

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

美联储“鸽声”不及预期 中欧关系难以好转 全球宏观氛围持续转冷

2021-5-24

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

2021-5-17

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

拜登提 6 万亿刺激新政 欧美经济数据持续好转 全球宏观氛围略有所回暖

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略有所回暖,从经济数据来看,虽然欧洲经济复苏之势弱于美国,但欧美经济在疫情进一步得到控制后均呈现复苏迹象,叠加美国总统拜登提出 6 万亿美元的预算落法案、美联储公布 4 月议息会议纪要、美联储众官员向市场齐声喊话,打压市场对于加息与缩减 QE 规模的预期,但与此同时,中国也加大了对大宗商品价格的调控力度,从国家发改委等五部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业、李克强总理在宁波考察时再谈大宗商品价格到国家发改委出台“十四五”时期深化价格机制改革行动方案、国务院常务会议再提应对大宗商品价格上涨,调控之密为过去一个月以来之最,不过整体来看,当前市场氛围略有所回暖。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,随着中美与中欧关系的持续僵持与恶化,我们预计中美欧三大经济体的金融市场风险会有所上升。

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家监管层对于大宗商品价格的调控、刘鹤与戴琦的通话等方面。

从国家监管层对于大宗商品价格的调控来看,从国家发改委等五部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业、李克强总理在宁波考察时再谈大宗商品价格到国家发改委出台“十四五”时期深化价格机制改革行动方案、国务院常务会议再提应对大宗商品价格上涨,调控之密为过去一个月以来之最,这一方面表明国家高层对于大宗商品价格过快上涨的忧虑有所上升,另一方面则是表明国家高层将通过各种调控手段打压由于大宗商品价格过快上涨所导致的输入性通胀高企,从而保障实体经济的健康发展。

从刘鹤与戴琦的通话来看,虽然当前中美关系依然处于紧张之中,但双方均认为发展双边贸易非常重要,这表明未来中美之间的贸易紧张形势或将有所缓和。

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总统拜登提出的 6 万亿美元预算法案、美联储公布的 4 月议息会议纪要、美国财政部发布的“绿皮书”、美国公布的一系列经济数据以及美联储众官员向市场的喊话等方面。从拜登的 6 万亿美元预算法案来看,拜登将其预算的重点放在了部分优先领域,包括基础设施、教育、研究、公共卫生、带薪休假和儿童保育等。拜登预算案预计 2021 年美国实际 GDP 增长率为 5.2%,2022 年为 4.3%,2023 年为 2.2%。但结合其此前的 2.3 万亿基建法案缩水至 1 万亿来看,该 6 万亿的法案亦将大概率缩水。

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好坏不一的经济数据。从整体来看,当前欧元区经济虽呈现复苏,但仍弱于中美两大经济体,且域内各经济体复苏依然不平衡。

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,市场焦点主要集中于全国外汇市场自律机制第七次工作会议。会议强调汇率不能作为工具,既不能用来贬值刺激出口,也不能用来升值抵消大宗商品价格上涨影响。关键是管理好预期,坚决打击各种恶意操纵市场、恶意制造单边预期的行为。企业要聚焦主业,树立“风险中性”理念,避免偏离风险中性的“炒汇”行为,不要赌人民币汇率升值或贬值,久赌必输。

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、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

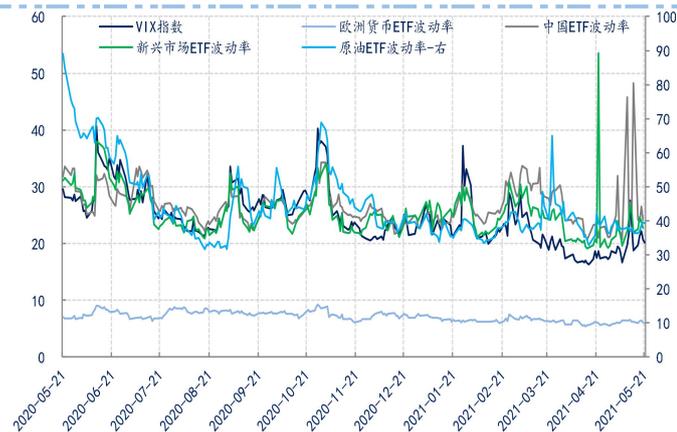
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但从国家和地区来看，虽然欧美分处于中风险与低风险区域，但在当前中美关系与中欧关系依然僵持且有进一步恶化迹象的情况下，美国将由低风险转向中风险，而欧洲虽将维持中风险，但若疫情持续恶化、中欧与俄欧紧张形势持续升级，则欧洲将由中风险转向高风险，如若中美与中欧的紧张关系持续升级，则中国将由此前的中风险升至高风险。

全球金融市场风险前景展望

2021/05/28	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	风险平稳	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

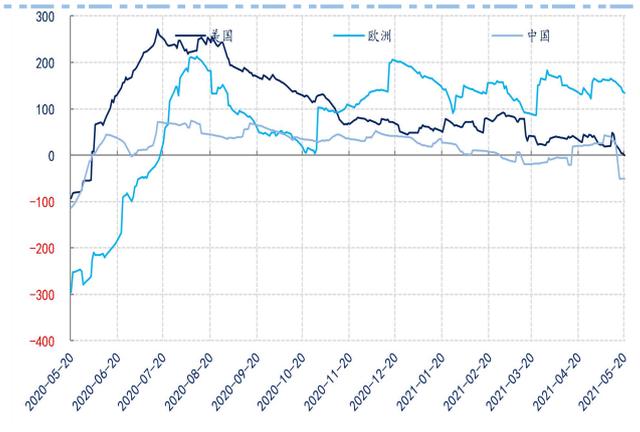
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

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

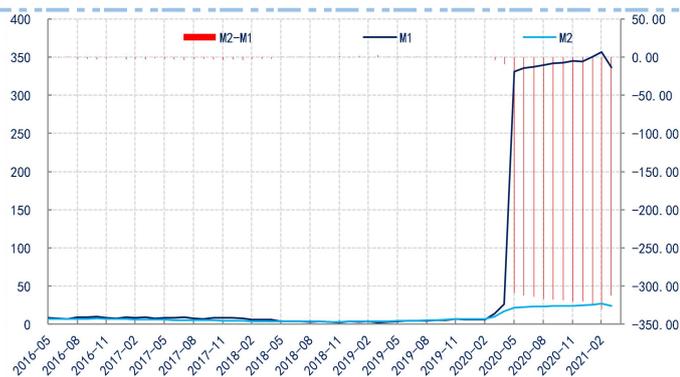
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势，虽然当前国内资本市场非常宽松，但随着上海银行间同业拆借利率的反弹回升，我们预计本月末至下月初，国内资本市场将有所收紧，而从下月中旬起又将恢复宽松局面。

全球金融市场流动性前景展望

2021/05/28	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	低增长	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	低增长	稳步增长
消费	增长	衰退	衰退
制造业	增长	增长	增长
房地产	衰退	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

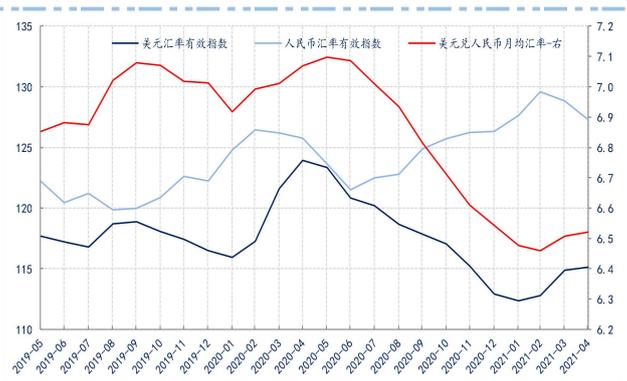
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	贬值	横盘	升值
离岸	升值	升值	横盘	升值
差值	横盘震荡	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡

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/>