

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

IMF 上调全球经济增长预期 VS 欧洲疫情依然严峻 全球宏观氛围仍不容乐观

2021-4-12

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

2021-3-29

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

中美经济数据回暖 VS 欧洲经济持续疲软

全球宏观氛围略有回暖

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整体持稳,虽然欧洲经济数据回落、美国强生疫苗因存在与英国阿斯利康同样的问题而被停止接种、美俄关系及俄欧关系恶化,但美联储官员继续鸽声嘹亮—重申货币宽松政策、弱化通胀预期、强化美国经济复苏预期,美联储褐皮书显示美国经济活动加速至温和增长阶段、中美经济数据好于预期(中国一季度外贸进出口实现“开门红”、美国 3 月 CPI 环比与同比增幅均创 18 年 8 月以来新高、美 3 月零售环比增幅创去年 5 月以来新高),总体来看,本周全球宏观环境整体偏暖。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,但在当前中美关系与中欧关系依然僵持且并未有所好转、美俄关系及俄欧关系进一步恶化、欧美疫情依然严峻的情况下,美国将由低风险转向中风险,而欧洲虽将维持中风险,但如若疫情持续恶化、中欧与俄欧紧张形势持续升级,则欧洲将由中风险转向高风险,如若中美与中欧的紧张关系持续升级,则中国将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一系列亮眼的经济数据、召开经济形势专家和企业家座谈会、楼市升级调控等方面。

从国务院总理李克强主持召开的经济形势专家和企业家座谈会来看,会议指出,当前国际环境复杂严峻增加新的不确定性,分析经济形势要既看同比又看环比,既看宏观数据又看市场主体切身感受,既看总体态势又密切关注新情况新问题。要做好常态化疫情防控,保持宏观政策连续性稳定性可持续性,政策不急转弯,引导形成市场合理预期,推进改革开放,保持经济运行在合理区间,推动高质量发展。

从住建部约谈五个城市负责人来看,当前国内房地产市场的调控已从一线城市向二三线城市延伸,中央对于房地产的态度依然是“房子是用来住的不是用来炒的”,中央要求地方政府不能再将房地产作为经济刺激的主要手段。

从本周公布的经济数据来看,一方面,今年一季度,中国经济实现了“开门红”,表明我国经济已经恢复增长;另一方面,虽然我国一季度的经济实现了高增长,但这主要是因为去年一季度的基数较低所致,从可持续性来看,我们认为,今年国内经济将呈前高后低之势。

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的经济褐皮书与美联储官员的表态及美国亮眼的经济数据。从本周公布的美联储经济褐皮书来看,美国经济已开加速至增长阶段,就业增长有所回升,大多数地区的员工人数都出现了温和增长;尽管供应链受到限制,美国制造业仍在扩张;自上次报告以来,物价“略微加速”上升;许多地区报告房价温和上涨,一些地区房价上涨则更为强劲。从美联储官员的表态来看,一方面,当前美联储的货币宽松政策仍将持续,短期之内不会退出;另一方面,美联储可以忍受短期之内 CPI 冲破 2% 的警戒线至 3%,市场不必对当前的通胀担忧。从本周公布的经济数据来看,则是进一步验证了美联储经济褐皮书对于经济的判断。

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、欧洲的经济数据持续疲软等方面。从当前欧洲疫情的变化来看,当前丹麦已成为首个停用阿斯利康疫苗的国家,这或将引发多米诺骨牌效应,一旦如此则欧洲在疫情控制还将延后。从当前公布的欧洲经济数据来看,符合我们此前基于欧洲疫情所作出的判断。

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、伊朗核谈判进展、中美欧俄的大国关系。

一、全球金融市场风险前景展望

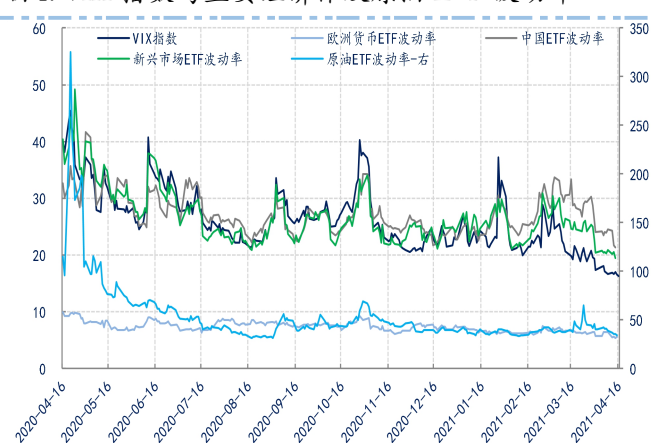
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但分国家和地区来看，虽然欧美分处于中风险与低风险区域，但在当前中美关系与中欧关系依然僵持且并未有所好转、欧美疫情依然严峻的情况下，美国将由低风险转向中风险，而欧洲虽将维持中风险，但若疫情持续恶化、中欧与俄欧紧张形势持续升级，则欧洲将由中风险转向高风险，如若中美与中欧的紧张关系持续升级，则中国将由此前的中风险升至高风险。

全球金融市场风险前景展望

2021/04/15	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	风险下降	中风险	风险下降
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	风险下降	中风险	风险下降

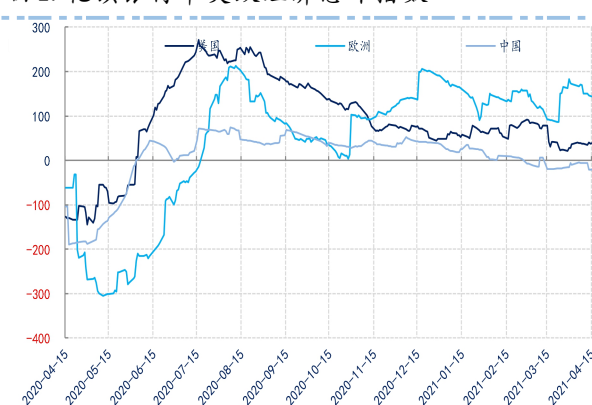
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



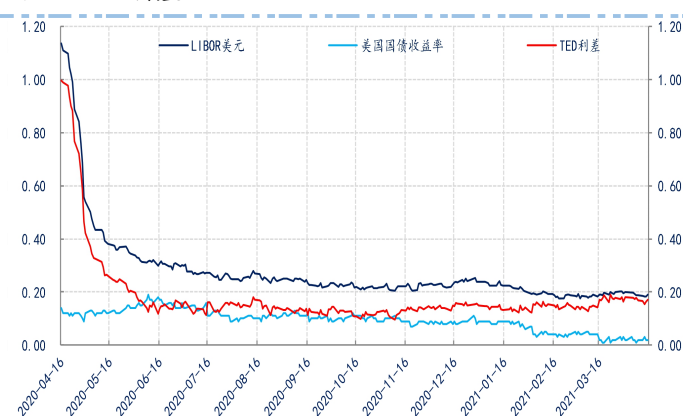
数据来源：WIND 新世纪期货

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

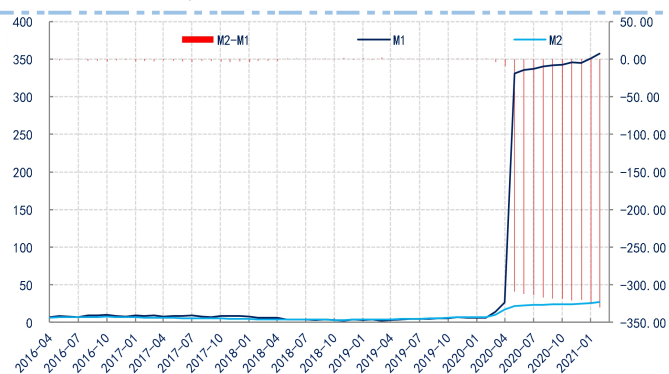
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势，虽然当前国内资本市场非常宽松，但随着上海银行间同业拆借利率的持续上扬、叠加季末因素，我们预计本月末至下月初，国内资本市场将有所收紧，而从下月中旬起又将恢复宽松局面。

全球金融市场流动性前景展望

2021/04/16	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

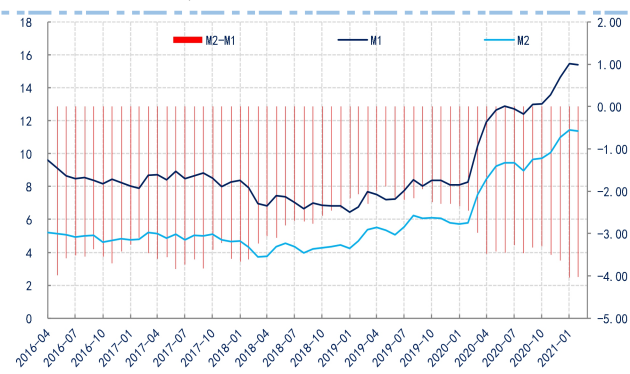
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



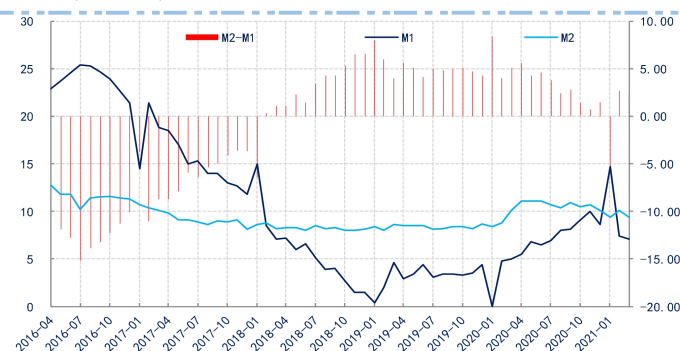
数据来源：WIND 新世纪期货

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

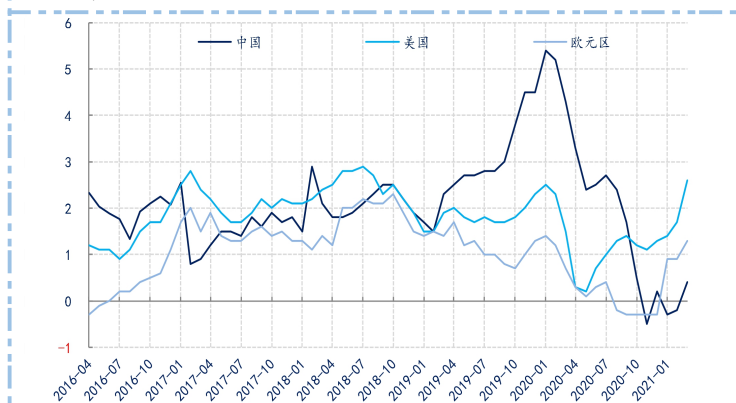
三、全球三大经济体经济前景展望

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，当前美国经济已呈现回升，但在中美关系与俄美关系持续恶化的情况下，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、且疫情仍然严峻的情况下，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

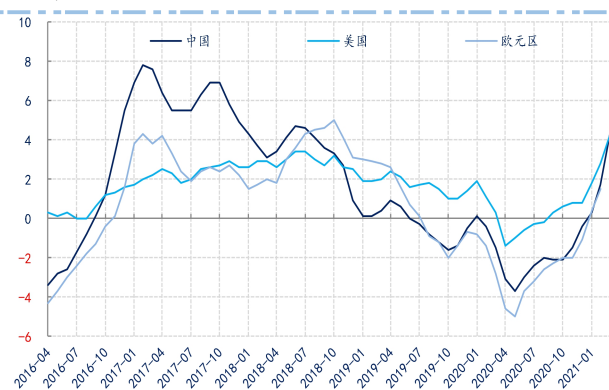
	2021年4月	当前	未来三个月	未来半年
中国		停滞	停滞	小幅衰退
美国		小幅衰退	停滞	稳步增长
欧洲		小幅衰退	小幅衰退	停滞

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。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4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4月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	小幅衰退	停滞	稳步增长
消费	增长	增长	停滞
制造业	增长	增长	增长
房地产	衰退	增长	衰退
就业	增长	增长	衰退

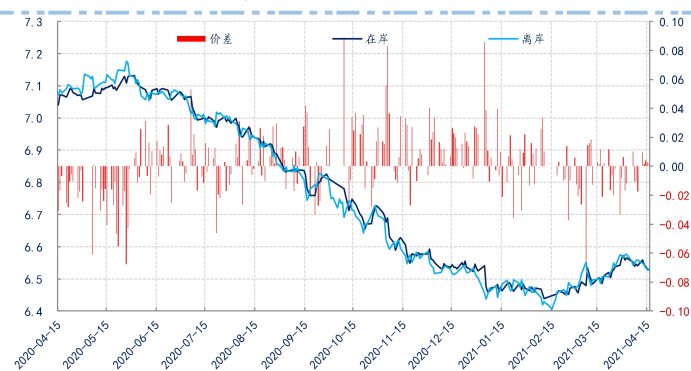
五、人民币兑美元汇率前景展望

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。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

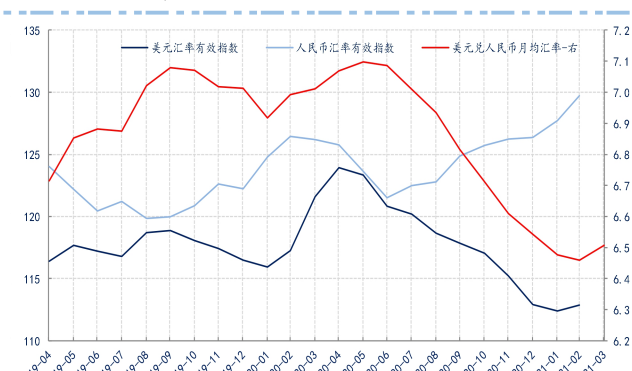
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	升值	升值	升值
离岸	升值	升值	升值	升值
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡

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/>