

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

澳欧央行虽按兵不动介将紧随美联储缩债 中美 PPI 同创新高 中国四季度降准可能性加大

2021-9-13

全球经济受疫情影响显现 欧央行或将跟随美联储步伐 全球金融市场风险将稳步下移

2021-9-6

欧美经济呈现下滑 鲍威尔暗示年内启动 Taper 全球金融市场风险将稳中有降

2021-8-30

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

2021-8-23

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

美联储 Taper 渐行渐近 美债务危机或将引爆 欧美制造业 PMI 回落 亚开行维持中国经济增速不变

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,受疫情持续的影响,欧美 9 月制造业 PMI 指数初值均不同程度地出现了回落,符合我们此前的预期,与此同时,经合组上调了美国、欧盟与英国的通胀预期、下调美国 GDP 增长预期,亚洲开发银行在维持中国经济增速预期的同时下调了亚太地区的经济展望;另一方面,从全球主要央行的货币政策变化来看,上周有多达 11 家央行宣布了货币政策,虽美联储宣布维持基准利率不变,但其暗示将在明年采取加息,而鲍威尔在会后的新闻发布会上则暗示最快将于 11 月 Taper,除美联储外,澳洲联储、瑞典央行、印尼央行、日本央行、英国央行、瑞士央行、菲律宾央行及南非央行均按兵不动,而土耳其央行则是意外降息、挪威央行则是成为全球首个加息的西方央行。此外,上周虽美国众议院通过临时拨款和债务上限法案,但美国共和党拒绝提高债务上限的表态使得市场对于美国债务危机的忧虑情绪大幅提升。综合当前各项指标来看,虽未来一至三个月,全球金融市场风险仍将持稳,但鉴于美国驴象两党对于提高债务上限的分歧,我们认为,虽然当前美国驴象两党仍就各自利益而无法在提高债务上限的问题上取得一致,但如果美国驴象两党最终无法就提高债务上限达成妥协,美国民主党将只有利用快速通道预算程序,在没有共和党人支持的情况下提高债务上限。

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国务院常务会议、LPR 连续 17 个月不变等方面。从国务院常务会议来看,一方面,会议要求保持宏观政策连续性稳定性、增强有效性,做好预调微调 and 跨周期调节,加强财政、金融、就业政策联动,稳定市场合理预期;另一方面,会议提出要更多更多运用市场化办法稳定大宗商品价格,保障冬季电力、天然气等供给,要出台进一步促进消费的措施。

从 LPR 连续 17 个月不变来看,结合此前央行的季度工作报告与当前市场的流动性情况,我们维持此前对于四季度或再次实施降准的预判,同时我们认为四季度 LPR 的报价或许会有所下调。

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国的制造业 PMI 初值回落、美联储的议息会议、美财长耶伦再次要求国会提高债务上限、美国众议院通过临时法案等方面。

从公布的制造业 PMI 数据来看,当前美国制造业仍受疫情的拖累,复苏有所放缓,符合此前的预期。

从美联储官的议息会议来看,一方面,此次美联储议息会议维持了基准利率不变,符合市场预期;另一方面,在本次会议上,美联储暗示将在明年采取加息举措,与此同时,美联储主席鲍威尔在会后的新闻发布会上暗示 Taper 最快将于 11 月开始, Taper 的渐行渐近符合我们此前的预期。

从当前美国的债务危机来看,一方面,虽然美国财长耶伦再次要求国会采取行动以提高债务上限,但国会驴象两党仍旧打着各自的小算盘,共和党人为一己之私而拒绝合作提高债务上限;另一方面,虽上周虽美国众议院通过临时拨款和债务上限法案,但美国共和党拒绝提高债务上限的表态使得该法案在参议院被通过的机率大幅降低。如果美国驴象两党最终无法就提高债务上限达成妥协,美国民主党将只有利用快速通道预算程序,在没有共和党人支持的情况下提高债务上限。

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制造业 PMI 的回落、欧央行各成员国的行长对通胀的表态等方面。

从公布的数据来看,欧元区 9 月制造业 PMI 初值的回落表明当前欧洲的制造业仍受制于疫情的影响而复苏缓慢,符合我们此前的预期。

从欧央行各成员国的行长对通胀的表态来看,一方面,欧央行各成员国央行的行长通过向市场喊话来打消市场对于欧元区通胀持续走强的忧虑;另一方面,从欧元区通胀趋势与影响因素来看,在全球大宗商品价格仍将震荡走强的影响下,欧元区的通胀仍将持续走强。

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。

从上周央行公布的《2021 年人民币国际化报告》来看,人民币的支付货币功能进一步增强,投融资货币功能深化,储备货币功能上升,计价货币功能有新的突破,人民币国际化取得积极进展。下一步,央行将进一步完善人民币跨境使用的政策支持体系和基础设施安排,推动金融市场双向开放,发展离岸人民币市场。

风险点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、中美欧的经济数据;

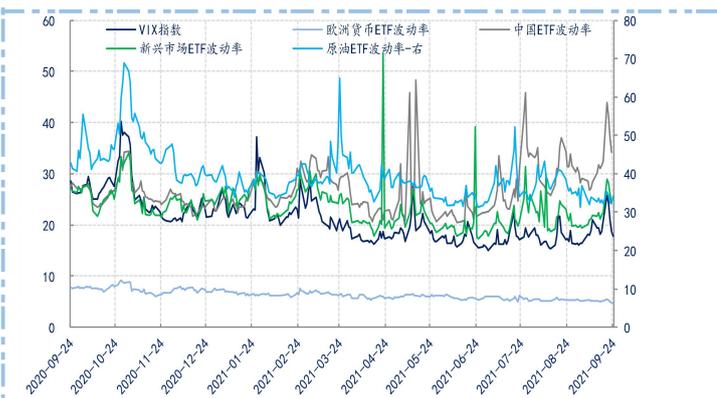
一、全球金融市场风险前景展望

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持稳。

全球金融市场风险前景展望						
2021/09/24	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	风险平稳	中风险	风险平稳
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

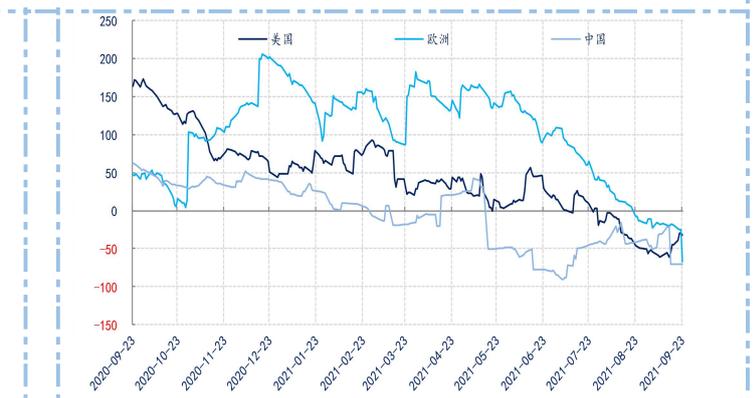
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



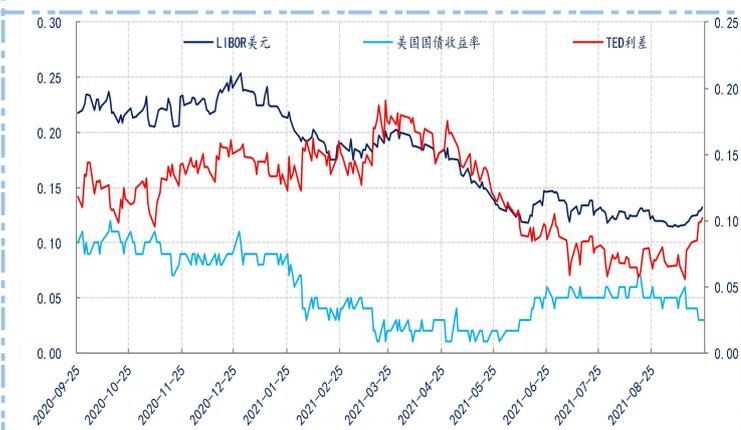
数据来源：WIND 新世纪期货

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，在接下去的几个月时间里，国内流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动，央行有充足的工具予以平滑。

全球金融市场流动性前景展望			
2021/09/24	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	非常宽松

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，一方面，受疫情的影响，欧美经济已经呈现出了明显的放缓之势；另一方面，从通胀来看，当前持续上涨的大宗商品价格仍将持续推高欧美的通胀。

三大经济体经济前景展望			
2021年9月	当前	未来三个月	未来半年
中国	放缓	平稳	停滞
美国	低增长	平稳	稳步增长
欧洲	放缓	放缓	平稳

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放缓，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9月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	放缓	平稳	停滞
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，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平稳之势，美国经济能否实现复苏有待于观察，分行业来看，当前美国的消费、制造业、房地产均将呈现增长之势，但从未来三个月来看，消费将面临放缓风险。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9月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	低增长	平稳	稳步增长
消费	增长	放缓	增长
制造业	增长	增长	增长
房地产	增长	增长	增长
就业	放缓	增长	放缓

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	贬值	横盘
离岸	贬值	升值	贬值	横盘
差值	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡	价差缩小

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/>