

金融工程组

电话: 0571-85106702

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

三大央行齐发声 VS 欧美疫苗接种持续低于预期 市场情绪由乐观转为悲观

2021-2-1

特朗普走了 拜登来了 国内疫情反弹 市场情绪连续第三周大幅波动

2021-1-25

拜登将推 2 万亿刺激政策 VS 中美货币政策走向 市场情绪大幅波动

2021-1-18

特朗普煽动叛乱难改大局 VS 中美欧制造业 PMI 向好 市场情绪大幅波动

2021-1-11

英新冠变异病毒蔓延 VS 中欧签署投资协定 市场情绪波澜不惊

2021-1-4

拜登的刺激方案迎来转机 VS 三大经济体数据好坏不一 市场乐观情绪被点燃

观点摘要:

全球经济回顾与前景展望:

上周全球宏观环境相对于前一周而言波动相对略有所扩大,虽然上周公布的中美欧三大经济体制造业与服务业 PMI 数据好坏不一且新冠疫苗持续变异、欧美 2020 年实际 GDP 分别萎缩 2.5% 与 6.8%,但随着中办与国办印发《建设高标准市场体系行动方案》、中国央行连续进行逆回购操作增加资金净投放 1740 亿、中国积极考虑加入 CPTPP、澳洲联储与英国央行按兵不动、美非农就业人数增加且周度初请失业金人数下降、美众院批准新冠纾困救济法案的预算协调方案,市场乐观情绪再度被点燃,从当前的各项指标来看,短期之内全球宏观环境中具有较大影响的风险事件将不再会有,当前虽仍处于中度风险水平,但未来一到三个月内整体风险水平将会缓步下移。

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在中办与国办印发《建设高标准市场体系行动方案》、中国央行连续进行逆回购操作增加资金净投放 1740 亿、中国积极考虑加入 CPTPP 等方面。

从中办与国办印发《建设高标准市场体系行动方案》来看,一方面,方案提出,加大新型基础设施投资力度,推动第五代移动通信、物联网、工业互联网等通信网络基础设施,人工智能、云计算、区块链等新技术基础设施,数据中心、智能计算中心等算力基础设施建设。另一方面,方案还提出,建立常态化退市机制、加强和改进反垄断与反不正当竞争执法。此外方案还明确,研究制定重大市场风险冲击应急预案,提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例,支持社会资本依法进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业。

从中国央行连续进行逆回购操作增加资金净投放 1740 亿来看,当前国内市场节前的资金面基本宽松。

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非农就业人数增加且周度初请失业金人数下降、美众院批准新冠纾困救济法案的预算协调方案等方面。虽基美国众议院批准新冠纾困救济法案的预算协调方案且该决议将允许美国国会在没有共和党支持情况下通过 1.9 万亿美元新冠纾困救济法案,但在没有共和党人的支持下,该法案虽能被通过但实施起来难将会非常的大,实施效果将大打折扣。

欧洲经济回顾与展望:

从上周的欧洲市场来看,在当前疫情仍未得到有效控制的情况下,欧元区经济难以实现真正意义上的复苏。从公布的经济数据来看,欧元区 2020 年第四季度 GDP 初值同比降 5.1%,全年 GDP 同比下滑 6.8%。国际货币基金组织最新预测,2021 年欧元区经济有望增长 4.2%,低于全球经济 5.5% 的增速。虽然 1 月的制造业 PMI 数据略好于预期,但分国家来看仍参差不齐,好坏不一。

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,虽然当前在岸与离岸人民币汇率走势现升值,但从趋势来看,我们预计二者之间的价差在未来三个月内价差将出现扩大。

风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据;
- 3、拜登的刺激法案在参议院参否在没有共和党人支撑的情况下获得通过并实施。

一、全球金融市场风险前景展望

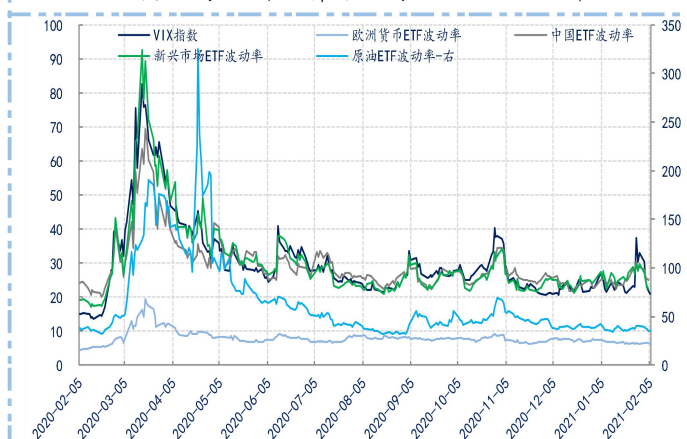
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但分国家和地区来看，中国与欧洲及新兴市场国家仍将受美国影响，但风险度维持在中风险，而从未来三个月的趋势来看，中美欧三大经济体与新兴市场国家的金融市场风险均将维持在中风险附近，整体呈现下降之势。

全球金融市场风险前景展望

2021/02/05	未来一周		未来一月		未来三个月	
风险衡量	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	风险下降
美国	低风险	风险下降	中风险	风险平稳	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

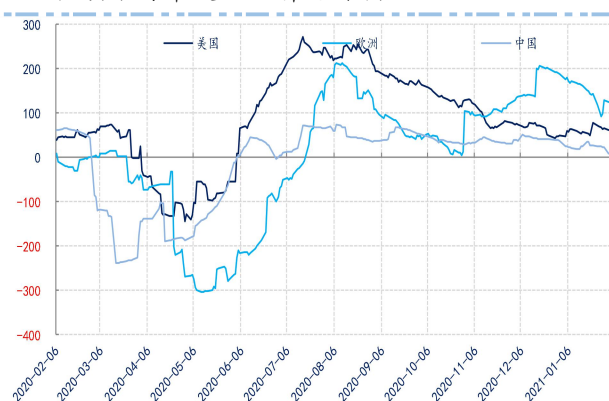
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



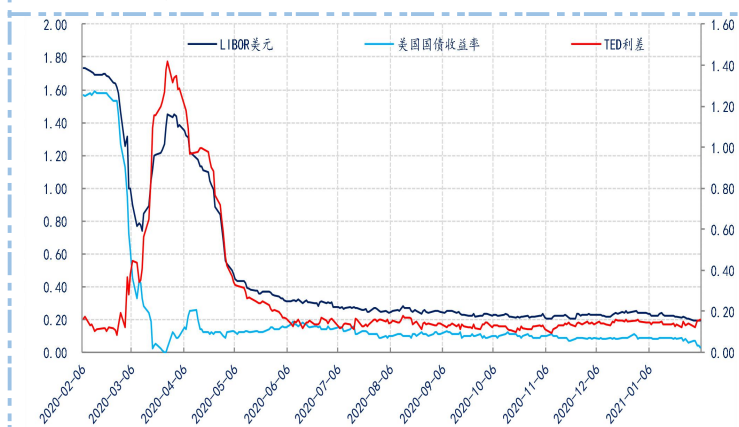
数据来源：WIND 新世纪期货

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

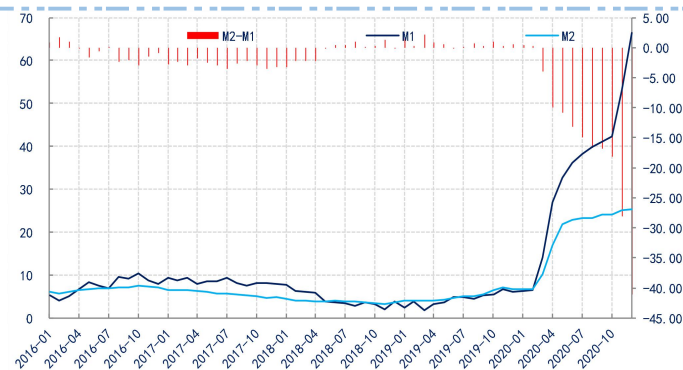
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势，不过由于中国和欧美日的财年跨度时间不同，虽然此前在央行创新了两项直达实体经济的货币政策工具以及加大对重点领域小微企业的普惠性政策支持后，市场流动性有所宽松，上周在央行连续进行逆回购操作增加资金净投放 1740 亿，市场流动性持续宽松，不过随着春节假期的临近，市场流动性将有所收紧，在春节之后，市场流动性将再度变得宽松。

全球金融市场流动性前景展望

2021/02/05	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

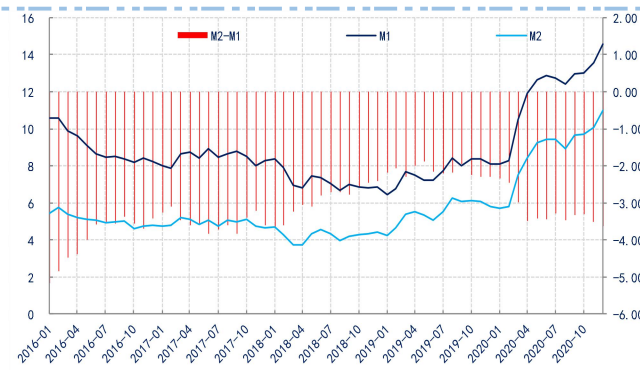
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



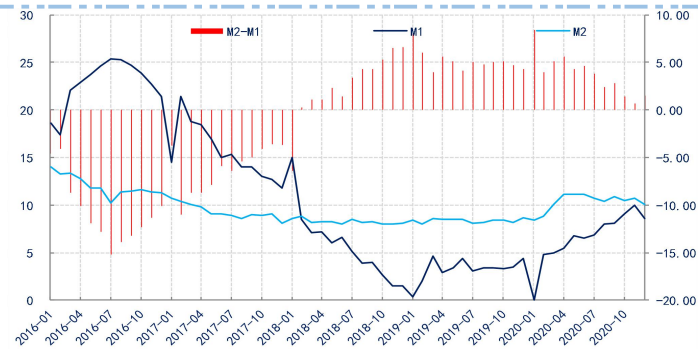
数据来源：WIND 新世纪期货

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

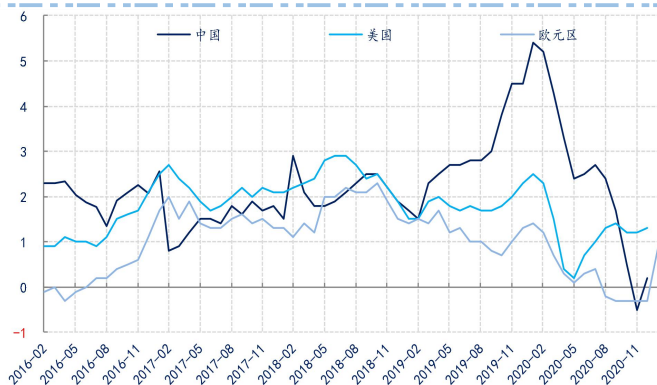
三、全球三大经济体经济前景展望

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，受当前国内疫情反弹因素的影响，虽然我们对国内经济仍保持乐观增长的预期，但在当前国内疫情反弹的背景下，国内经济或将处于停滞状态，此外受拜登上台后对华政策的明朗化，中美贸易战仍将持续，这将对国内经济构成严重拖累；而从当前欧美疫情变化与经济前景来看，我们预计虽然拜登接任美国总统，但对于一个已经被特朗普撕裂的美国社会，其控制疫情与让经济复苏的努力将收效甚微，而欧洲则由于疫情仍无法得到有效控制而将呈现小幅衰退之势。

三大经济体经济前景展望

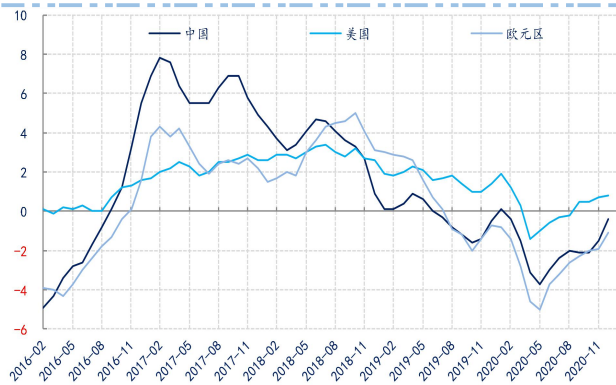
	2021年2月	当前	未来三个月	未来半年
中国		停滞	停滞	小幅衰退
美国		停滞	停滞	稳步增长
欧洲		小幅衰退	小幅衰退	停滞

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，但在当前国内疫情反弹的背景下，国内经济或将处于停滞状态，分行业来看，制造业仍将维持增长态势，而房地产行业则将在整体经济环境偏空与国家对于房地产政策的持续严控双重因素的影响下在未来三个月内将维持停滞之势。

中国经济前景展望			
2021年2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	停滞	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，虽然拜登已接任美国第 46 任总统，但对于一个已经被特朗普撕裂的美国社会，且内战的不确定性风险正在上升，此外美国共和党的不配合与反对将使其控制疫情与让美国经济复苏的努力收效甚微，整体来看，我们预计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，如果疫情未能得到有效控制且拜登的财政刺激计划最终缩水，则消费与就业将面临衰退风险。

美国经济前景展望			
2021年2月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	停滞	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	衰退

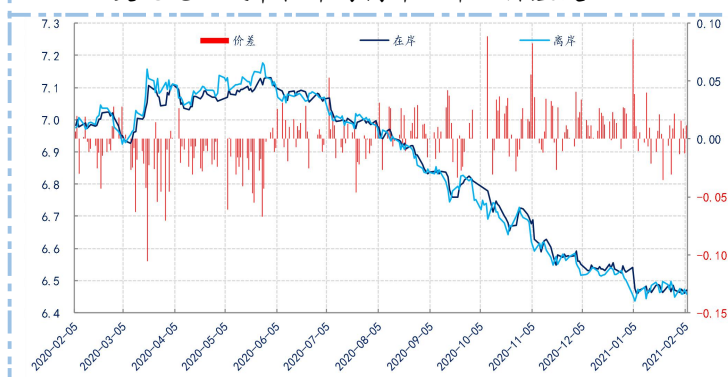
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

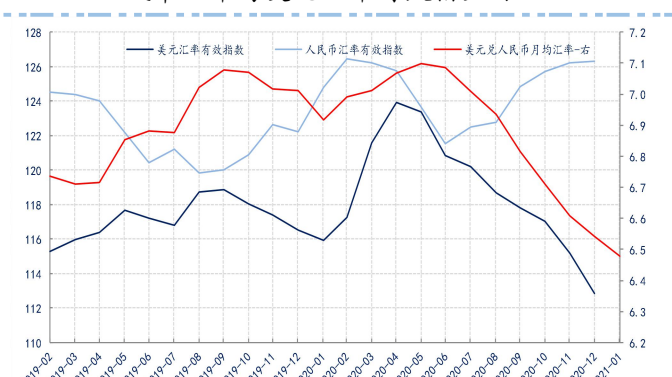
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	升值	升值	横盘
离岸	升值	升值	升值	横盘
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	价差扩大

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/>