

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

2021-6-28

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

全球经济持续复苏 美联储加息预期增强 全球金融市场风险持稳

观点摘要:

全球经济回顾与前景展望:

从上周从全球宏观环境来看,一方面,从公布的经济数据来看,中美欧的制造业 PMI 虽好坏不一,但仍处于扩张区间之中,其中,中美两国的制造业 PMI 均出现拐头,与此同时,在欧元区、德国、法国、意大利的 CPI 则继续上行之际,欧元区 6 月经济景气指数创下了年内的新高;另一方面,上周美联储多位官员纷纷就缩债、加息与通胀发表鹰派观点,而在周五美非农就业数据远超预期后,美联储明年加息的预期进一步增强,中国央行公布二季度货币政策例会,强调要灵活精准实施货币政策,推动经济在恢复中达到更高水平均衡,而世界银行最新中国经济简报显示,随着经济活动继续正常化,中国的复苏范围扩大。从当前的各项指标来看,随着美联储货币政策正常化的启动,中国与欧洲的金融系统短期之内虽会受到冲击,但影响可控,未来金融市场风险仍将稳步回落。

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二季度的货币政策例会与 6 月制造业 PMI 的小幅回落。

从央行二季度的货币政策例会来看,会议强调,要加强国际宏观经济政策协调,防范外部冲击,搞好跨周期政策设计。要维护经济大局总体平稳,增强经济发展韧性;优化存款利率监管,调整存款利率自律上限确定方式,继续释放贷款市场报价利率改革潜力,推动实际贷款利率进一步降低。灵活精准实施货币政策,推动经济在恢复中达到更高水平均衡。

从 6 月制造业 PMI 的小幅回落来看,虽然制造业 PMI 小幅回落 0.1 个百分点,但在处于淡季的情况下依然位于扩张区间,表明经济仍有韧性,从分项数据来看,生产指数的回落主要是受广深阶段性疫情影响及芯片短缺对汽车产业的累积影响,而原材料价格与出厂价格的大幅回落则主要是受大宗商品价格在国家政策指引下高位回落的影响。

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官员的鹰派言论与美国强于预期的非农就业数据等方面。虽然上周美联储众官员的鹰派言论对市场的乐观情绪形成了一定的冲击,但在周五美国非农就业数据远超市场预期后,市场对于美联储明年加息的预期进一步增强。不过从 6 月非农就业数据来看,随着此前各项失业金补贴措施的陆续到期,美国民众求职意愿开始回升,这对于经济中长期前景仍是乐观信号。但劳动参与率仍然处于低位的状况却显示就业促进行动仍然任重道远,这遏制了市场进一步乐观情绪。

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持续高企的通胀数据、稳步回升的制造业 PMI 及欧央行副行长金多斯与管委魏德曼及英国央行行长贝利就通胀前景发表乐观看法。从当前公布的 CPI 与 PMI 数据来看,欧元区与德、法、意三国 CPI 持续高企与 PMI 的稳步回升表明当前欧元区经济仍处于复苏这中。

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、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;
- 3、美联储的会议纪要。

一、全球金融市场风险前景展望

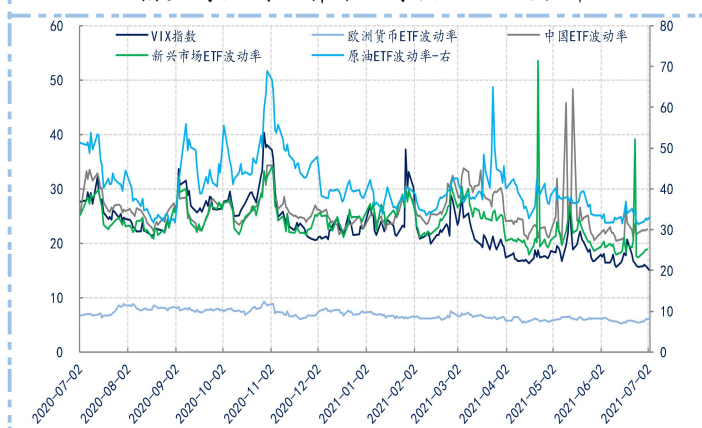
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但分国家和地区来看，中国与欧元区的金融市场仍将处于中风险区域，随着美联储货币政策正常化的启动，中国与欧洲的金融系统短期之内虽会受到冲击，但影响可控，未来金融市场风险仍将稳步回落。

全球金融市场风险前景展望

2021/07/02	未来一周		未来一月		未来三个月	
	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	风险平稳	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	风险下降	中风险	风险下降
欧元区	中风险	风险平稳	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

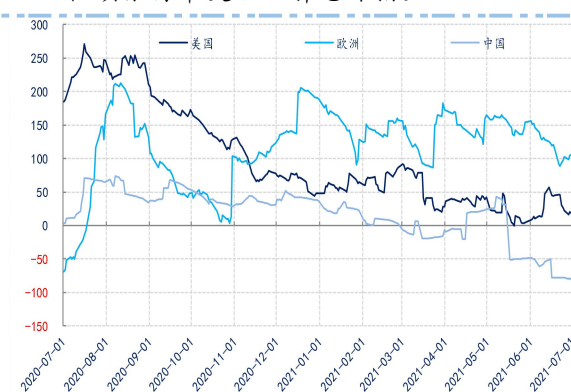
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



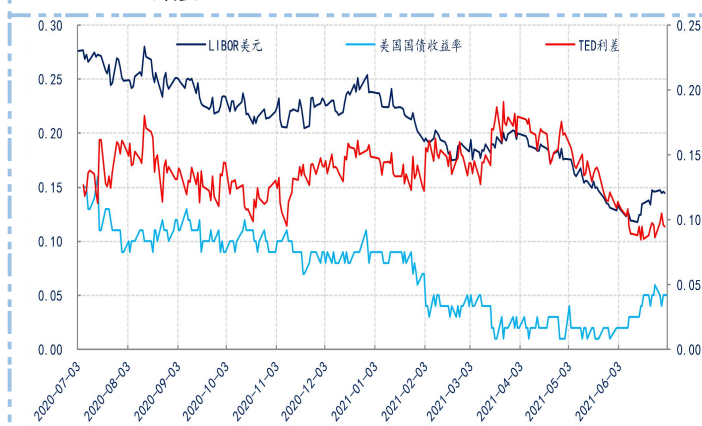
数据来源：WIND 新世纪期货

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

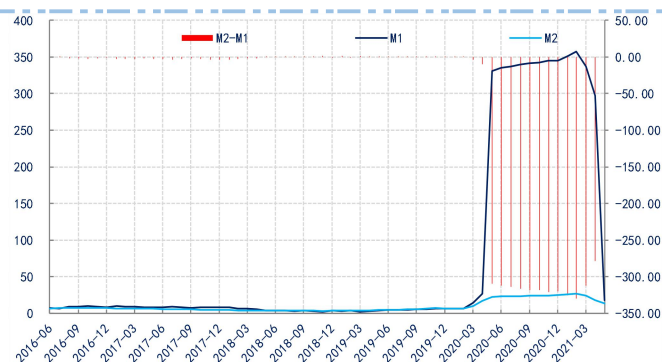
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势。

全球金融市场流动性前景展望

2021/07/02	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

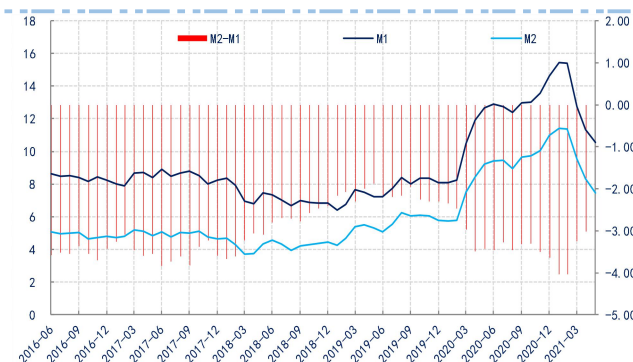
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



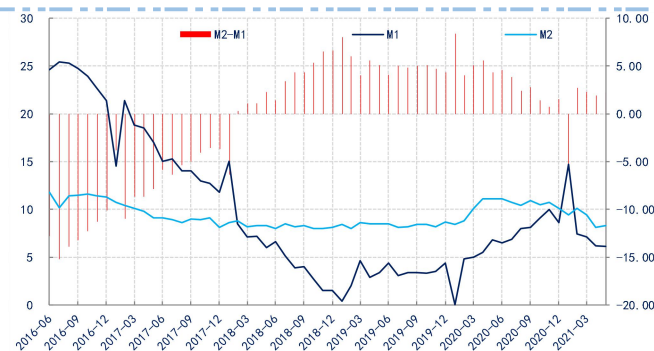
数据来源：WIND 新世纪期货

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

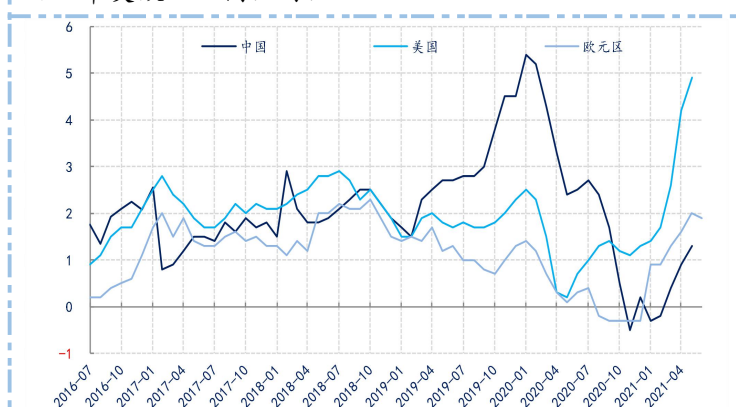
三、全球三大经济体经济前景展望

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

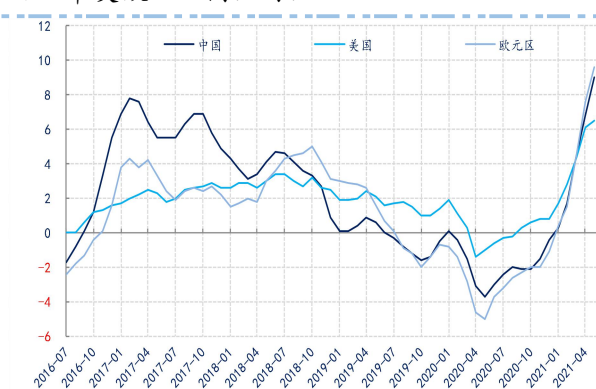
2021年7月	当前	未来三个月	未来半年
中国	停滞	停滞	小幅衰退
美国	低增长	停滞	稳步增长
欧洲	小幅衰退	小幅衰退	停滞

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停滞。

中国经济前景展望			
2021年7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。

美国经济前景展望			
2021年7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	衰退	衰退	增长
就业	衰退	衰退	增长

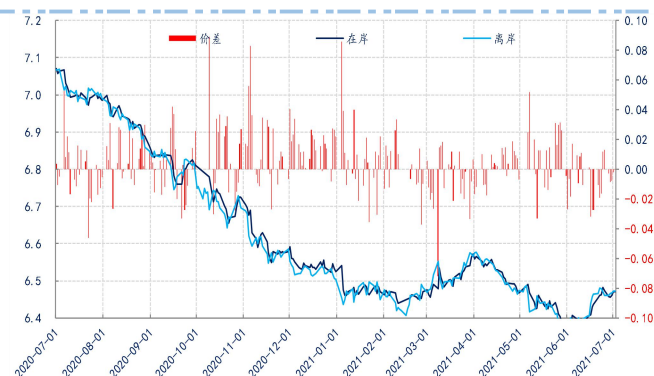
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

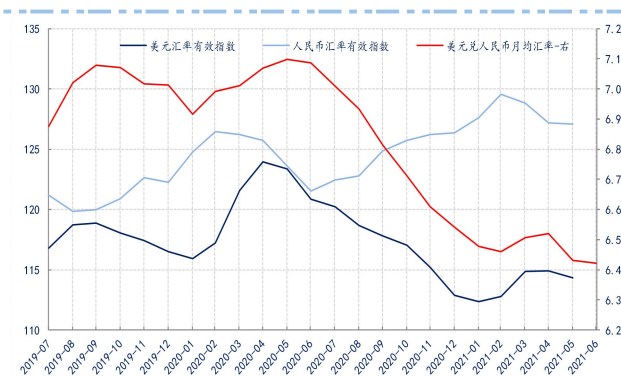
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	升值	升值	升值	横盘
离岸	贬值	升值	升值	横盘
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	价差扩大

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/>