

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

中美与美俄关系同时恶化 欧洲停止疫苗接种 整体宏观氛围由暖转冷

2021-3-22

美国刺激政策落地 中国“两会”顺利结束 市场情绪相对持稳

2021-3-15

鲍威尔表态令人失望 VS 非农数据强劲 市场情绪持续大幅波动

2021-3-8

鲍威尔鸽声洪亮却难阻美债收益率大幅飙升 市场情绪由乐转悲

2021-3-1

全球新冠肺炎新增病例数回落 三大央行持续货币宽松 市场乐观情绪高涨

2021-2-22

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

2021-2-8

鲍威尔与耶伦国会证词 VS 中欧关系由暖转冷
全球宏观氛围依然复杂

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略有所回暖,虽然虽然美联储主席鲍威尔与美国财长耶伦在国会证词中均表达了对美国经济前景的乐观预期、美联储官员鸽场阵阵,但在美联储主席鲍威尔表示将提前缩减购债规模、美财长耶伦表示将上调企业税至 28%、欧洲疫情依然严峻、中欧关系急剧降温的情况下,市场情绪持续大幅波动。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还将会有,当前虽然欧美分处于中风险与低风险区域,但继教中美关系与美俄关系恶化之后,中欧关系与俄欧关系也开始恶化,美国将由低风险转向中风险,而欧洲虽维持中风险,但如若疫情持续恶化、中欧与俄欧的紧张形势持续升级,则欧洲将由中风险转向高风险,中国则受中美关系与中欧关系双双陷入紧张的因素影响下由此前的中风险升至高风险。

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 LPR 连续第 11 个月保持不变、央行召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会与中欧关系紧张等方面。

从 LPR 连续第 11 个月保持不变来看,我们预计央行降息、降准概率、加息、升准概率均不大;从央行召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会来看,央行强调,一要保持贷款平稳增长、合理适度;二要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位,实施好房地产金融审慎管理制度,而这与近期三部委联合围堵楼市经营贷所传递出来的信息是一致的。

从中欧关系紧张来看,当前中欧关系由暖转冷的主要责任还在欧洲,由于欧洲跟随美国,执意围堵中国的崛起与发展、践踏中国的主权与尊严、向中国泼脏水、干涉中国内政所致,如果欧洲与英国一意孤行,执则中欧关系、中美关系不仅会在政治上降至冰点,而且还会进一步蔓延至经贸领域,或将使得 20 年底签订的《中欧投资协定》中断,这将使得欧洲的经济复苏形势变得更为严峻与复杂。

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与美国财长耶伦在国会证词、美联储官员的集中表态以及公布的经济数据等方面。虽然美联储主席鲍威尔与美国财长耶伦在国会证词对美国经济前景充满乐观,但在证词之中同样对未业复苏进程中的风险表达了忧虑;此外,美联储主席鲍威尔表示将提前缩减购债规模虽然一度打压了美债的上涨,但其对于通胀前景的言论再度助燃了市场炒作通胀前景的预期;与此同时,耶伦表示将提高企业税至 28%则使得市场忧虑情绪有所上升。而从当前美国公布的经济数据来看,虽然整体数据偏暖,但这并不意味着美国经济在当前中美与俄美关系同时恶化的情况下还能一路高歌猛进。

欧洲经济回顾与展望:

从上周的欧洲市场来看,市场的焦点主要集中于欧洲疫情的持续恶化、德法两国对于封禁的不同做法以及中欧关系的急剧紧张等方面。在当前欧洲疫情持续恶化的情况下,德法两国采取了截然不同的做法—德国解封与法国的扩大封禁形成了鲜明的对比,使得市场忧虑情绪升温。

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出现分化,但从趋势来看,在当前中美与中欧关系双双趋冷的情况下,二者走势在短期之内将进一步分化,价差则将在短期之内进一步扩大,不会二者之间走势将在未来三个月内趋同之际价差呈横盘震荡之势。

风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据;
- 3、日本央行议息会议纪要;
- 4、中美、中欧、俄美、俄欧关系的发展方向。

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，虽然欧美分处于中风险与低风险区域，但继教中美关系与美俄关系恶化之后，中欧关系与俄欧关系也开始恶化，美国将由低风险转向中风险，而欧洲虽维持中风险，但若疫情持续恶化、中欧与俄欧的紧张形势持续升级，则欧洲将由中风险转向高风险，中国则受中美关系与中欧关系双双陷入紧张的因素影响下由此前的中风险升至高风险

全球金融市场风险前景展望

2021/03/19	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	风险平稳	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳
中国	高风险	风险下降	高风险	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	风险平稳	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

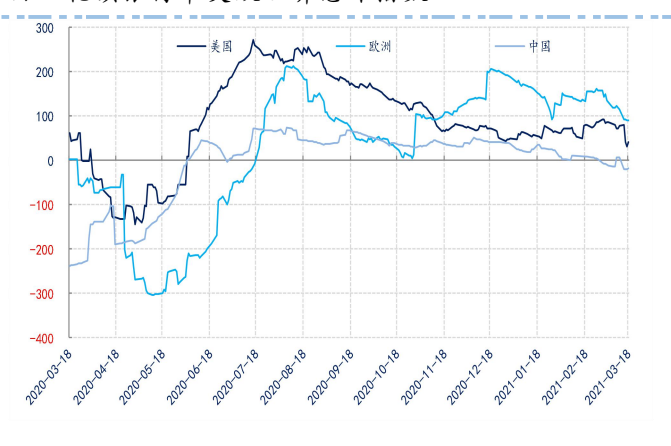
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



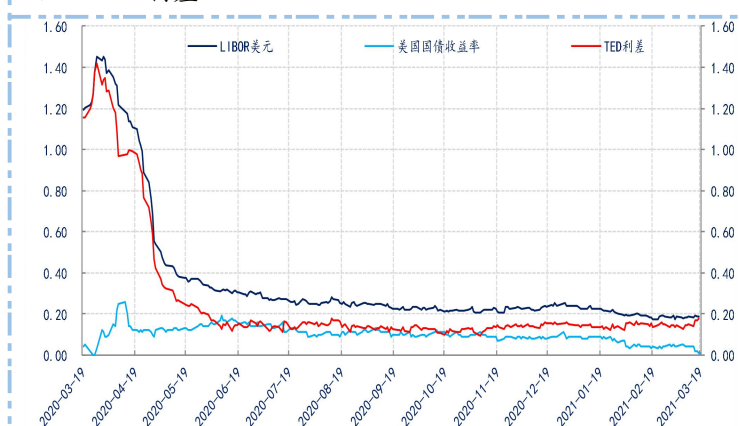
数据来源：WIND 新世纪期货

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

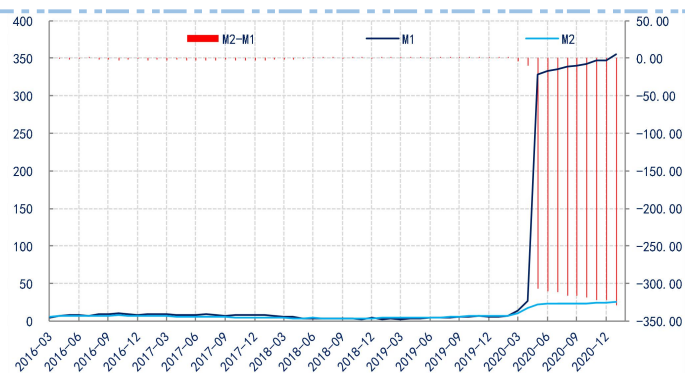
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势，虽然当前国内资本市场非常宽松，但随着上海银行间同业拆借利率的持续上扬、叠加季末因素，我们预计本月末至下月初，国内资本市场将有所收紧，而从下月中旬起又将恢复宽松局面。

全球金融市场流动性前景展望

2021/03/19	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

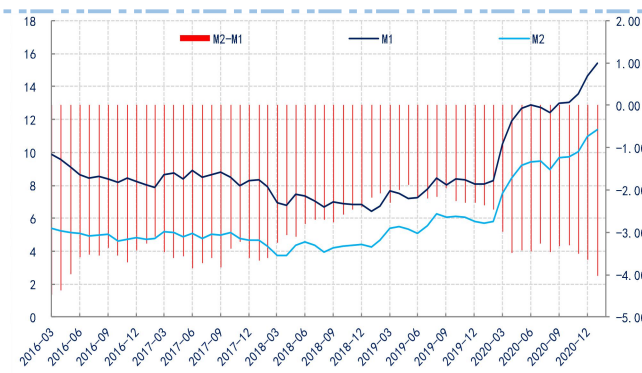
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



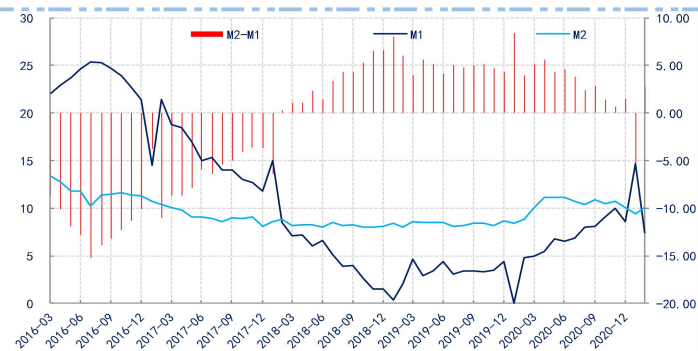
数据来源：WIND 新世纪期货

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



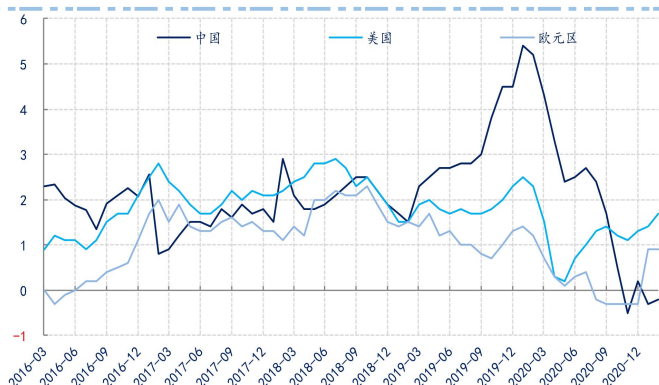
数据来源：WIND 新世纪期货

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，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，当前国内疫情已得到控制，但国内经济短期之内或仍将处于停滞状态，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，虽然从数据来看，未来美国经济还将持续稳步回升，但在中美关系与俄美关系恶化的情况下，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，在当前中欧关系紧张仍将持续的情况下，未来欧洲经济仍将维持衰退之势。

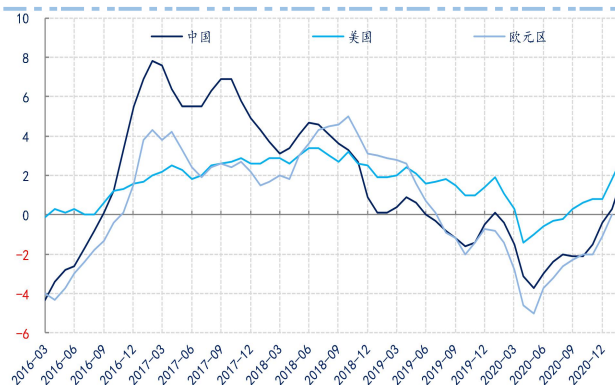
三大经济体经济前景展望			
2021年3月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	低增长	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	停滞

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，但我们仍预计当前国内经济或仍将处于停滞状态，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国家对于房地产政策的持续严控因素的影响下在未来三个月内将维持停滞之势。此外，受中美、中欧关系的紧张形势影响，我们预计国内经济在未来半年内将有可能出现小幅的衰退。

中国经济前景展望			
2021年3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，如果疫情未能得到有效控制且拜登的加税计划得以实施，则消费与就业将面临衰退风险。此外，受当前中美关系与俄美关系进一步紧张因素的影响，我们预计美国经济乐观情况下将维持低增长态势，而非稳步增长。

美国经济前景展望			
2021年3月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	低增长	低增长	稳步增长
消费	停滞	增长	增长
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	衰退	衰退
就业	衰退	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。不过受当前中美与中欧关系双双趋冷的影响，二者走势在短期之内将进一步分化，价差则将在短期之内进一步扩大，不会二者之间走势将在未来三个月内趋同之际价差呈横盘震荡之势。

人民币兑美元汇率前景展望

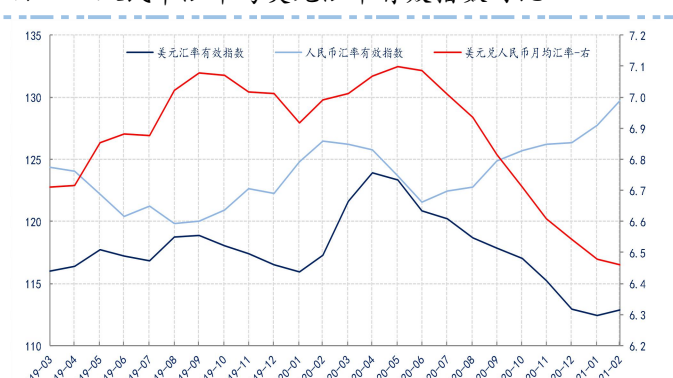
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	贬值	升值	升值
离岸	贬值	升值	升值	升值
差值	横盘震荡	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡

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/>