

## 金融工程组

全球主要经济体增速呈现放缓 美联储 Taper 预期升温  
全球金融市场风险整体仍将持稳

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

欧美经济增长动能依存 美联储众官员态度偏“鹰” 全球金融市场风险整体仍将持稳

2021-8-9

上半年全球经济持续稳定增长 美联储态度偏“鸽” 全球金融市场风险仍将持稳

2021-8-2

欧美疫情依然严峻 美将面临债务违约风险 全球金融市场风险仍旧持稳

2021-7-26

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

## 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,一方面,从公布的经济数据来看,尽管大宗商品价格的持续上扬使得中美两国的 PPI 延续强势、中美 CPI 均不同程度出现回落、英国二季度 GDP 创下新高,但从经合组织的综合领先指标与欧元区 ZEW 经济景气指数来看,大部分主要经济体已出现增长放缓的迹象,与此同时,美国密歇根大学 8 月份的信心指数创下 2011 年 12 月以来的新低;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,与上周一样,本周美联储的博斯蒂克、巴尔金、罗森格伦、埃文斯、乔治、卡普兰等众官员的鹰派言论进一步提升了市场对于美联储四季度缩债的预期,中国央行发布的二季度货币政策执行报告则指明了中国货币政策的前景—保持货币政策的稳定性、坚决不搞“大水漫灌”,此外,本周美国参议院接连通过了 5500 亿美元的基建法案与 3.5 万亿美元的开支计划,但参议院共和党人联名宣称不支持提高债务上限—这将导致美国最快在 9 月底出现债务违约。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:

从上周国内来看,市场的焦点主要集中于 7 月的通胀数据与金融数据、央行的二季度货币政策执行报告等方面。

从 7 月的 CPI 与 PPI 数据来看,7 月 CPI 延续回落走势,同比涨幅较上月回落 0.1 个百分点,回落幅度收窄。PPI 高位震荡,7 月表现与 5 月高点持平。与此同时,PPI 与 CPI 剪刀差达到 8 个百分点,创有数据以来的新高,这说明价格从上游向下游传导不顺畅。而扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.3%,涨幅比上月扩大 0.4 个百分点,为 2020 年 2 月以来新高,则表明扣除食品和能源之外的价格已有所上涨,比如本月服务价格同比涨幅就创下 2019 年 9 月以来的新高。下阶段,猪肉价格和基数因素是决定 CPI 表现的关键。猪肉等食品价格回落趋势或将延续,年内 CPI 大概率保持温和走势,通胀水平整体可控,对货币政策影响整体有限。而大宗商品价格上涨放缓或见顶回落,PPI 有望保持震荡回落,但仍需要帮助中小企业和困难行业缓解原材料涨价对生产经营的影响。

从 7 月金融数据回落来看,7 月新增人民币贷款 1.08 万亿,大致符合预期,其中新增居民贷款 4060 亿,同比少增 3520 亿,大幅低于去年同期水平,弱于去年同期,这可能与近期房贷政策边际收紧、房地产销售放缓有关;7 月新增企业贷款 4330 亿,其同比走强主要来自票据融资,抵消了新增短期企业贷款和中长期企业贷款走弱的拖累,这可能与地方政府融资平台融资的严格管控、局部地区发生洪涝灾害影响等因素相关。此外,7 月新增社会融资规模 1.06 万亿,大幅低于市场预期,一方面,社融口径新增银行贷款受居民和企业中长期贷款拖累;另一方面,影子信贷收缩 4040 亿超出预期,尤其是未贴现银行承兑汇票大幅走弱。朝前看,我们预计接下去的 8-9 月信贷同比增速仍将进一步放缓,在四季度或将企稳。

从央行公布的二季度货币政策执行报告来看,下一阶段货币政策的目标是“统筹做好今明两年宏观政策衔接,保持货币政策稳定性,增强前瞻性、有效性”,“确保‘十四五’开好局、起好步”。总体上,政策基调偏向宽松,但对通胀问题表达了一定担忧,货币政策进一步宽松或将从高质量发展的重点领域入手,而降息等全局性政策则需以经济下行压力增大为前提。

## 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众官员的鹰派表态、美国 7 月通胀增速放缓但 PPI 仍创新高、美参议院通过 5500 亿基建法案、3.5 万亿开支计划、美参议院共和党人反对提高债务上限等方面。

从美联储众官员的鹰派表态来看,这些官员的基调与前一周美联储众官员的基调大致相同,我们维持此前对美联储四季度开始缩债的预判。

从参议院通过的 5500 亿基建法案与 3.5 万亿开支计划来看,一方面,参议院通过的基建法案是在困扰国会与总统多年的议题上取得的首次突破;另一方面,美参议院通过 3.5 万亿开支计划则是为基建法案在众议院获得通过铺平了道路。如果基建法案在众议院获得通过,则美国各州都将受益,法案包括约 1,100 亿美元用于道路和桥梁的新支出,730 亿美元用于电网升级,660 亿美元用于铁路和美铁(Amtrak),650 亿美元用于宽带扩张。

从参议院共和党人联名反对提高债务上限来看,一方面,财长耶伦此前告诉议员,财政部的特别措施可能用尽,在国会 9 月份休会归来后现金或将很快告罄,这就意味着,美国财政部最早于 9 月底发生债务违约,债务违约将对金融市场造成严重破坏,并可能引发政府信用评级被下调;另一方面,国会预算办公室认为议员们有更长的时间窗口,大概到 10-11 月前提高或暂停债务上限即可。目前美国的公共债务余额为 28.6 万亿美元。

从美国密歇根大学 8 月份的信心指数创下 2011 年 12 月以来的新低来看,这主要是受当前德尔塔病毒在美国的快速蔓延以及拉姆达病毒的扩散影响,从而使得消费者对未来几个月美国经济前景恶化的忧虑情绪上升所致。

## 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元区 ZEW 经济景气指数回落、英国二季度 GDP 创下新高、英国制造业与工业同比上涨等方面。从欧元区 ZEW 经济景气指数回落来看,符合我们此前的预判,欧元区经济或将进一步放缓。

## 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。

从央行的二季度货币政策执行报告来看,一方面,随着人民币汇率形成机制改革持续推进,市场在汇率形成中发挥决定性作用,人民币汇率有升有贬,双向波动,汇率弹性不断增强,为自主实施正常货币政策创造了条件;另一方面,人民币汇率双向波动发挥了调节国际收支和宏观经济自动稳定器作用,促进了内外部均衡,接下去,央行将继续坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,合理使用货币政策工具,通过多种方式合理引导预期,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

## 风险点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;

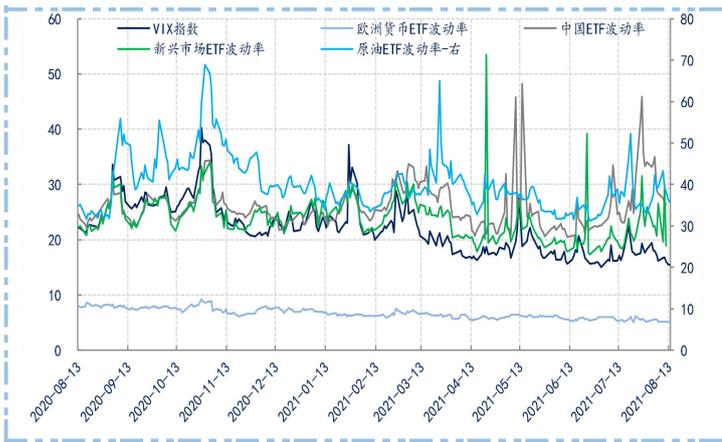
# 一、全球金融市场风险前景展望

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，中美欧三大经济体的金融市场仍将处于中风险区域，不过从中美欧三大央行的货币政策前景与经济数据来看，未来金融市场风险仍将稳中有降。虽然从当前美国参议院共和党人反对提高债务上限来看，未来一月美国将出现债务违约风险，但我们预计美国驴象两党最终将达成妥协以提高债务上限，避免违约。

全球金融市场风险前景展望						
2021/08/13	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	风险下降	中风险	风险下降	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	风险下降	中风险	风险下降	中风险	风险下降
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



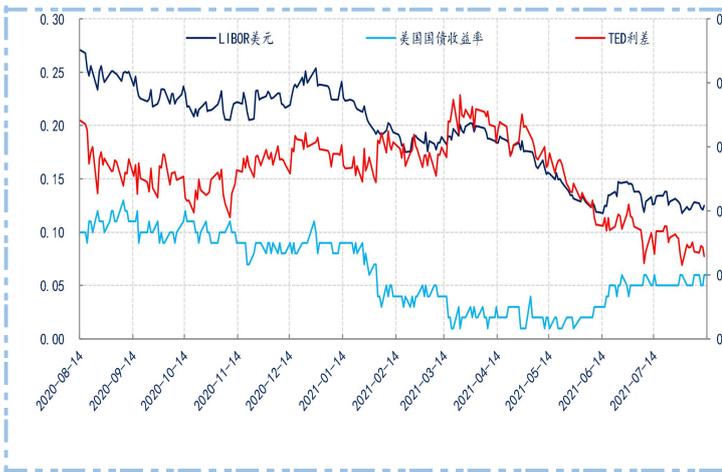
数据来源：WIND 新世纪期货

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

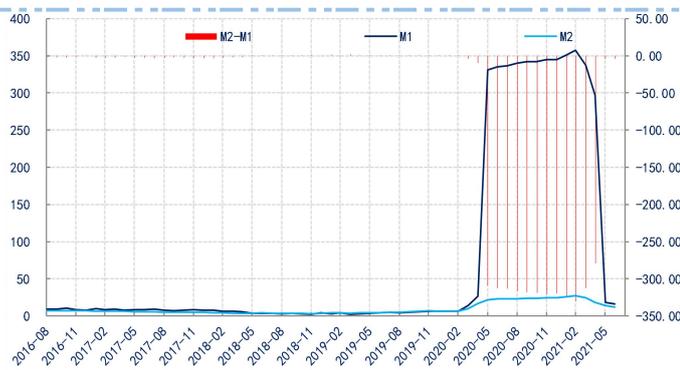
## 二、全球金融市场流动性前景展望

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，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			
2021/08/13	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8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8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	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，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8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	增长
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	升值
离岸	贬值	升值	升值	升值
差值	横盘震荡	价差扩大	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/>