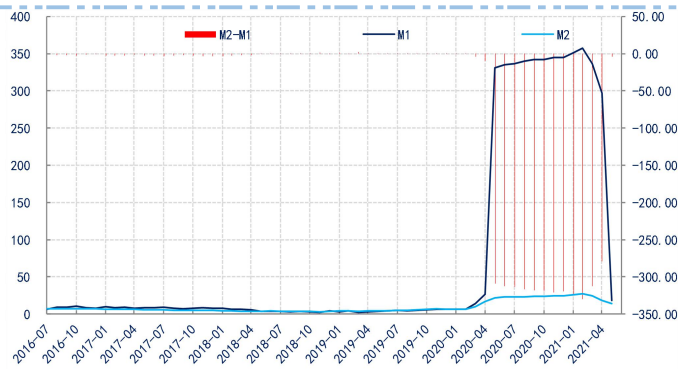
二、全球金融市场流动性前景展望

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。从国内的情况来看，虽然央行降准落地，释放了长期资金约 1 万亿元，全面降准在降低金融机构的资金成本每年约 130 亿元的同时通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本，但中小企业的获贷率依然较低，再叠加各地市场对于房地产市场政策的进一步收紧，国内短期之内的流动性或将呈现收紧之势。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/07/16	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	非常宽松

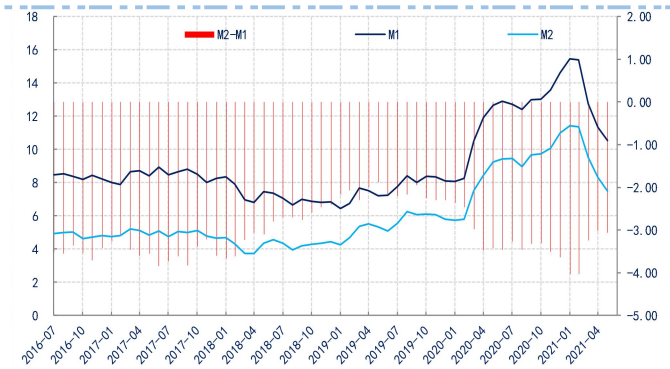
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



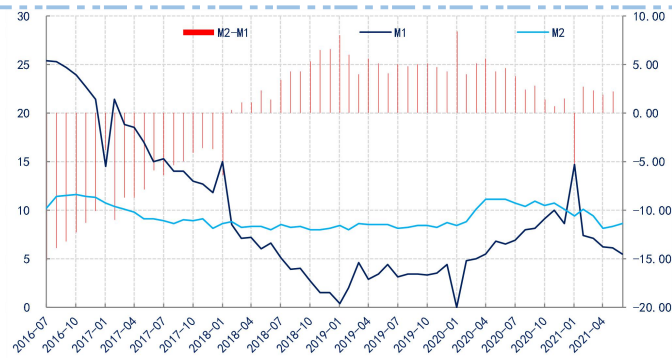
数据来源：WIND 新世纪期货

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



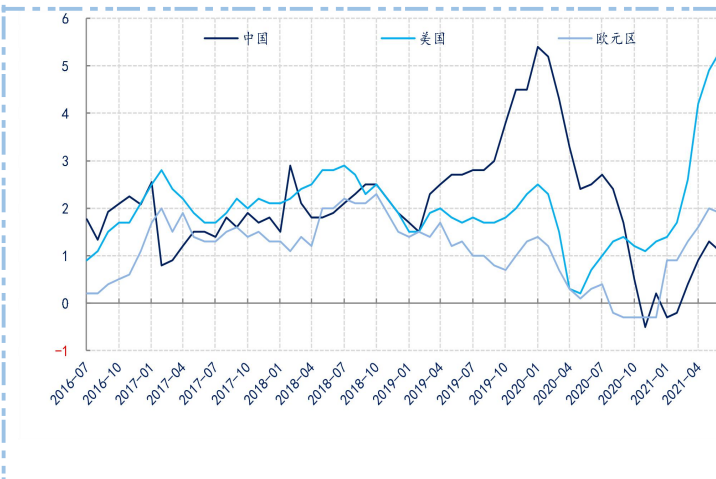
数据来源：WIND 新世纪期货

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，虽然上半年中国经济呈现稳中加固、稳中向好态势，但增长动能已呈高位回落之势；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，但在欧美领导人新冷战思维主导下，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。

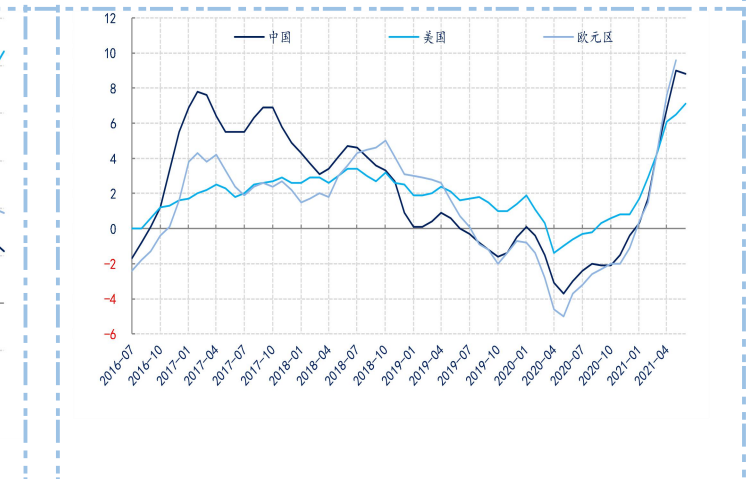
三大经济体经济前景展望			
2021年7月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	停滞

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，但我们预计下半年国内经济在去年同期基数较高的情况下呈现回落，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。

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，消费与就业将面临衰退风险。此外，受当前美国政府新冷战思维仍占主导地位、美国通胀将持续高企等因素的影响，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	衰退	衰退
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	增长	衰退
就业	增长	衰退	增长

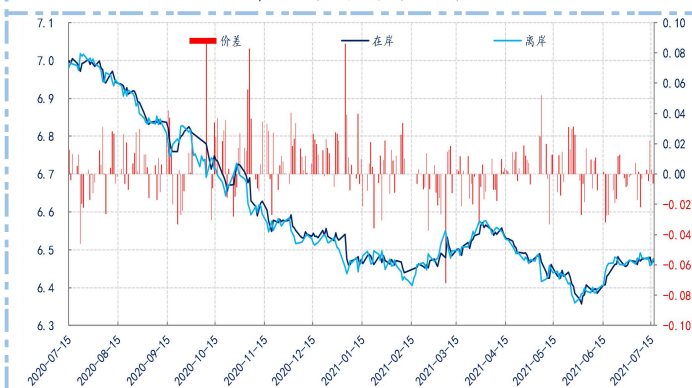
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

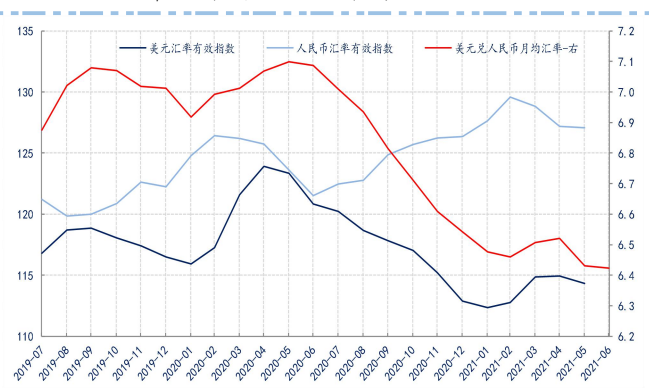
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	贬值	升值	升值
离岸	升值	贬值	升值	升值
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡

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/>