

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

中国经济稳中向好 欧美经济喜忧参半 全球金融市场风险持稳

2021-7-19

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

欧美疫情形势依然严峻 美将面临债务违约风险
全球金融市场风险仍旧持稳

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,在继美国通胀数据爆表后,日本 6 月通胀数据亦出现爆表,增速创下 2020 年 3 月以来的新高,但仍低于日本央行 2% 的目标,结合美国通胀爆表、中国与欧洲主要国家通胀持续高企,这进一步表明全球大宗商品价格持续上涨对通胀的影响正在扩大;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,在继美联储发出缩债信号后,上周欧央行修改了前瞻指引,将政策调整与实现 2% 的新通胀目标更紧密挂钩,而澳洲联储仍致力于维持高度宽松的货币环境,其还表示在 2024 年前不会满足加息条件。此外,上周虽然中国发改委与商务部分别就中国上半年经济数据发表乐观看法、亚洲开发银行最新预测报告显示,亚太地区发展中经济体将迎来经济复苏,经济增长率有望达到 7.2%,提振了市场信心,但美国众议院议长南希·佩洛西感染新冠病毒、美国卫生与公众服务部宣布自 20 日起继续延长“公共卫生紧急状态”90 天、美国出现“超级真菌”传播事件、英国首相约翰逊再度感染新冠病毒但解除了英国防疫禁令、今年一季度欧元区政府负债率由去年四季度的 97.8% 上升至 100.5%、美国财长耶伦就债务上限问题致信国会领导人等事件则是让市场对于全球经济复苏的忧虑情绪再度升温,综合当前各项指标来看,未来一至三个月,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中国发改委与商务部分别就中国上半年经济数据发表乐观看法、发改委召开全国价格工作会议、监管层再度明确“房住不炒”、LPR 连续 15 个月不变等方面。

从发改委与商务部分别就中国上半年经济数据发表乐观看法来看,一方面,发改委下半年的工作重心将主要体现在“科学精准实施宏观调控,保持宏观政策连续性稳定性可持续性,努力保持经济在合理区间平稳运行”方面,另一方面,商务部下半年的工作重心则主要体现在“降低外贸企业综合成本与扩内需、促消费”方面,综合来看,我们认为虽然下半年国内经济仍将保持稳中向好态势,但受去年同期基数较高、国内防疫形势依然十分严峻(特别是防止境外输入疫情方面)等方面的影响,下半年经济增速整体将较去年同期呈现回落。

从发改委召开全国价格工作会议来看,其接下来的工作重心仍主要集中于“加强价格监测预警和预期管理、强化大宗商品价格调控、做好重要民生商品保供稳价”方面以确保实现今年价格总水平调控目标,这也意味着政府对于大宗商品价格的调控将成为长效方式,此亦将对大宗商品价格形成较大的影响。

从监管层再度明确“房住不炒”来看,一方面,住房和城乡建设部、国家发展改革委、公安部、自然资源部、税务总局、市场监管总局、银保监会、国家网信办等八部委将联手整治国内房地产市场乱象,力争用 3 年左右时间,实现房地产市场秩序明显好转;另一方面,住建部接下去将对调控工作不力、房价上涨过快的城市坚决予以问责,并联合央行与银保监会加强房地产金融管控、落实银行房地产贷款集中度管理,以切实有效的行动落实中央“房住不炒”的总要求,给一直虚高的房地产市场降温。

从 LPR 连续 15 个月保持不变来看,一方面自 2019 年 9 月以来,一年期 MLF 和 LPR 一直保持同步调整,点差固定在 90 个基点。7 月 15 日,央行续做 1 年期 MLF,招标利率为 2.95%,与上月持平。这意味着 7 月 LPR 报价的参考基础未发生变化,在 MLF 未发生调整的情况下,银行下调 LPR 的动力不足。另一方面,银行在前期已经降低资金成本的情况下,下调 LPR 会加重银行盈利能力压力,因此短期内下调有所制约。长期来看,未来货币政策取向预计仍将进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持,促进综合融资成本逐步下行。

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议长南希·佩洛西感染新冠病毒、美国卫生与公众服务部宣布自 20 日起继续延长“公共卫生紧急状态”90 天、美国出现“超级真菌”传播事件、美国财长耶伦就债务上限问题致信国会领导人等方面。综合来看,一方面,在当前美国疫情传播激增并出现“超级真菌”传播事件的情况下,美国政府虽延长“公共卫生紧急状态”90 天,但并未采取强有力的手段阻断疫情的进一步发展,这一点可以从当前美国夏季出行高峰的汽油与航油需求及餐饮销售得到印证;另一方面,从美国当前的债务上限来看,在当前美国政府债务已远超 7 月 20 万亿的上限之际,耶伦要求国会采取紧急行动提高上限以免违约,但我们认为,就算美国国会同意提高上限也无济于事,美国债务违约是迟早的事,如果不彻底解决财政的结构性弊端,不断提高债务上限只会使问题更加严重。

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的议息会议。虽然欧央行议息会议维持基准利率不变,但其修改了前瞻指引,将政策调整与实现 2% 的新通胀目标更紧密挂钩,符合此前我们的预判。从其修改前瞻指引来看,其做法与美联储如出一辙,即提高对通胀的容忍度,以安抚市场情绪。

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、美联储议息会议。

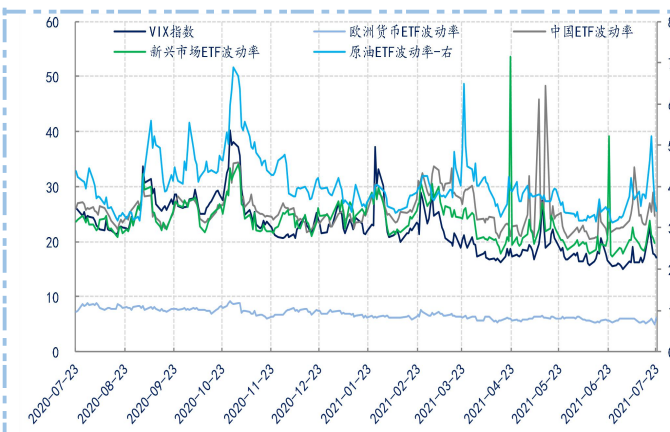
一、全球金融市场风险前景展望

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，虽然当前欧美防疫形势依然严峻、美国面临债务违约风险，但随着美联储货币政策正常化的启动、中国央行降准落地、欧央行修改前瞻指引提高对通胀的容忍度，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						
2021/07/23	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	风险平稳
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

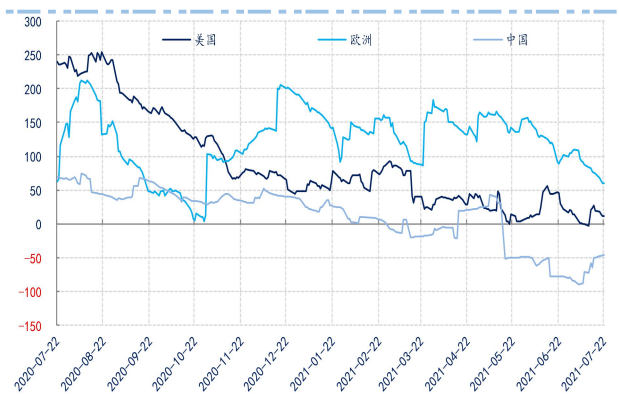
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



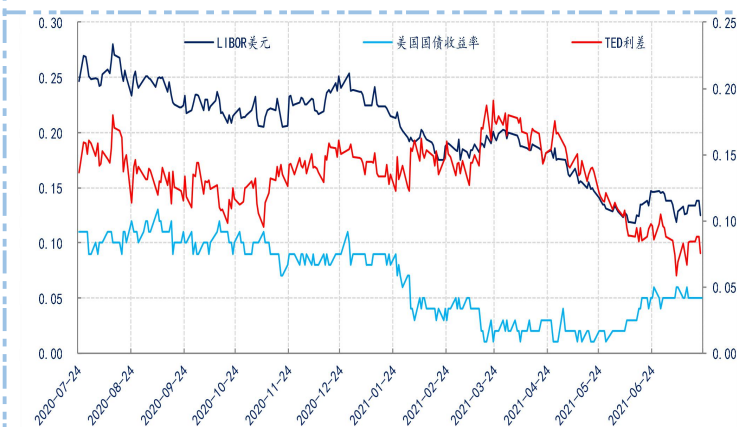
数据来源：WIND 新世纪期货

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

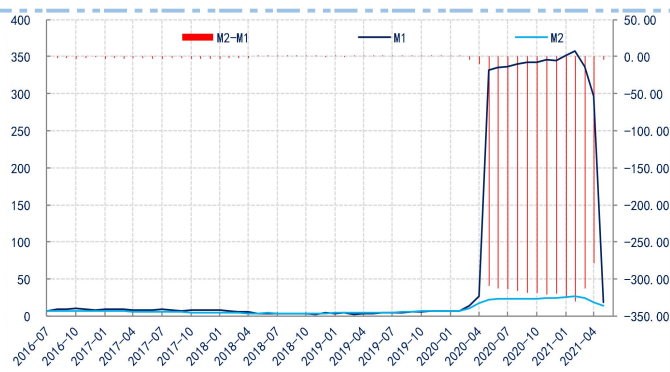
二、全球金融市场流动性前景展望

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。从国内的情况来看，在八部委联手整顿国内房地产市场的大背景下，特别是随着各地政府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			
2021/07/23	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

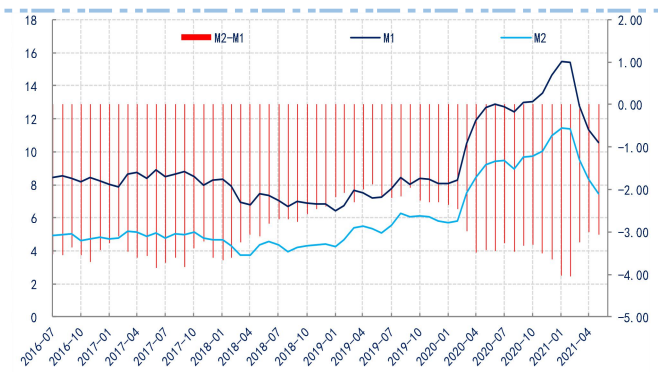
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



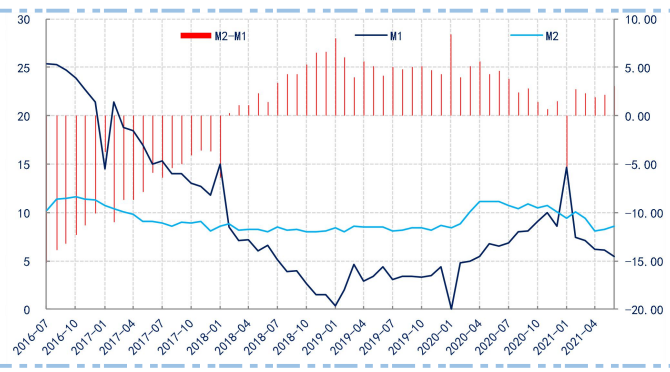
数据来源：WIND 新世纪期货

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



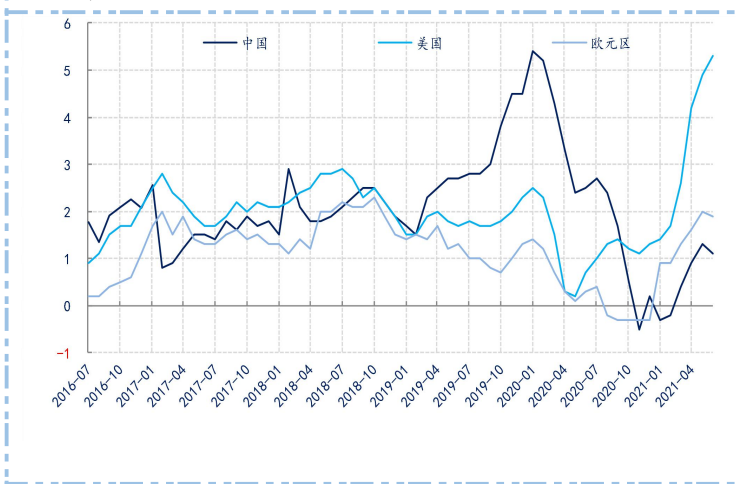
数据来源：WIND 新世纪期货

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，当前欧美的经济复苏势头依然比较强劲，但在疫情持续激增、欧美领导人“新冷战”思维持续、美国经济刺激不断缩水、财政面临违约、欧元区政府负债率不断攀升、大宗商品持续上涨对各国通胀传导加大的影响下，我们认为当前欧美经济的复苏势头将难以持续。

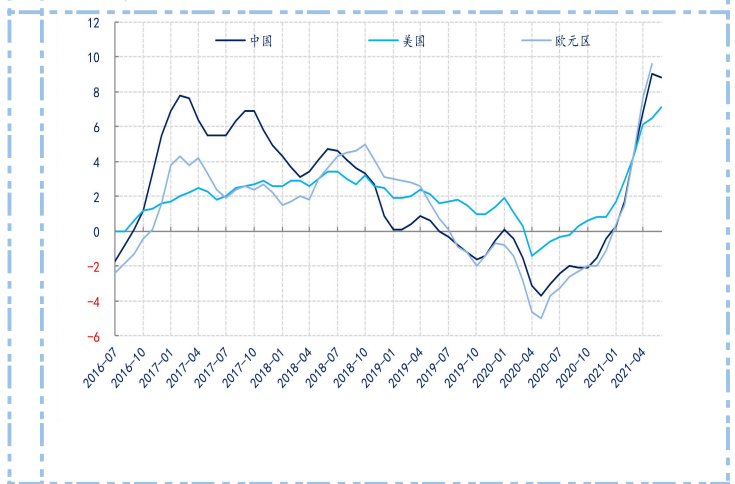
三大经济体经济前景展望			
2021年7月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	停滞
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	停滞

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	停滞
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、美国通胀仍将持续高企、美国经济刺激不断缩水、财政面临违约等因素的影响，我们预计美国经济增长态势将难以为继。

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

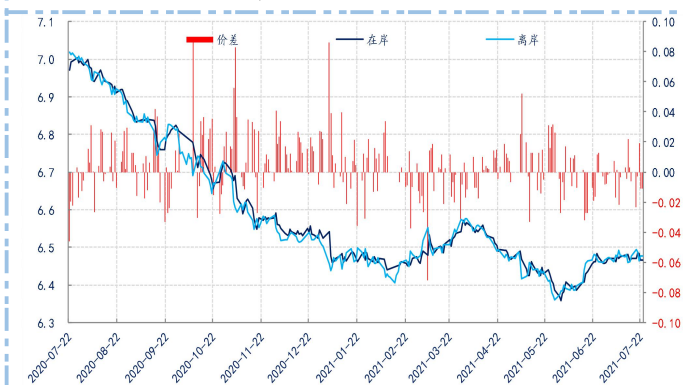
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

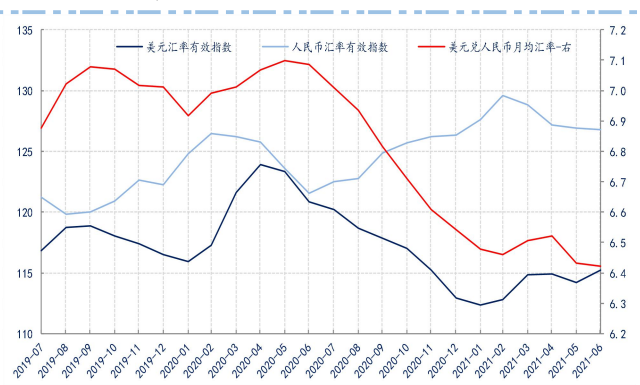
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	贬值	升值	贬值
离岸	贬值	贬值	升值	升值
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	价差扩大

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/>