

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

美联储意外转鹰 全球经济持续好转
全球宏观氛围持续回暖

2021-6-21

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

美联储鹰鸽之争日趋激烈 驴象两党终于达成基建计划
全球宏观氛围依然偏暖

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呈波澜不惊之势,一方面,从经济数据来看,欧美经济数据虽好坏不一,但仍处于持续的复苏之中;另一方面,虽然本周美联储主席鲍威尔在国会的证言偏鸽派,但上周美联储一众官员众说纷纭,“鹰鸽相争”凸显了美联储内部分歧的加剧,与此同时,虽然上周美国驴象两党达成了总额为 5790 亿美元的基建法案,较 3 月拜登刚提出时的 2.3 万亿美元大幅缩水四分之三,整体来看,当前市场氛围依然偏暖。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央行 LPR 连续 14 个月不变、央行对部分商业银行进行窗口指导、发改委与市场监督管理总局就大宗商品保供稳价问题进行调查等方面。

从央行 LPR 连续 14 个月不变来看,虽然 LPR 利率持稳有利于稳定市场对央行货币政策的预期,但市场利率定价自律机制优化存款利率自律上限确定方式出现了调整,将原由存款基准利率一定倍数形成的存款利率自律上限,改为在存款基准利率基础上加上一定基点确定。

而从央行对部分商业银行窗口指导来看,其要求商业银行 2021 年度新发放银行贷款加权平均利率不得超过 2020 年度第四季度平均水平+12BP,此举一方面稳定银行息差,不出现剧烈波动;另一方面落实中央切实降低实体经济,特别是小微企业融资成本政策要求。

从发改委与市场监督管理总局就大宗商品保供稳价问题进行调查来看,其主要针对的依然是大宗商品原材料的供应与价格的上涨以及金融资本在大宗商品原材料价格上涨过程中的投机炒作、加强期现货市场联动监管、维护市场秩序。

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在国会的证词、美联储内部的鹰鸽之争、美国驴象两党达成了总额为 5790 亿美元的基建法案。

从美联储主席鲍威尔在国会的证来看,其表态基本偏鸽派:①美联储不会先发制人地提高利率;②不会因为觉得就业率太高就提高利率;③5%的通货膨胀是不可接受的;④预计一系列强劲的就就业数据即将出炉;⑤美联储已做好充分准备,将利用其工具将通胀率控制在 2%附近。不过从上周美联储众官员的集中表态来看,美联储内部的“鹰鸽之争”已非常激烈,这将使得接下来本年度美联储剩余的几场议息会议充满较大的不确定性与变数。

从美国驴象两党达成了总额为 5790 亿美元的基建法案来看,该法案较 3 月拜登刚提出时的 2.3 万亿美元大幅缩水四分之三,从资金用途来看,包括美国历史上对公共交通系统最大规模的投资,修缮道路和桥梁,建设 50 万电动汽车充电桩网络,更换美国自来水系统中含铅的管道,扩大宽带互联网服务,治理污染和建设新的“弹性”供电线路。在该方案中,既不对电动汽车加税也没有增加汽油税,还不会让年收入在 40 万美元以下的人付出成本,此外还能创造数百万个就业机会,相对而言,这为美国经济的复苏注入了活力。

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维持高位的制造业 PMI 数据与欧央行管委会的现场会议。从当前公布的 PMI 数据来看,欧元区与德、法、意三国通制造业 PMI 数据维持高位,这主要是基于欧洲疫情的好转以及防控措施的逐步解禁。

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,虽然美联储内部“鹰鸽之争”日趋激烈,使得全球外汇市场波动加剧,对人民币汇率的稳定形成了一定的影响,但从在岸与离岸人民币汇率的波动来看,当前人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。

风险点:

- 1、亚太地区疫情的最新发展;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、日本央行议息会议纪要;
- 4、美联储官员与欧央行官员的讲话。

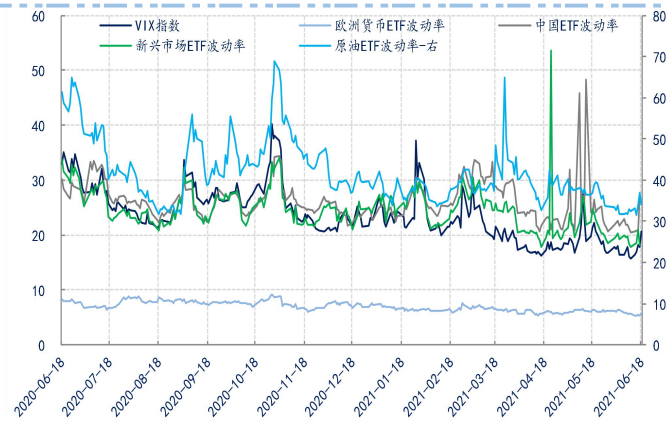
一、全球金融市场风险前景展望

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，中国与欧元区的金融市场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						
2021/06/25	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

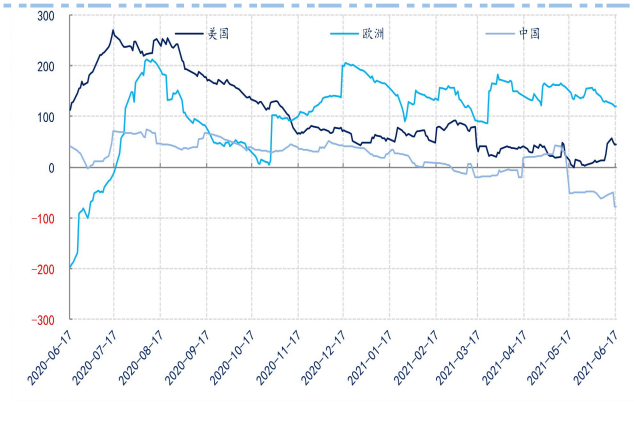
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



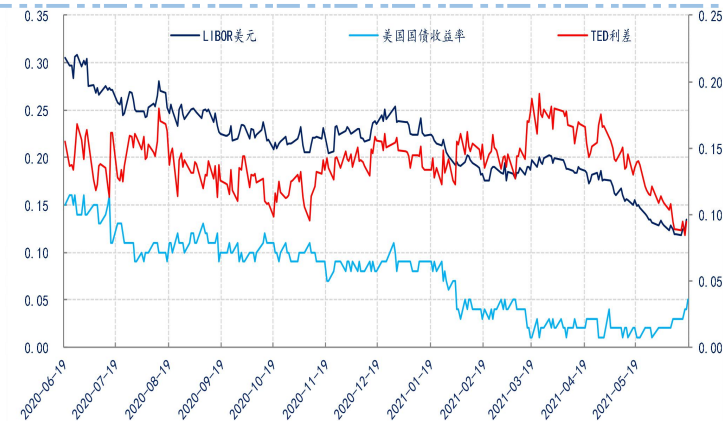
数据来源：WIND 新世纪期货

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

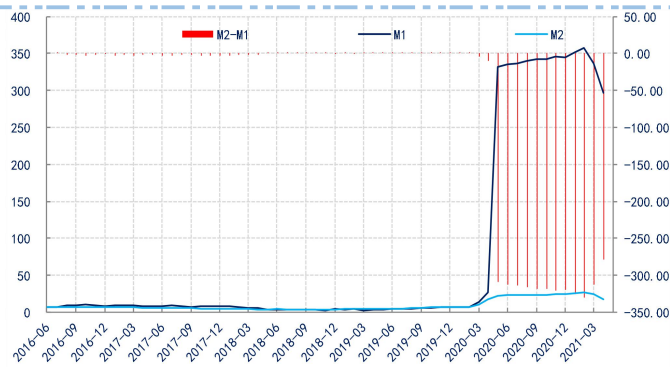
二、全球金融市场流动性前景展望

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。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/06/25	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

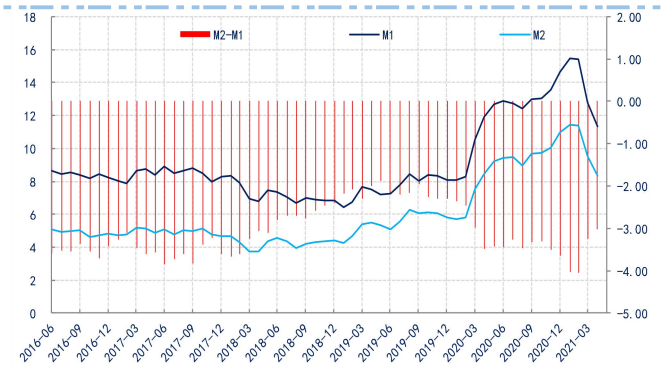
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



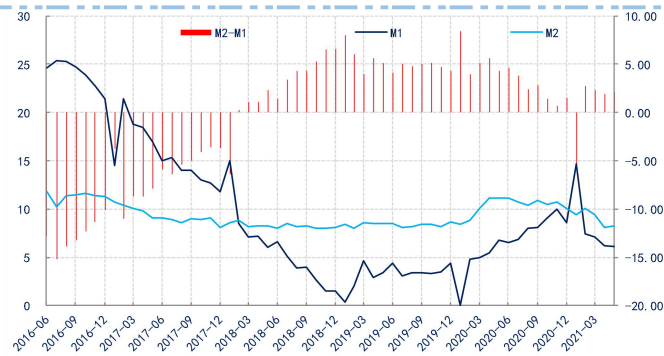
数据来源：WIND 新世纪期货

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



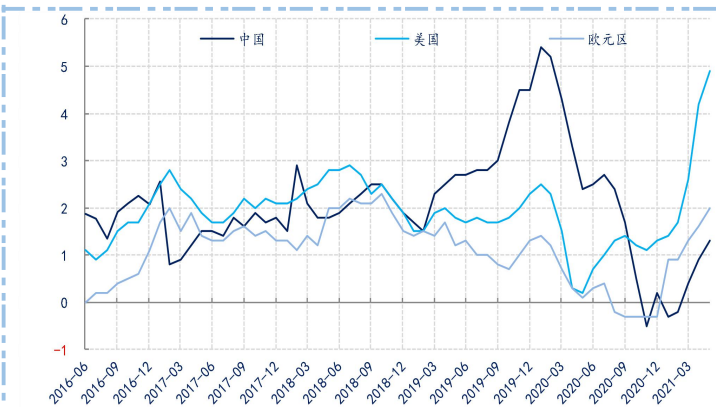
数据来源：WIND 新世纪期货

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，虽然我们对国内经济仍保持乐观增长的预期，但从当前已公布的各项经济数据来看，中国经济的增长动能已呈高位回落之势，这一方面是受供给约束的影响，另一方面则是受去年同期基数较高的影响；从当前欧美疫情变化与经济前景来看，虽然从数据来看，当前美国经济复苏势头依然比较强劲，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，欧洲的经济复苏之势将难以持续。

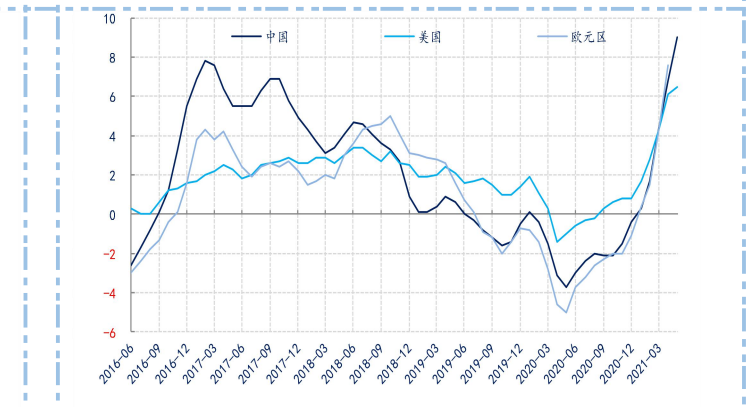
三大经济体经济前景展望			
2021年6月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	低增长

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

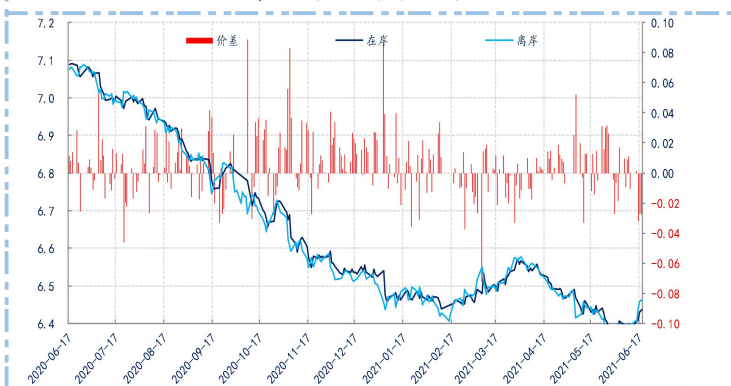
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

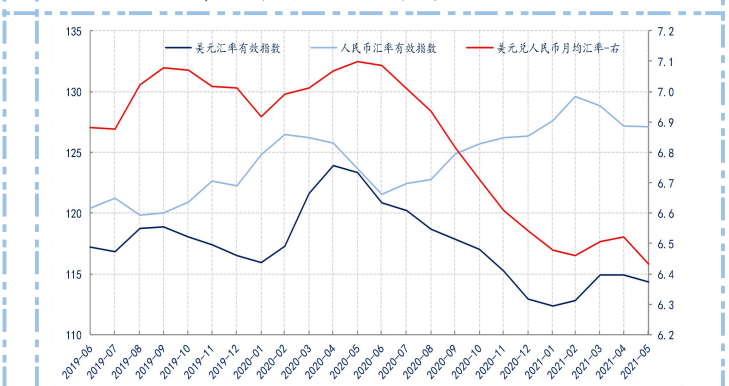
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	贬值	升值	升值
离岸	贬值	升值	升值	升值
差值	价差扩大	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡

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/>