

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

中美制造业持续回落 全球央行货币政策分化 RCEP 即将生效 美众院通过 1.2 万亿美元基建法案

2021-11-8

欧美经济增速下滑 通胀仍将高企 全球央行货币政策或将分化 鲍威尔或将连任美联储主席

2021-11-1

全球经济动能放缓 IMF 下调亚太地区经济增速 国家严打煤炭炒作 国内大宗商品市场降温

2021-10-25

IMF 下调全球经济增速 中美欧经济数据分化 欧美央行官员仍乐观预期通胀

2021-10-18

中国喜迎国庆 美债务危机暂缓 中美关系或将缓和 欧盟内部或将分裂

2021-10-11

美联储 Taper 渐行渐近 美债务危机或将引爆 欧美制造业 PMI 回落 亚开行维持中国经济增速不变

2021-9-27

美欧经济前景与货币政策前景持续分化
党的十九届六中全会胜利召开

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,从上周公布的全球经济数据来看,通胀方面,在中美两国通胀数据继续走高之际,欧盟委员会上调了今明两年的通胀预期;经济前景方面,从国内 10 月民航运输生产指标、国内乘用车产销数据环比回升、M2 增幅超预期、新增人民币贷款大幅增加等数据来看,当前国内经济稳中有升,整体趋势向好;从海外来看,随着欧洲经济景气指数与各国信心指数的回升,欧洲的经济正趋于好转,而随着美国辞职人数创纪录新高、消费者信心指数创十年新低,美国经济或将在高通胀的压力下趋于恶化;另一方面,从上周全球央行的变化来看,在美联储官员为明年加息预热之际,欧央行官员则预期在明年 9 月结束所有购债计划的同时并不满足加息条件,而中国央行则表示将继续坚持稳健的货币政策、做好跨周期设计,统筹考虑今明两年政策衔接,更好支持消费投资恢复,抑制价格过快上涨,促进经济社会高质量发展。

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公布的通胀数据、金融数据以及央行的货币政策及中共中央召开的十九次六中全会等方面。

从公布的通胀数据与金融数据来看,一方面,10 月我国 CPI、PPI 超预期上行,PPI 涨幅继续创新高,PPI 与 CPI “剪刀差”继续扩大,CPI 与 PPI 的持续上行符合我们此前在月报与季报中的预期,结合当前国内的经济形势,我们认为至少在明年二季度前国内通胀数据仍将高企;另一方面,从央行公布的社融数据来看,新增信贷超过去年同期,M2 增速也明显超出市场预期。

从央行的表态来看,表示将继续坚持稳健的货币政策、做好跨周期设计,统筹考虑今明两年政策衔接,更好支持消费投资恢复,抑制价格过快上涨,促进经济社会高质量发展,这表明未来一段时间内我国的货币政策仍将持稳,政策方向不会逆转。

从中共中央的十九次六中全会来看,这次全会是在我们党百年华诞的重要时刻,在“两个一百年”奋斗目标历史交汇关键节点上召开的一次重要会议。全会审议通过了《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》,《决议》通篇融汇了百年来中国共产党践行为中国人民谋幸福、为中华民族谋复兴的初心使命所进行的奋斗、牺牲和创造,深刻揭示了“过去我们为什么能够成功、未来我们怎样才能继续成功”。

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通胀数据再创新高、辞职率创纪录、消费者信心指数创下新低、美联储官员为明年加息预热等方面。

从上周公布的数据来看,一方面,美国 10 月 PPI 维持在十年的高位,而 CPI 则创下 1990 年以来最大涨幅,这符合我们之前在月报与季报中对于美国通胀将持续走高的预期;另一方面,随着美国辞职人数创纪录新高、消费者信心指数创十年新低,美国经济或将在高通胀的压力下趋于恶化。

从美联储官员对明年加息的预热来看,一方面,这其中既有美联储副主席克拉里达、今年的票委埃文斯、也有明年票委布拉德、还有卡什卡利和戴利等人,他们均支持明年加息;另一方面,美联储官员均认为通胀前景存在上行风险,且担心高通胀持续过久。

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经济数据、欧央行官员的讲话、欧盟委员会上调今明两年通胀预期等方面。

从经济数据来看,随着欧洲经济景气指数与各国信心指数的回升,欧洲的经济正趋于好转。

从欧央行官员的表态来看,一方面,欧央行的官员仍认为当前的高通胀依然是暂时的而不是长期的,另一方面,欧央行的官员认为明年不太可能满足加息的条件,此外,欧央行最早可能在明年 9 月就能结束所有购债计划。

从欧盟委员会上调今明两年通胀预期来看,虽然其上调今明两年通胀预期,但依然非常保守,不过其下调了 2023 年通胀的预期。结合当前欧盟的经济数据来看,我们认为,欧盟明年的通胀有望持续走高,全年有望超过 3%。

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;

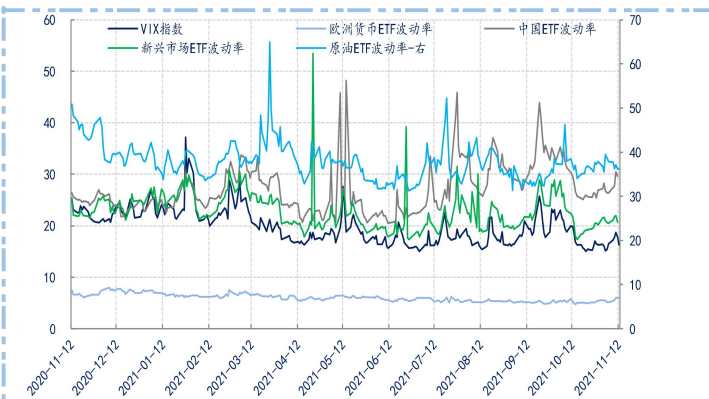
一、全球金融市场风险前景展望

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，相比上一周有小幅回落，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下降。

2021/11/12	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	风险平稳
中国	中风险	风险平稳	中风险	风险下降	高风险	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	风险下降	中风险	风险平稳

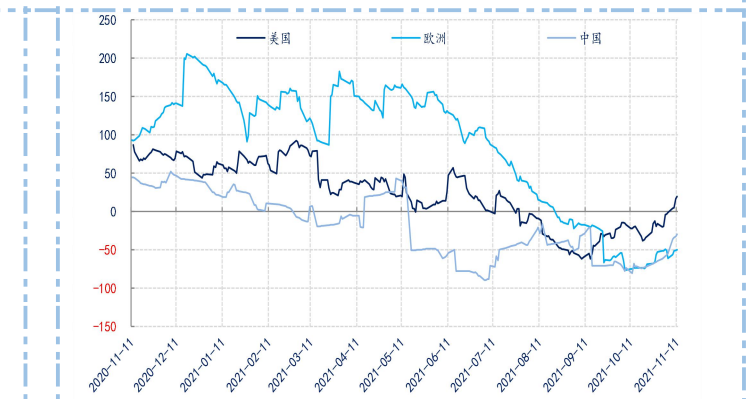
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



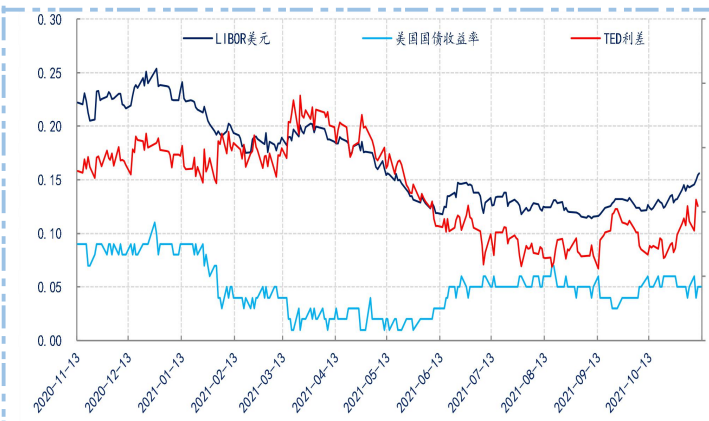
数据来源：WIND 新世纪期货

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

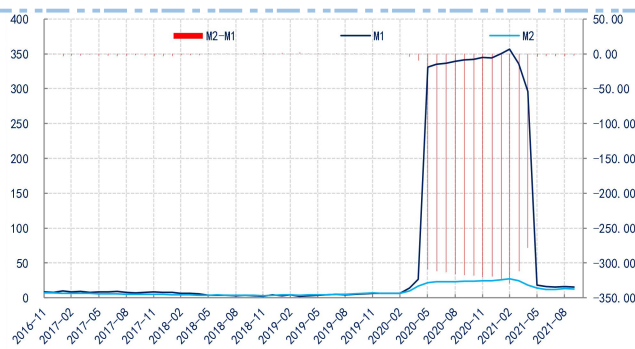
二、全球金融市场流动性前景展望

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，在接下去的几个月时间里，国内流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动，央行有充足的工具予以平滑。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/11/12	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	非常宽松

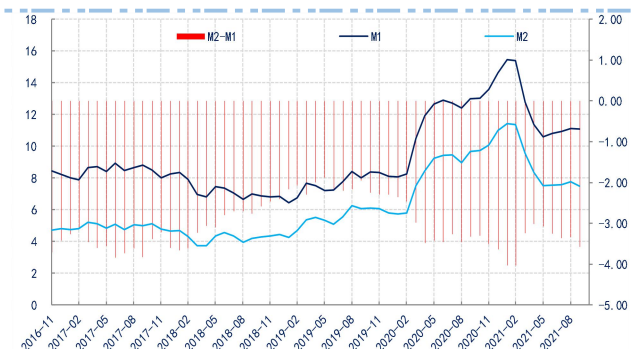
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



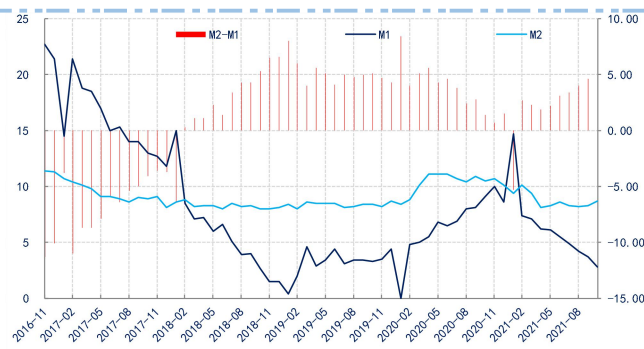
数据来源：WIND 新世纪期货

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



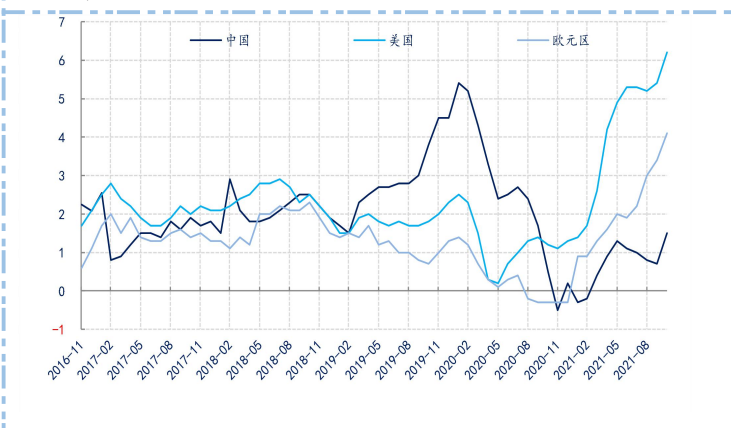
数据来源：WIND 新世纪期货

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，符合我们此前对于中国经济增速进一步放缓的预期；从当前欧美疫情变化与经济前景来看，一方面，受疫情的影响，欧美经济已经呈现出了明显的放缓之势；另一方面，从通胀来看，当前持续上涨的大宗商品价格仍将持续推高欧美的通胀。

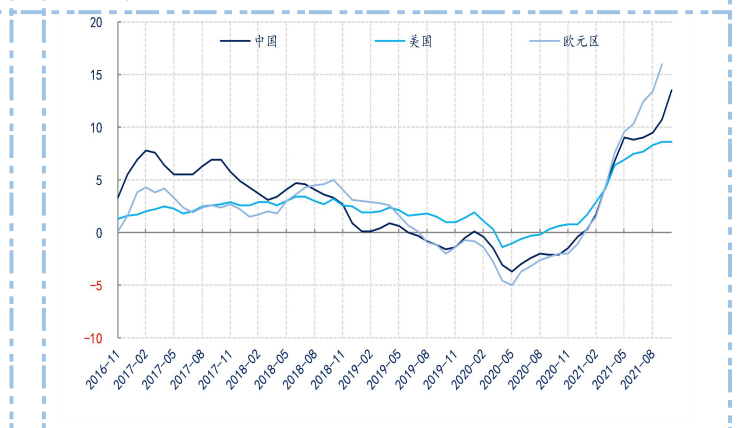
三大经济体经济前景展望			
2021年11月	当前	未来三个月	未来半年
中国	放缓	平稳	停滞
美国	稳步增长	平稳	稳步增长
欧洲	放缓	放缓	低增长

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放缓，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11月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	放缓	平稳	停滞
制造业	放缓	增长	增长
房地产	增长	增长	放缓

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，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平稳之势，美国经济能否实现复苏有待于观察，分行业来看，当前美国的消费、制造业、房地产均将呈现增长之势，但从未来三个月来看，消费将面临放缓风险。从数据来看，美国经济增速符合我们此前的预判，呈逐步放缓之势。

美国经济前景展望			
2021年11月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	稳步增长	平稳	稳步增长
消费	增长	放缓	放缓
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	放缓	放缓
就业	增长	放缓	增长

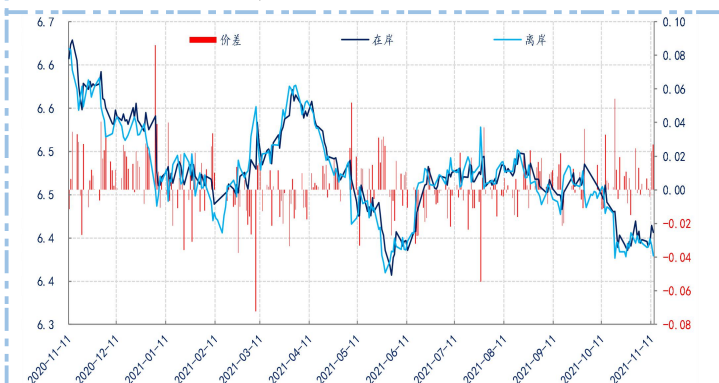
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

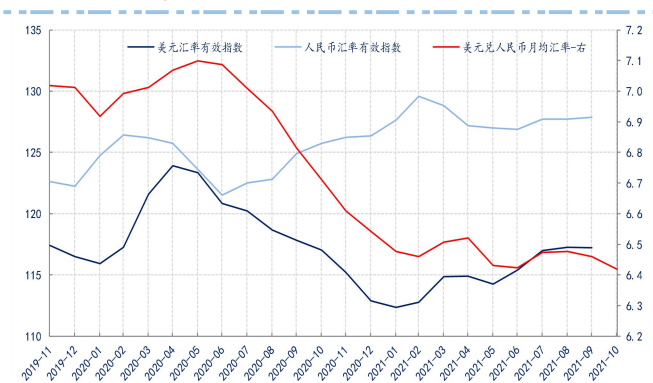
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	升值	升值	升值
离岸	升值	升值	升值	升值
差值	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡

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/>