

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

中国喜迎国庆 美债务危机暂缓 中美关系或将缓和 欧盟内部或将分裂

2021-10-11

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

2021-9-27

澳欧央行虽按兵不动 仍将紧随美联储缩债 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

IMF 下调全球经济增速
中美欧经济数据分化 欧美央行官员仍乐观预期通胀
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,虽然 IMF 在其最新的《世界经济展望》报告中将 2021 年全球经济增速预期小幅下调 0.1 个百分点至 5.9%,同时维持 2022 年增速预期 4.9%不变,但其认为,全球经济持续复苏,但受疫情拖累复苏动力正在减弱,下行风险加剧,同时供应链紊乱长于此预期,进一步抬高部分国家的通胀;另一方面,从上周公布的全球经济数据来看,中美欧的经济数据进一步分化,中国经济形势稳中向好,而欧美国家的经济在通胀持续攀升的情况下前景不容乐观,此外,在前一周美参议院通过短期提高债务上限的法案后,上周美国众议院亦通过该法案,从而使得短期之内美国债务上限危机暂得以缓解。

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通胀数据、进出口数据及金融数据等方面。

从通胀数据来看,一方面,国家统计局公布数据显示,受猪肉价格持续走低等影响,中国 9 月 CPI 同比涨幅回落至 0.7%;受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响,9 月中国 PPI 同比涨幅扩大至 10.7%,创 1996 年 10 月有记录以来新高。CPI 与 PPI 剪刀差进一步扩大。另一方面,总的来看,我国的通胀总体可控,虽然 CPI 短期之内受猪肉价格影响而有所回落,但从趋势来看,未来或许还将上涨,而从当前大宗商品价格的走势来看,未来国内 PPI 仍将有可能进一步上涨,但 CPI 与 PPI 的剪刀差或将缩小。

从进出口数据来看,一方面,根据海关的数据,今年前三季度,我国外贸进出口总值 28.33 万亿元,同比增长 22.7%。其中出口 15.55 万亿元,同比增长 22.7%;进口 12.78 万亿元,同比增长 22.6%。外贸进出口已连续 5 个季度实现同比正增长。另一方面,整体来看,考虑到 2020 年外贸高基数的影响,今年四季度进出口增速可能有所回落,但我国外贸总体向好的趋势不会改变,全年仍然有望实现较快增长。

从金融数据来看,一方面,央行公布的数据显示,9 月 M2 同比增 8.3%,略高于前值的 8.2%;新增人民币贷款 1.66 万亿元,高于前值的 1.22 万亿元;社会融资规模增量为 2.9 万亿元,低于前值的 2.96 万亿元;另一方面,综合来看,9 月信贷低于预期,维持四季度社融增速有望反弹的观点,支撑因素包括政府债券剩余额度较多、房贷投放节奏有望边际调整以及再贷款的逐步投放等。

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债务危面与经济数据、美联储的会议纪要与众官员的讲话等方面。

从美国的债务危机来看,在前一周美国参议院通过临时拨款法案后,上一周美国众议院也通过了该法案,从而使得美国政府可以运行至 12 月 3 日,但美国的债务上限问题仍未得到彻底有效的解决,目前该法案将暂时调高债务上限约 4800 亿美元,不过根据美国历次债务上限危机的解决过程来看,虽然在 12 月 3 日前危机依然存在,但到最后时刻,驴象两党终将达到妥协,债务危机届时将顺利解决。

从美国公布的经济数据来看,一方面,美国 9 月 CPI 超预期并创 91 年 1 月以来新高、PPI 创 2010 年 11 月以来最高水平;另一方面,美联储官员仍然维持对通胀的乐观预期,认为年底之前通胀将有可能回落,但从我们依然认为,美国的通胀至少到明年一季度仍将呈继续上升之势,短期之内上涨之势将难以逆转。

从美联储的会议纪要来看,与会官员表示,如果 11 月的议息会议上决定开始缩减购债,那么可能从 11 月中旬或 12 月中旬的月度购买日期开始实施减码操作,整个缩减购债计划可能在 2022 年年中结束。美联储官员们讨论了减码的具体路径:减少每月的资产购买规模,其中对美债的购买减少 100 亿美元,对抵押贷款支持证券的购买规模减少 50 亿美元。另外,通胀正在以多年来最快的速度上升,远高于美联储 2%的目标。一些官员表示,供应瓶颈和生产问题使通胀压力持续时间可能比预期更长。

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央行官员的表态与公布的经济数据等方面。

从经济数据来看,一方面,从 ZEW 经济指数来看,10 月欧盟经济景气指数与经济状况指数均呈现大幅回落之势,表明欧洲的经济前景不容乐观;另一方面,从法国的数据来看,在法国财政部上调今年 GDP 增速之际,法国央行则下调了三季度 GDP 的增速,这将使得法国的经济前景更加迷茫。

从欧央行官员表态来看,一方面,包括欧央行首席经济学家在内的欧央行官员对于通胀前景仍维持乐观预期,但我们认为,在当前全球大宗商品价格仍将持续上涨的情况下,欧元区的通胀仍将缓步升高;另一方面,欧央行的官员表示,紧急抗疫购债计划(PEPP)可能在明年 3 月结束,但并不意味着结束非常宽松的货币政策。

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

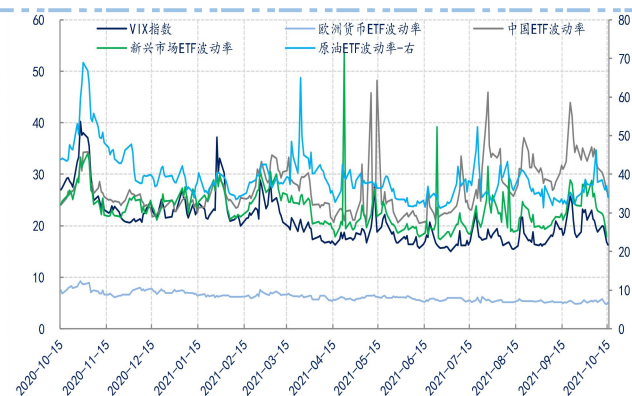
综合 TED 利差、VIX 指数、ETF 波动率、花旗经济意外指数四个维度来看，未来一周全球金融市场风险将维持在中风险附近，相比上一周有小幅回落，但分国家和地区来看，中美欧三大经济体的金融市场仍将处于中风险区域，不过从中美欧三大央行的货币政策前景与经济数据来看，未来金融市场风险仍将持稳。

全球金融市场风险前景展望

2021/10/15	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	风险下降	高风险	风险平稳	高风险	风险平稳
美国	低风险	风险下降	中风险	风险下降	中风险	风险平稳
欧元区	中风险	风险下降	中风险	风险平稳	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

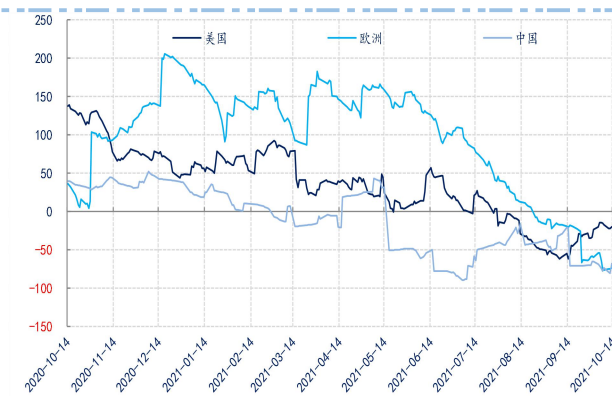
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



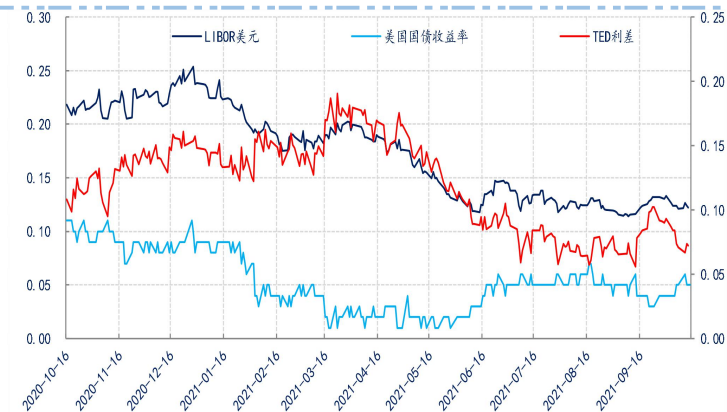
数据来源：WIND 新世纪期货

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

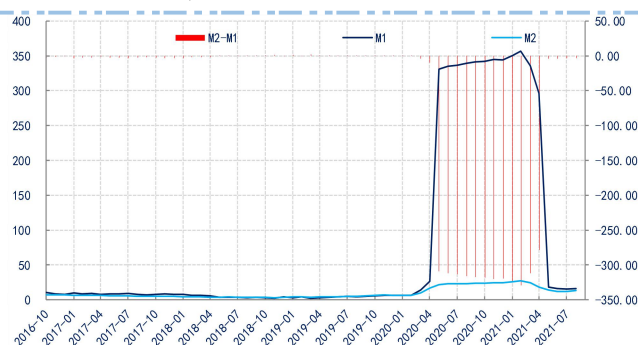
综合伦敦银行间同业拆借利率变化与上海银行间同业拆借利率变化及各国货币供应量变化来看，未来三个月内全球金融市场的货币流动性将依然保持宽松之势。从国内的情况来看，在接下去的几个月时间里，国内流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动，央行有充足的工具予以平滑。

全球金融市场流动性前景展望

2021/10/15	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

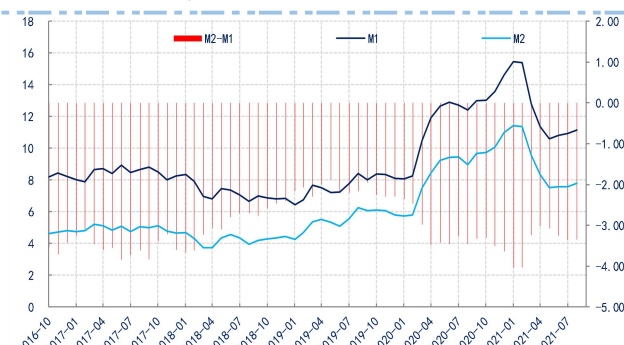
注：流动性趋势自高而下依次为：极度紧张、非常紧张、紧张、一般、宽松、非常宽松

图 4. 美国货币供应量变化



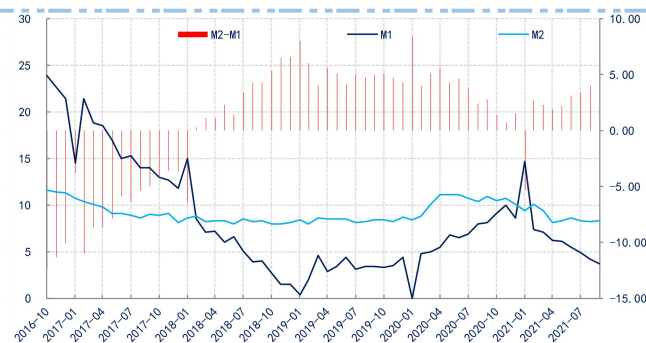
数据来源：WIND 新世纪期货

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

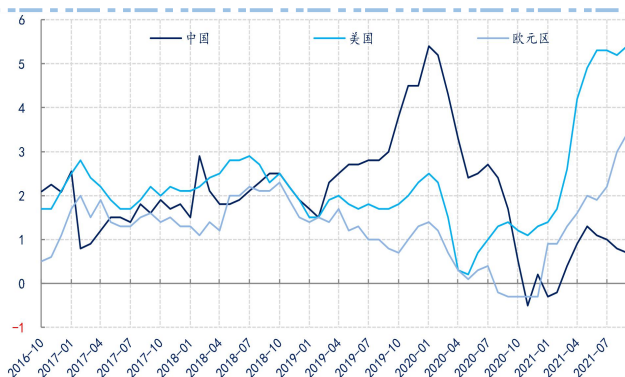
三、全球三大经济体经济前景展望

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

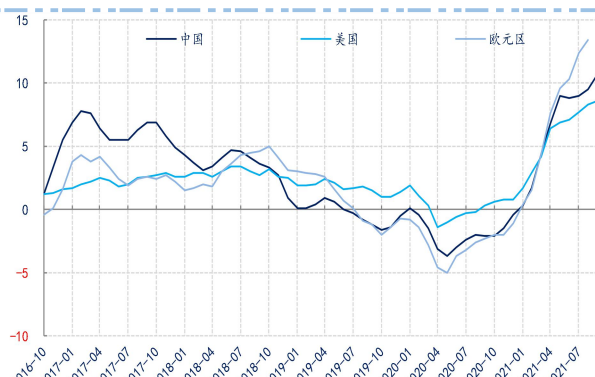
2021年10月	当前	未来三个月	未来半年
中国	放缓	平稳	停滞
美国	稳步增长	平稳	稳步增长
欧洲	放缓	放缓	低增长

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10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	放缓	增长	增长
房地产	增长	增长	放缓

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10月	当前	未来三个月	未来半年
经济增长	稳步增长	平稳	稳步增长
消费	增长	放缓	放缓
制造业	增长	放缓	增长
房地产	增长	增长	增长
就业	停滞	放缓	放缓

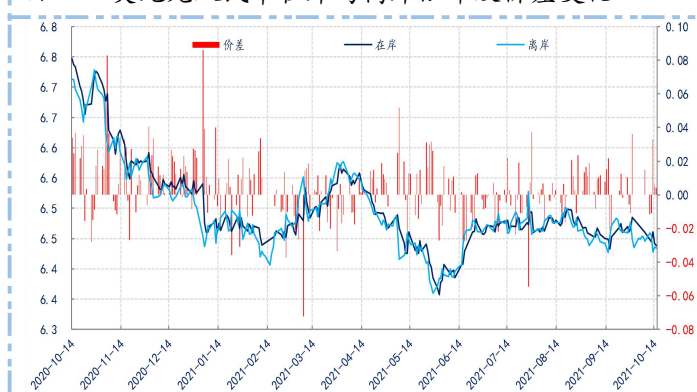
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

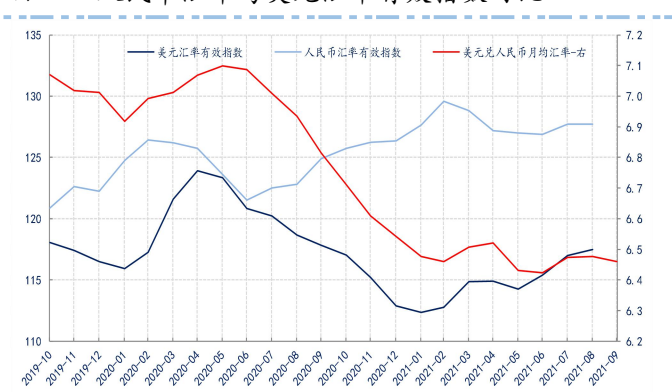
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	贬值	贬值	升值
离岸	升值	升值	贬值	升值
差值	价差扩大	价差扩大	横盘震荡	横盘震荡

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/>