

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

印度疫情失控 中澳关系趋紧 欧美
数据好坏不一 全球宏观氛围持续偏
暖

2021-5-10

中美关系趋紧 美基建法案或大幅缩
水 全球宏观环境持稳

2021-4-26

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

2021-4-19

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

印度疫情持续失控 美通胀数据创十年新高
全球宏观氛围由暖转冷

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由暖转冷,虽然欧洲经济数据好于预期,但中美两国通胀数据大幅上扬,其中美国通胀数据(CPI与PPI)均创出10年新高,对于美国高企的通胀,虽然美联储一再向市场表态不会加息,但市场忧虑情绪并未因此回落,而是不断升温,此外,叠加当前印度疫情的持续失控,截止5月14日,印度新增新冠确诊病例已连续23天位于30万例/日以上,累计确诊超2437万人,印度周边国家疫情亦有所升温,综人事来看,在当前市场对于美国通胀持续高企的忧虑情绪与印度疫情失控的双重因素影响下,全球宏观氛围开始由暖转冷。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有进一步恶化迹象的情况下,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国务院常务会议、央行一季度货币执行报告、央行对大宗商品价格上涨的表态以及房产税改革的试点工作等方面。

从国务院常务会议来看,会议要求,跟踪分析国内外形势和市场变化,做好市场调节,应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合,保持经济平稳运行。自4月以来,国务院总理李克强、国家发改委、工信部、国家统计局、国家能源局、央行等部委官员在不同场合均表达了急切关注,并表示要采取各种有效措施以稳定大宗商品的价格,保障大宗商品的供应,防止市场价格波动失序,帮助中小企业恢复正常的生产与运营,从高层的这些表态来看,今年以来大宗商品价格大幅上涨对我国实体经济已经形成了重大影响,如不加以控制则将对我国实体经济的负面影响将越来越大,因此我们也看到了在高层表态过后部分工业品涨势依然如虹的情况下,交易所连出重拳对部分工业品实施“窗口指导”。

从央行的一季度货币政策执行报告来看,一方面,货币政策仍将以稳为主,不会出现急转掉头的情况,另一方面,央行在报告中指出,当前我国经济运行平稳向好,总供求基本平衡,货币政策保持稳健,货币条件合理适度,不存在长期通胀或通缩的基础,与此同时,美债收益率上行和未来美联储调整货币政策对我国的影响有限且可控。这一表述将大大缓解当前市场对于国内通胀高企的忧虑情绪。

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(CPI与PPI)双双创出十年新高、美联储众官员向市场的喊话降温等方面。上周公布的美国通胀数据(CPI与PPI)均创出10年新高,对于美国高企的通胀,虽然美联储众官员纷纷向市场表态不会加息,但市场忧虑情绪并未因此回落,而是不断升温,这一点可以从美债收益率自2月以来的不断走高上就能得到印证。

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近期公布的数据。从近期公布的数据来看,一方面,虽然ZEW欧元区经济景气指数创历史新高,但从当前各国的现状来看依然不容乐观;另一方面,从近期公布的各国经济数据来看,喜忧参半,德法两国通胀依然疲弱,而英国一季度经济增长虽有所回升但仍处于深度衰退之中,整体来看,当前欧元区经济前景并不容乐观。

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、欧美与亚太(印度与日本)疫情的最新发展;
- 2、各国的经济数据;
- 3、美联储公布的会议纪要
- 4、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

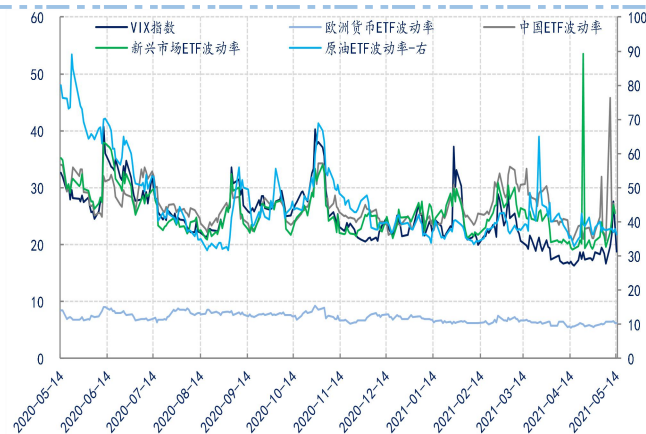
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但从国家和地区来看，虽然欧美分处于中风险与低风险区域，但在当前中美关系与中欧关系依然僵持且有进一步恶化迹象的情况下，美国将由低风险转向中风险，而欧洲虽将维持中风险，但若疫情持续恶化、中欧与俄欧紧张形势持续升级，则欧洲将由中风险转向高风险，如若中美与中欧的紧张关系持续升级，则中国将由此前的中风险升至高风险。

全球金融市场风险前景展望

2021/05/14	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	风险平稳
中国	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳	中风险	风险平稳
美国	低风险	风险平稳	中风险	风险平稳	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

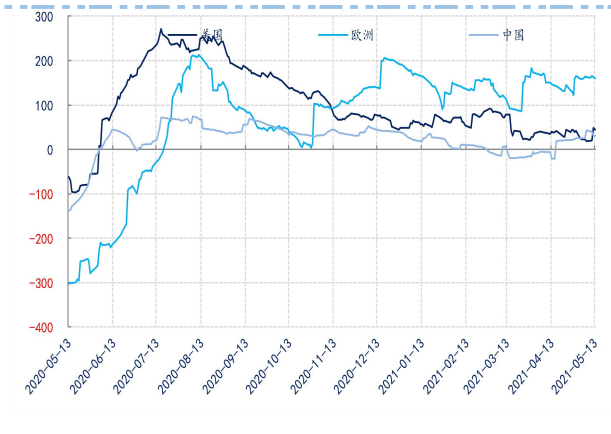
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



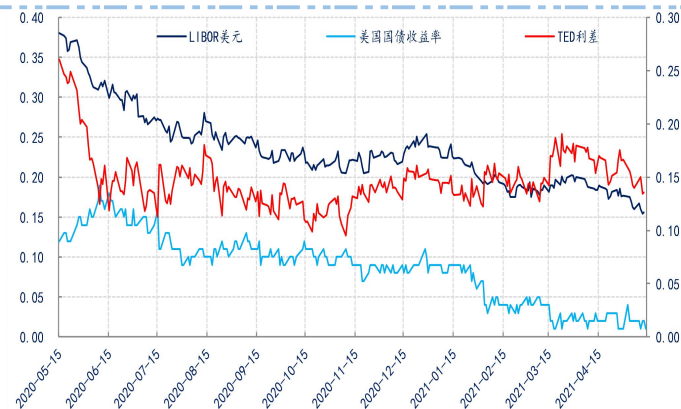
数据来源：WIND 新世纪期货

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

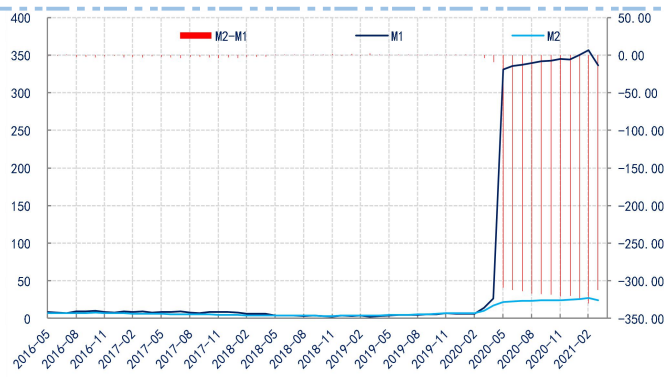
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势，虽然当前国内资本市场非常宽松，但随着上海银行间同业拆借利率的反弹回升，我们预计本月末至下月初，国内资本市场将有所收紧，而从下月中旬起又将恢复宽松局面。

全球金融市场流动性前景展望

2021/05/14	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

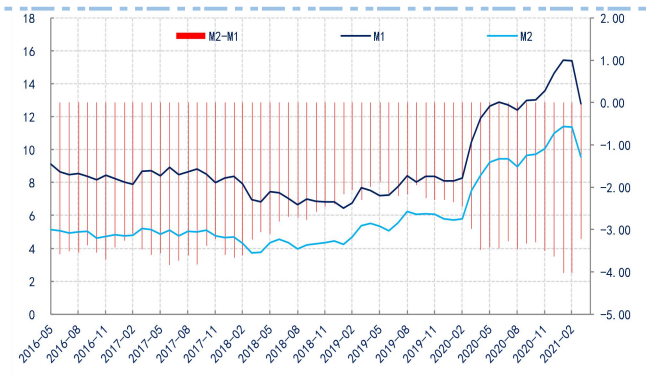
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



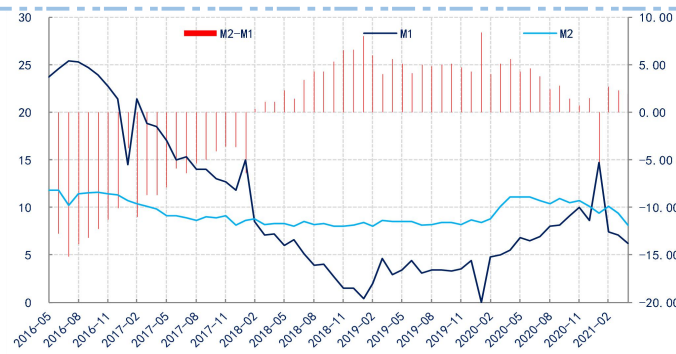
数据来源：WIND 新世纪期货

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



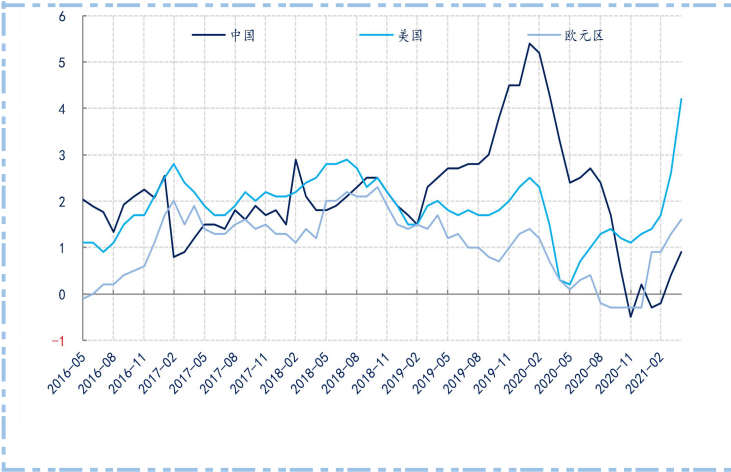
数据来源：WIND 新世纪期货

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。

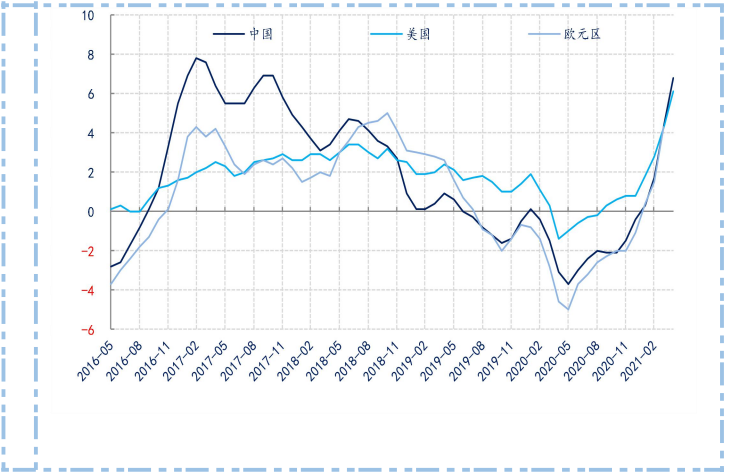
三大经济体经济前景展望			
2021年5月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	低增长

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停滞。

中国经济前景展望			
2021年5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，如果疫苗注射进程持续放缓、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5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	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

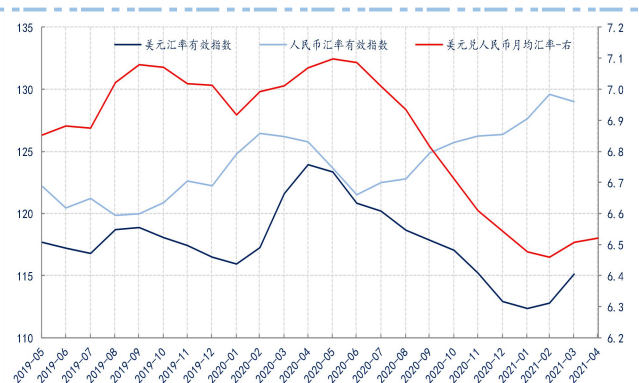
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	贬值	横盘	升值
离岸	升值	贬值	横盘	升值
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡

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/>