

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

全球主要经济体增速呈现放缓 美联储 Taper 预期升温 全球金融市场风险整体仍将持稳

2021-8-16

欧美经济增长动能依存 美联储众官员态度偏“鹰” 全球金融市场风险整体仍将持稳

2021-8-9

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将持稳

2021-8-2

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

美联储年内启动 Taper 中美经济数据利空频传 全球金融市场短期波动加剧

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,虽然欧元区二季度 GDP 环比小幅增长,但在中美两国经济数据悉数回落的情况下,市场对于全球经济增长前景的忧虑情绪大幅上升;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,市场的焦点主要集中在了美联储,从美联储公布的会议纪要与包括鲍威尔在内的多位联储官员表态来看,美联储除了年内开启 Taper 已被提上议事日程之外,美联储还认为当前德尔塔变异病毒的扩散将迟滞经济的全面复苏进程,美联储未来在货币政策上的走向与其对经济前景的悲观预期点燃了市场的悲观氛围。综合当前各项指标来看,未来一至三个月,全球金融市场风险将稳中有降。

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 7 月经济增速的持续放缓、国务院常务会议、中央财经委的第十次会议、证监会确定下半年的重点工作等方面。

从 7 月经济数据持续回落来看,一方面,7 月经济数据回落是受外部不确定因素增加和国内汛情、疫情影响,另一方面,从累计来看,主要宏观指标仍处在合理区间,经济总体延续恢复态势,全年来看主要经济增速会呈现前高后低的状况。

从国务院常务会议来看,会议提出了五个方面的具体要求,涵盖了遏制疫情、防汛救灾、保就业、为市场主体纾困、保供稳价、受灾群众的安置与基本生活保障,会议还要求,促进消费稳定恢复增长,用好地方政府专项债带动扩大有效投资,以更有效的开放举措稳定外贸外资,加强政策协调和解读,增强市场主体信心,保持经济平稳运行。

从中央财经委第十次会议来看,会议强调,在高质量发展中促进共同富裕,正确处理效率和公平的关系,构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排,加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性,扩大中等收入群体比重,增加低收入群体收入,形成中间大、两头小的橄榄型分配结构。要加强对高收入的规范和调节,依法保护合法收入,合理调节过高收入,鼓励高收入人群和企业更多回报社会。要清理规范不合理收入,整顿收入分配秩序,坚决取缔非法收入。会议强调,要处理好稳增长和防风险的关系,巩固经济恢复向好势头,以经济高质量发展化解系统性金融风险,防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。提高监管数字化智能化水平,一体推进惩治金融腐败和防控金融风险,加快重点领域改革,做好金融市场舆情引导。要加强金融法治和基础设施建设,深化信用体系建设,发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用。

从证监会下半年的工作重点来看,主要是在以下几个方面:明确注册制改革要重点推进改革优化发行定价机制、进一步厘清中介机构责任等。推进资本市场制度型对外开放,创造条件推动中美审计监管合作,加强市场沟通,稳定政策预期和制度环境。坚决查办财务造假、资金占用、违规担保及操纵市场、内幕交易等违法违规案件,全面提升大要案查处质效。强化对外溢性、输入性和交叉性风险的防范化解,更加突出稳预期。完善资本市场舆论引导机制,积极营造良好外部环境。

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众官员的表态、美联储公布的会议纪要、美国 7 月地方联储制造业数据、零售销售数据、新屋开工数据的不及预期、财长耶伦的表态等方面。

从美联储众官员的鹰派表态来看,美联储接近就在未来大约三个月开始缩减宽松货币政策达成共识。而从美联储主席鲍威尔的讲话来看,当前美联储已正式开启收紧货币政策的步伐。而这与美联储公布的会议纪要相吻合,从会议纪要来看,美联储除了将在年内启动 Taper 之外,还认为当前德尔塔变异病毒的扩散将迟滞经济的全面复苏进程。这点燃了市场的悲观情绪。

从公布的经济数据来看,一方面,美国纽约联储与费城联储的 8 月制造业指数双双回落,意味着美国 8 月制造业 PMI 指数或将高位回落;另一方面,美 7 月零售销售数据下滑与 7 月新屋开工下滑,表明美国的经济增长动能或将放缓。

从财长耶伦的表态来看,当前正在美国蔓延的德尔塔病毒对美国经济的复苏起到了严重的迟滞作用,如果疫情得不到有效控制,失业率将有可能回升,而经济将有可能进一步恶化。

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二季度 GDP 的小幅回升。从数据来看,主要是受此前欧元区诸国解除防疫措施所致,但从当前疫情在欧洲的发展来看,我们预计三季度欧元区的经济增速或将再度回落。

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。

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

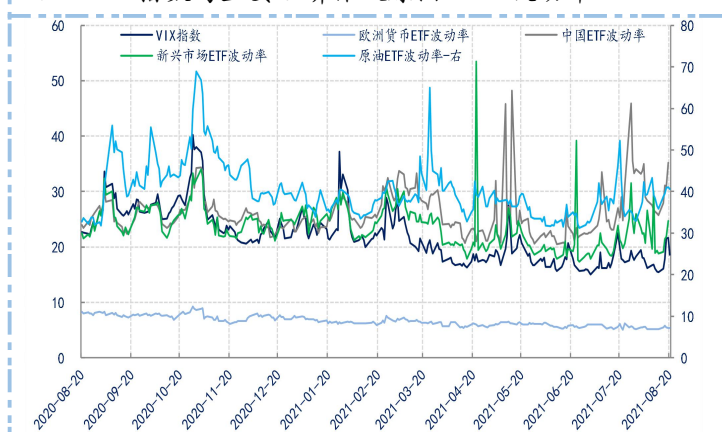
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，与上一周基本相同，但分国家和地区来看，中美欧三大经济体的金融市场仍将处于中风险区域，不过从中美欧三大央行的货币政策前景与经济数据来看，未来金融市场风险仍将稳中有降。虽然美联储议息会议纪要显示美联储将在年内启动 Taper 且对未来经济预期表现悲观，使得短期之内市场波动加大，但从整体来看，由于当前市场对于美联储 Taper 的预期已提前消化，这将使得未来美联储在实施 Taper 时波动或将收窄。

全球金融市场风险前景展望

2021/08/20	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	风险平稳	中风险	风险下降	中风险	风险下降
中国	高风险	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	风险平稳	低风险	风险平稳	中风险	风险下降

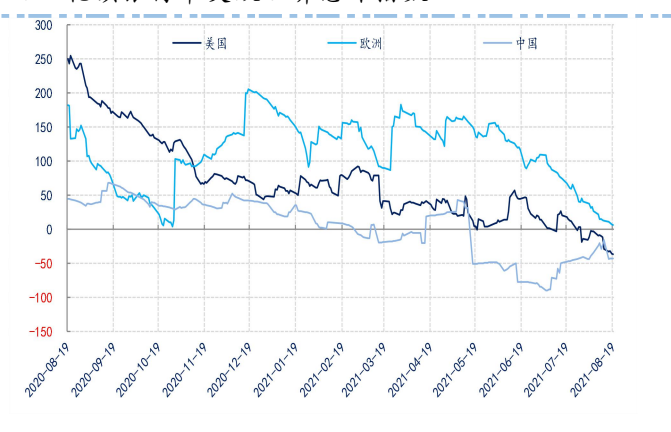
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



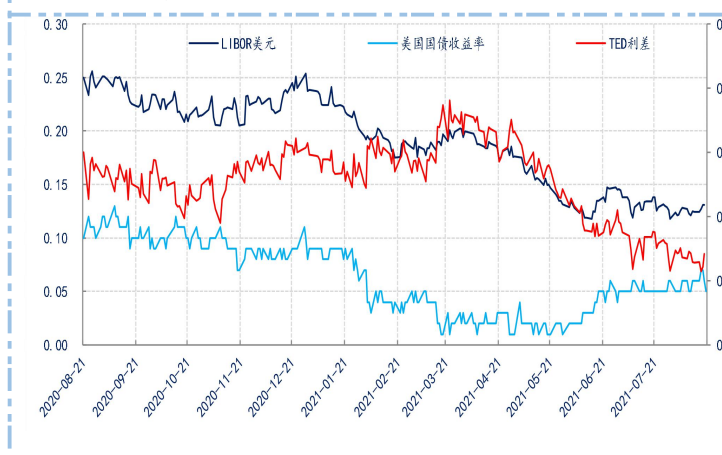
数据来源：WIND 新世纪期货

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

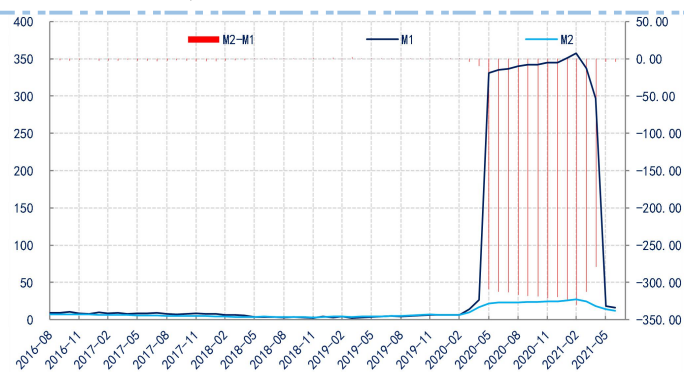
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势。从国内的情况来看，在八部委联手整顿国内房地产市场的大背景下，特别是随着各地政府对于房地产市场政策的进一步收紧，国内短期之内的流动性或将呈现收紧之势。

全球金融市场流动性前景展望

2021/08/20	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

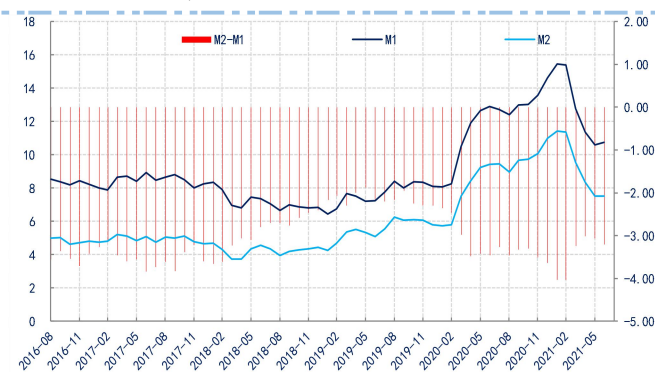
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



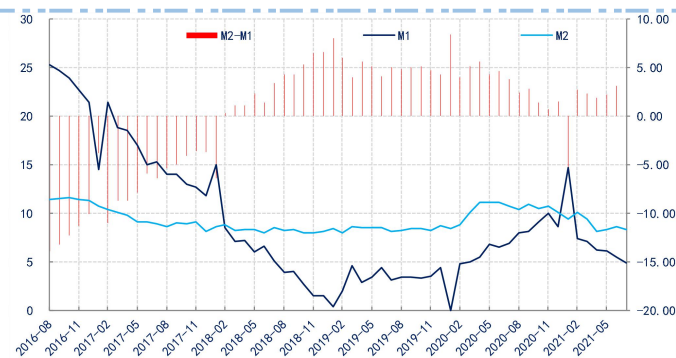
数据来源：WIND 新世纪期货

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

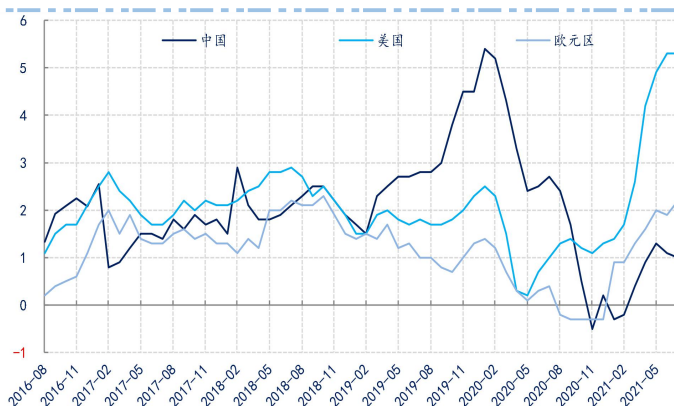
三、全球三大经济体经济前景展望

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，符合我们此前对于中国经济增速进一步放缓的预期；从当前欧美疫情变化与经济前景来看，从数据来看，美国经济增速符合我们此前的预判，呈逐步放缓之势，而对于欧元区的经济增速，虽然其二季度经济小幅回升，但我们认为这只是短期现象，其增速不会持续，三四季度经济增速将会呈现回落之势。

三大经济体经济前景展望

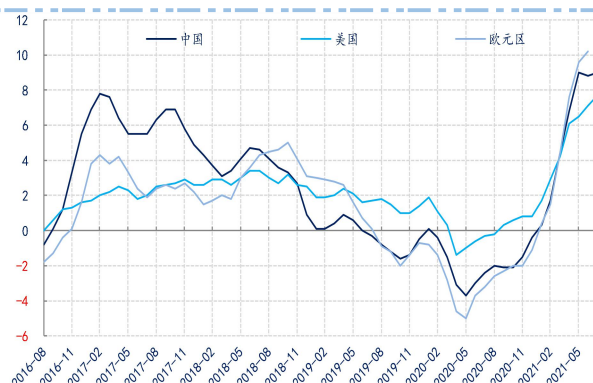
	2021年8月	当前	未来三个月	未来半年
中国		停滞	停滞	小幅衰退
美国		低增长	停滞	稳步增长
欧洲		小幅衰退	小幅衰退	停滞

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8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，消费与就业将面临衰退风险。从数据来看，美国经济增速符合我们此前的预判，呈逐步放缓之势。

美国经济前景展望			
2021年8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	增长	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

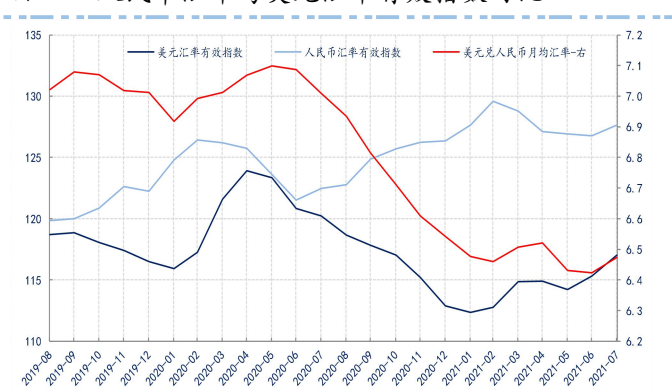
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	贬值	升值	升值
离岸	贬值	贬值	升值	升值
差值	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡	横盘震荡

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/>