

## 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

全球经济持续回暖 中美经贸关系有所缓和 全球宏观氛围持续回暖

2021-6-7

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

2021-5-31

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

美联储意外转鹰 全球经济持续好转  
全球宏观氛围持续回暖

## 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续回暖,一方面,从经济数据来看,中国 5 月经济保持稳定恢复,发展韧性持续显现,欧美通胀持续高企、工业产出持续回升,综合来看,当前中美欧三国经济仍处于持续的复苏之中;另一方面,虽然本周美联储议息会议维持基准利率不变,但美联储官员的加息路径点阵图却意外转鹰,预测美联储在 2023 年里将会加息两次,此外美联储大幅提高了今年的通胀预期,但没有表示何时开始削减其激进的债券购买计划,整体来看,当前市场氛围呈持续回暖之势。从当前的各项指标来看,随着中美经贸关系的缓和、欧美贸易谈判的结束,中国与欧洲的金融市场风险将有所下降。

## 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本周公布的一系列经济数据以及发改委遏制大宗商品价格上涨的举措等方面。

从本周公布的一系列经济数据来看,受上年同期基数升高影响,5 月主要生产需求指标增速有所放缓,但从环比增速看,保持基本稳定;从两年平均增速看,多数生产需求指标还有所加快;与此同时,就业形势总体稳定,市场活力逐步提升,发展预期向好,内生动力加强。整体而言,5 月国民经济保持稳定恢复,发展韧劲持续显现。

从发改委遏制大宗商品价格上涨的举措来看,发改委本周发布的《重要商品和服务价格指数行为管理办法(试行)》,旨在促进包括大宗商品在内的重要商品和服务市场价格的合理形成,推动我国价格指数市场健康发展。办法强调,价格主管部门可对价格指数行为开展合规性审查,对不合规行为采取惩戒措施。

## 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议息会议与会后鲍威尔的讲话、美联储对经济的预期、财长耶伦的表态及美联储官员的表态等、公布的一系列经济数据等方面。

从美联储的议息会议来看,在美联储维持基准利率在 0%到 0.25%的目标区间不变的同时,美联储官员的加息路径点阵图却意外转鹰,预测美联储在 2023 年里将会加息两次。根据美联储发布的经济预测摘要,美联储略微调高了对 2021 年的经济预期。美联储目前预计 2021 年实际国内生产总值(GDP)将增长 7.0%,而 3 月份会议上的预测为增长 6.5%。在会后的新闻发布会上,美联储主席鲍威尔称,本次会议谈到了讨论缩减 QE,但并非正式讨论。他并未透露缩减 QE 的具体时间,而是说本次会议未讨论特定年份是否合适加息,加息还在“很遥远的未来”。

## 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高企的通胀数据及德国央行行长魏德曼的表态。从当前公布的通胀数据来看,虽然德、法、意、英四国通胀高企,但较中美两国而言仍处于相对较为安全的位置。从魏德曼的表态来看,其呼吁欧洲央行尽快结束紧急抗疫购债计划(PEPP),并指出,货币政策正常化的条件是强劲的经济复苏。

## 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美联储议息会议的意外转鹰对我国汇率波动的影响。在美联储会议意外转鹰后,美国长债收益率和美元指数都出现大幅回升,亚洲货币承压,人民币亦顺势下探,但结汇需求仍盛,人民币调整空间受限。

## 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。

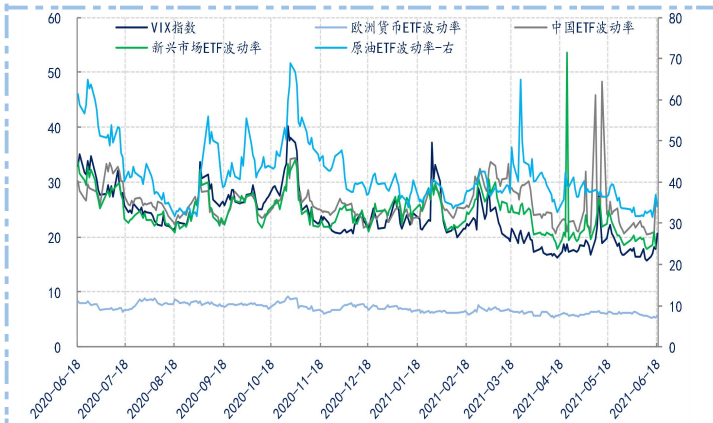
# 一、全球金融市场风险前景展望

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，但分国家和地区来看，虽然随着中美经贸关系的缓和、欧美贸易谈判的结束，中国与欧洲的金融市场风险将有所下降，但中国与欧元区仍将处于中风险区域，不过由于中美之间的全面竞争在今后很长一段时间内仍将持续，所以美国的金融风险将由当前的低风险逐步上升至中风险。

全球金融市场风险前景展望						
2021/06/18	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	风险平稳	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

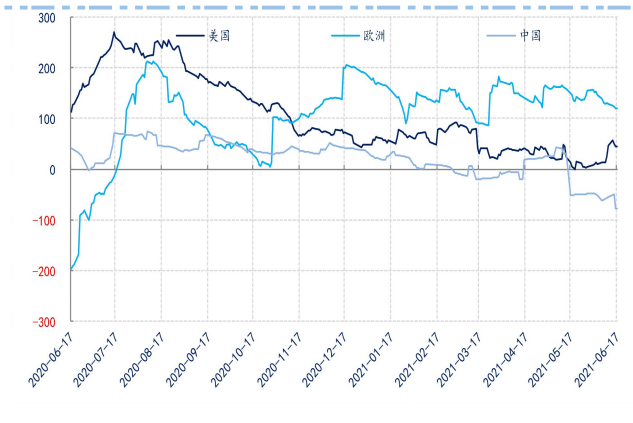
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



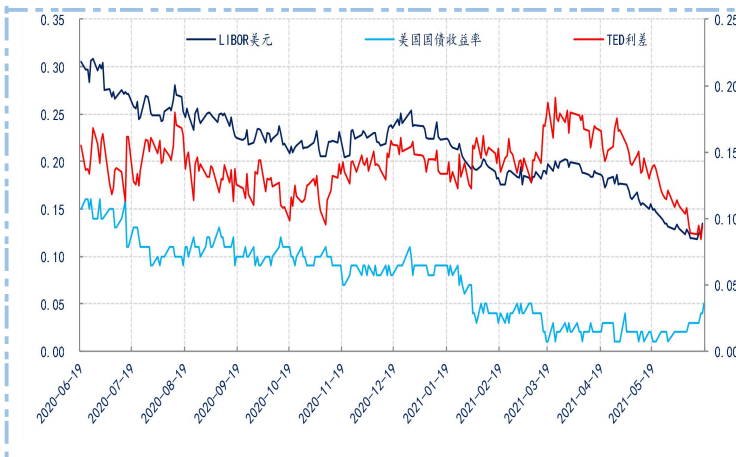
数据来源：WIND 新世纪期货

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

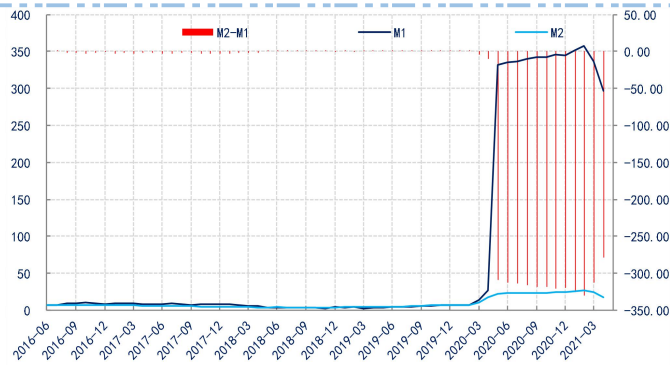
## 二、全球金融市场流动性前景展望

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，但随着央行提高外汇存款准备金率 2 个百分点，将使得国内银行的美元流动性在未来一个月内呈现减少，进而降低国内的整体流动性。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/06/18	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

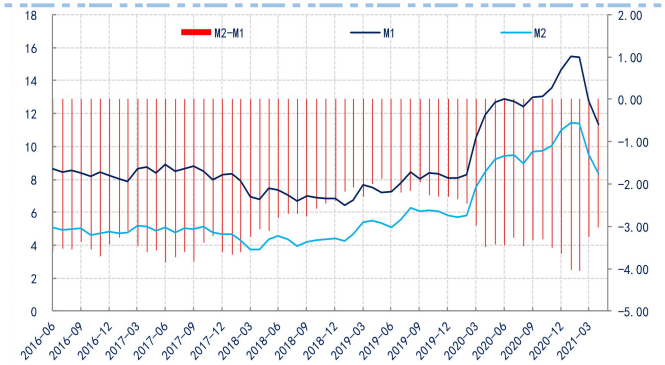
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



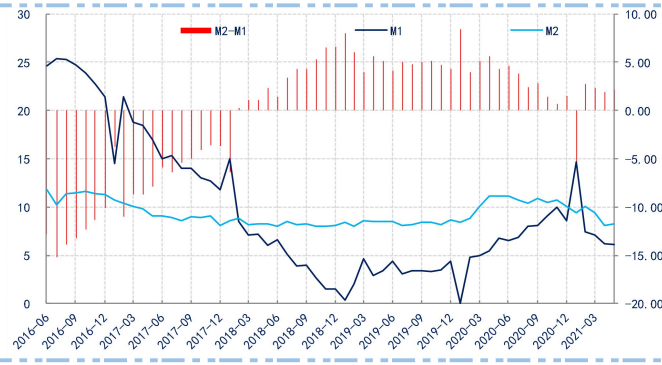
数据来源：WIND 新世纪期货

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



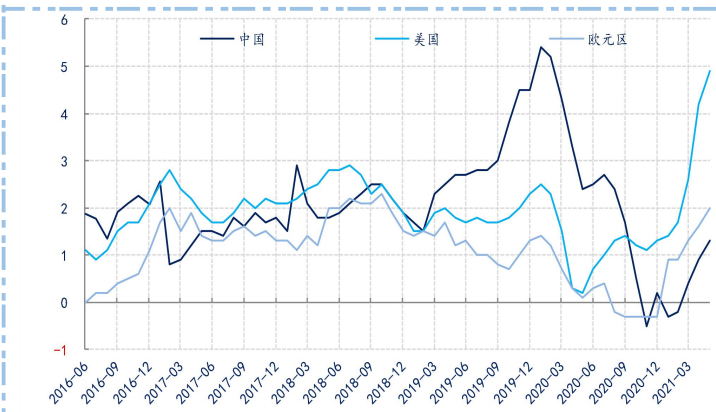
数据来源：WIND 新世纪期货

### 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，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，虽然当前欧洲经济呈现复苏，但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。

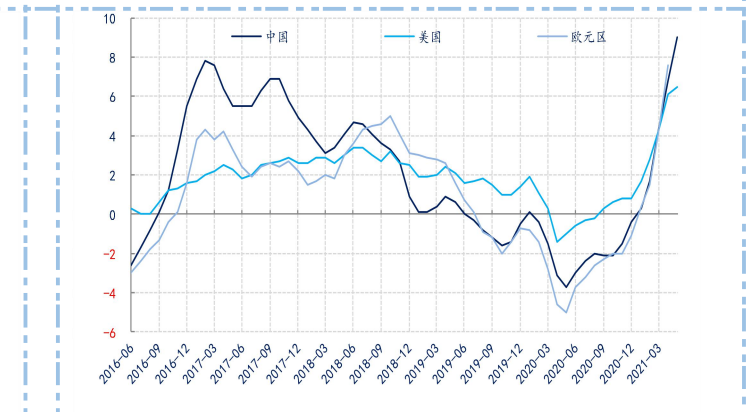
三大经济体经济前景展望			
2021年6月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	低增长

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6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	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，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，如若拜登此前推行的大规模刺激政策出现缩水或是成为空中楼阁，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。

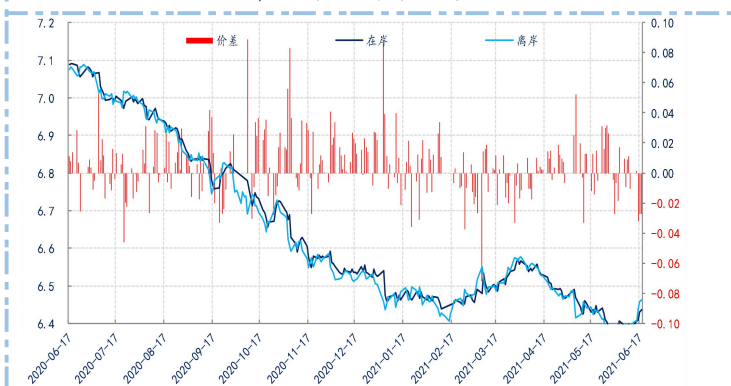
美国经济前景展望			
2021年6月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	低增长	停滞	稳步增长
消费	增长	增长	增长
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	停滞	增长
就业	衰退	衰退	衰退

## 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。

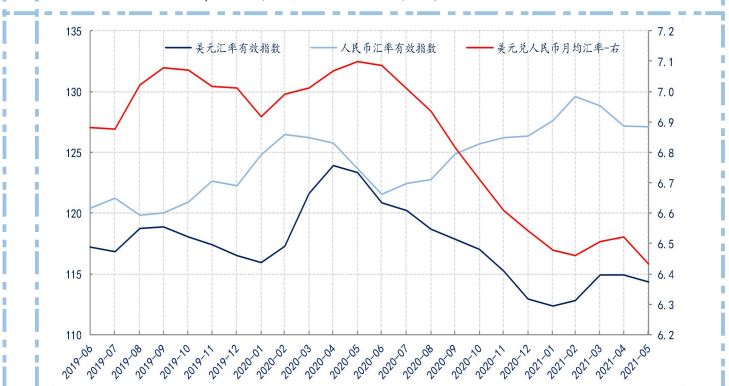
人民币兑美元汇率前景展望				
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	贬值	升值	升值
离岸	贬值	升值	升值	升值
差值	价差扩大	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡

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/>