

## 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

欧美疫情依然严峻 美将面临债务违约风险 全球金融市场风险仍旧持稳  
2021-7-26

中国经济稳中向好 欧美经济喜忧参半 全球金融市场风险持稳  
2021-7-19

中国央行全面降准 美联储 Taper 渐行渐近 全球金融市场风险将稳中有降  
2021-7-12

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  
2021-7-5

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

## 上半年全球经济持续稳定增长 美联储态度偏“鸽” 全球金融市场风险仍旧持稳

## 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,欧美二季度的经济增长均度摆脱新冠疫情束缚呈现持续增长之势,与此同时,欧洲 7 月通胀与美 6 月核心 PCE 物价指数分别创 18 年 10 月以来和 1991 年 7 月以来的新高,结合当周国内发布的经济数据与前一周期发布的上半年经济数据,综合来看,上半年中美欧三大经济体在保持稳定的经济增长的同时通胀亦持续高企,但从经济增速来看,虽然欧美国家二季度经济仍保持较快增长,但结合其他数据来看,欧美经济将从三季度开始呈现回落之势,而从通胀来看,虽中国通胀已呈现回落之势,但下半年欧美通胀仍将进一步高企;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,虽美联储议息会议仍维持基准利率不变,且美联储主席鲍威尔表态持续偏“鸽”,但央行会议纪要修改通胀目标,但我们仍预期美联储将从四季度开始 Taper,而欧央行则将持续货币宽松,此外 IMF 发布了最新一期的《世界经济展望》、美 1.2 万亿基建计划通过参议院程序性投票、美众院通过财政支出法案、欧盟正式批准克罗地亚、塞浦路斯、立陶宛和斯洛文尼亚四国的经济复苏计划、中央政治局会议研究下半年经济工作重心均提振了市场信心,但欧美通胀的持续高企、美房地产数据与耐用消费品数据回落、德法经济分化、中央政治局会议“点名”大宗商品均对市场信心形成了一定的冲击。综合当前各项指标来看,未来一至三个月,全球金融市场风险仍将持稳。

## 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中央政治局会议、南京疫情的持续外溢、全国多地房地产市场出台新规等方面。

从中央政治局会议来看,在每年的 4 次以经济为主题的政治局会议中,7 月的政治会议承担着承前启后的作用,会议对国内经济形式的判断以及后续可能会出台的政策无疑会成为影响市场走势的重要因素。与 4 月政治局会议相比,本次会议在多个领域有了明显的变化,具体来看,1) 提到了“要做好宏观政策跨周期调节,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,统筹做好今明两年宏观政策衔接,保持经济运行在合理区间”。这与李克强总理此前提出的“立足当前,着眼长远,做好跨周期调节,应对好可能发生的周期性风险”一脉相承。2) 对财政政策的表述更为积极,会议表示“积极的财政政策要提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。”这一点和前面提到的要做好宏观政策跨周期调节,统筹做好今明两年宏观政策衔接是一脉相承的。3) 会议强调了“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复”。相比于 4 月政治局会议表述的“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持”,政策进一步强调了对中小企业的支持。今年货币政策整体基调是“宽货币+结构性紧信用”。之所以宽货币主要是因为今年上半年大宗商品价格持续上涨,同时下游消费又比较疲软,价格不能有效地转嫁,这给中下游行业和小微企业造成了较大的压力。4) 会议提到“做好大宗商品保供稳价工作”,要“纠正运动式‘减碳’”。今年上半年以来,针对大宗商品价格上涨的问题,政策出台了一系列举措,比如政策对粗钢等产品实行零进口暂定税率,又提高了硅铁等商品的出口税率,从而引导企业扩大钢铁资源进口,减少出口。另外,其他各类行政监管措施也层出不穷,监管层多次表示要严厉打击哄抬价格、囤积居奇等违法违规价格行为。但是,在“碳中和”的政策下,市场对大宗商品依旧有供给收缩的预期。5) 会议强调要“强化高校毕业生就业服务,畅通农民工外出就业渠道,改进对灵活就业人员的劳动者权益保障。”6) 会议提到了“要挖掘国内市场潜力,支持新能源汽车加快发展,加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系”。今年上半年经济增长主要依靠的是外需,而国内消费恢复偏慢。而且消费也呈现出“K”型分化,这对于要构建国内大循环为主体的发展新格局无疑是不利的。要扩大内需除了做大蛋糕之外,还要注重分派的公平。7) 会议对科技的重视程度明显调高。会议表示要做到“科技自立自强积极推进”、“要强化科技创新和产业链供应链韧性,加强基础研究,推动应用研究,开展补链强链专项行动,加快解决“卡脖子”难题,发展专精特新中小企业”。这与此前国务院副总理刘鹤强调中小企业创新与高质量发展之路一脉相承。

## 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议息会议与鲍威尔的会后鸽派表态、美 1.2 万亿基建计划通过参议院程序性投票、美众院通过财政支出法案等方面。虽美联储议息会议仍维持基准利率不变,且美联储主席鲍威尔表态持续偏“鸽”,但我们仍预期美联储将从四季度开始 Taper。而美众院通过财政支出法案,为避免联邦政府在秋季停摆起到了推动作用。此外虽然美国 1.2 万亿美元基建计划通过参议院程序性投票,但众议院议长佩洛西则指出,除非参议院通过 3.5 万亿美元的新支出法案,否则她不会让众议院对 1.2 万亿美元的基建议案进行投票。

## 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欧元区 GDP 的大幅反弹、CPI 的持续高企以及欧央行的会议纪要。从经济增速来看,虽然欧洲二季度经济仍保持较快增长,但结合其他数据来看,欧洲经济将从三季度开始呈现回落之势,而从通胀来看,下半年欧洲通胀仍将进一步高企;从欧央行的会议纪要来看,其中最重要内容是将中期通胀目标从“接近但低于 2%”修改为“2%”,这意味着可能会有“通胀略高于目标的过渡期”。

## 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,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。

从外管局的工作会议来看,下半年的工作重点主要集中于:其中最重要内容是将中期通胀目标从“接近但低于 2%”修改为“2%”,这意味着可能会有“通胀略高于目标的过渡期”等几个方面。

从外管局长潘功胜的表态来看,其表示,下步外管局将强化市场在外汇资源配置中的决定性作用,放宽或取消对跨境投融资规模、资金使用等的限制,循序渐进推进汇率市场化改革;稳步推进高水平资本项目开放和贸易投资自由化便利化,形成适应“准入前国民待遇+负面清单”外资管理新模式的外商直接投资外汇管理法规体系,稳健推进人民币国际化

## 风险点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;

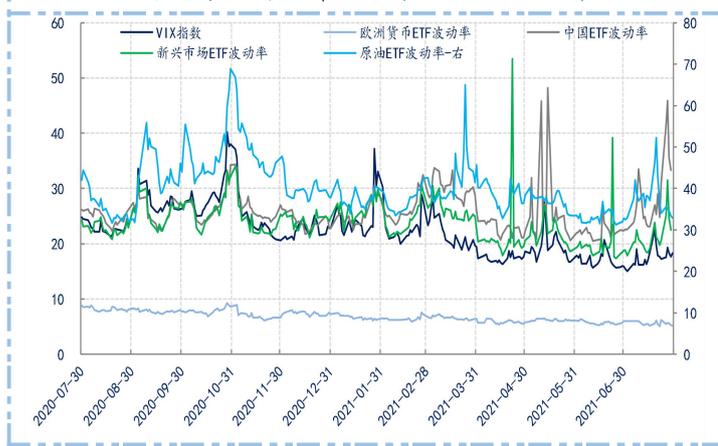
# 一、全球金融市场风险前景展望

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，虽然当前欧美防疫形势依然严峻、美国面临债务违约风险，但随着美联储货币政策正常化的启动、中国央行降准落地、欧央行修改前瞻指引提高对通胀的容忍度，未来金融市场风险仍将稳中有降。

全球金融市场风险前景展望						
2021/07/30	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	风险平稳	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



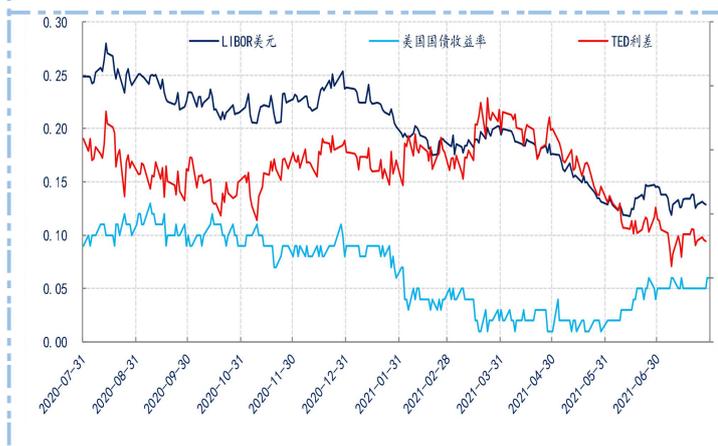
数据来源：WIND 新世纪期货

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

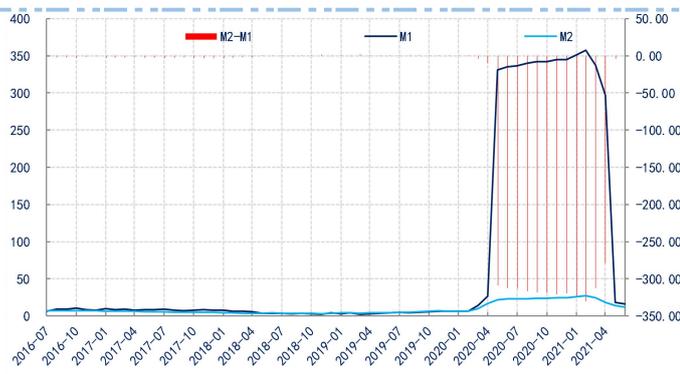
## 二、全球金融市场流动性前景展望

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。从国内的情况来看，在八部委联手整顿国内房地产市场的大背景下，特别是随着各地政府对于房地产市场政策的进一步收紧，国内短期之内的流动性或将呈现收紧之势。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/07/30	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	一般

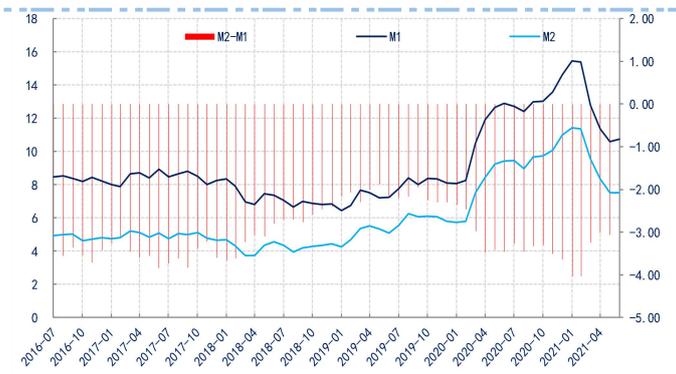
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

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，虽然上半年中国经济呈现稳中加固、稳中向好态势，但增长动能已呈高位回落之势；从当前欧美疫情变化与经济前景来看，虽然从数据来看，当前欧美的经济复苏势头依然比较强劲，但在疫情持续激增、欧美领导人“新冷战”思维持续、美国经济刺激不断缩水、财政面临违约、欧元区政府负债率不断攀升、大宗商品持续上涨对各国通胀传导加大的影响下，我们认为当前欧美经济的复苏势头将难以持续。

#### 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		小幅衰退	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，但我们预计下半年国内经济在去年同期基数较高的情况下呈现回落，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。

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	小幅衰退	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，消费与就业将面临衰退风险。此外，受当前美国政府“新冷战”思维仍占主导地位、美国通胀仍将持续高企、美国经济刺激不断缩水、财政面临违约等因素的影响，我们预计美国经济增长态势将难以为继。

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	衰退
制造业	增长	增长	增长
房地产	衰退	增长	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	贬值	升值	升值	升值
离岸	升值	升值	升值	升值
差值	价差扩大	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/>