

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

全球经济动能放缓 IMF 下调亚太地区经济增速 国家严打煤炭炒作 国内大宗商品市场降温

2021-10-25

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

2021-10-18

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 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

欧美经济增速下滑 通胀仍将高企

全球央行货币政策或将分化 鲍威尔或将连任美联储主席

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,从上周公布的全球经济数据来看,在欧美三季度 GDP 增速均较二季度有所放缓之际,欧元区 10 月的通胀上升步伐超预期并达到 08 年以来的最高水平,而从美国 PCE 价格创 1991 年 1 月以来最大涨幅、10 月消费者信心指数下降、三季度就业成本快速上涨等方面来看,我们预计美国通胀仍将持续攀升;另一方面,从上周全球央行的变化来看,虽然加拿大央行、欧央行及日本央行均维持基准利率不变,但加拿大央行将于 11 月起率先结束 QE,而欧央行与日本央行则重申中期通胀目标依然可控,此外美联储主席鲍威尔亦有可能获得连任。

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刘鹤与耶伦的通话、国务院常务会议以及国家发改委对煤炭市场的持续整顿等方面。

从刘鹤与耶伦的通话来看,双方就宏观经济形势、多双边领域合作进行了务实、坦诚、建设性的交流。双方认为,世界经济复苏正处于关键时刻,中美加强宏观政策沟通协调十分重要。中方表达了对美国取消加征关税和制裁、公平对待中国企业等问题的关切。双方同意继续保持沟通。

从国务院常务会议来看,会议部署对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施,预计可缓税 2000 亿元左右。另外,为纾解煤电、供热企业经营困难,对其今年四季度的税款实施缓缴,预计缓税 170 亿元左右。会议还决定延长境外投资者投资境内债券市场税收优惠政策,促进对外开放和吸引外资,同时要求强化市场监管,遏制操纵市场等违法违规行为。

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三季度 GDP 增速放缓、经济数据好坏不一、鲍威尔或将连任等方面。

从公布的经济数据来看,美国第三季度 GDP 年化季率增长 2%,较前一季度 6.7% 的增幅大幅放缓,且放缓速度超过预期,为新冠肺炎疫情复苏期间最缓慢增幅。而从美国 PCE 价格创 1991 年 1 月以来最大涨幅、10 月消费者信心指数下降、三季度就业成本快速上涨等方面来看,我们预计美国通胀仍将持续攀升

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的议息会议、三季度 GDP 的放缓等方面。

从经济数据来看,欧元区第三季度 GDP 环比增长 2.2%,同比增长 3.7%,略高于市场预期。欧元区各国经济表现不一,德国 GDP 增长 2.5%,略高于市场预期;法国 GDP 增长 3.3%,回到疫情前的活动水平。西班牙 GDP 增长 2.7%,逊于市场预期。

从欧央行的议息会议来看,欧洲央行维持三大关键利率不变,同时表示保持宽松货币政策是必要的,预计将保持利率在当前或者更低水平。欧洲央行行长拉加德重申通胀回升是暂时的,中期通胀将继续低于 2% 的目标,因此加息条件不太可能在市场预期的时间框架内得到满足。拉加德表示,欧元区第三季度经济出现强劲增长,经济前景面临的风险也大致平衡。

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;

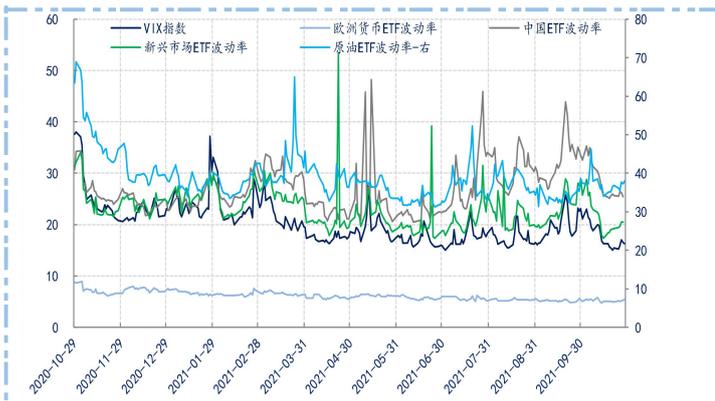
一、全球金融市场风险前景展望

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						
2021/10/29	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	中风险	风险平稳	中风险	风险下降	高风险	风险下降
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	风险平稳	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

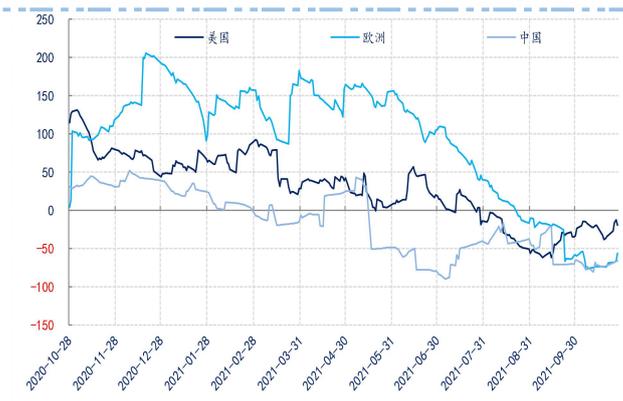
注：风险度自高而下依次为：极危、高危、高风险、中风险、低风险

图 1. VIX 指数与主要经济体及原油 ETF 波动率



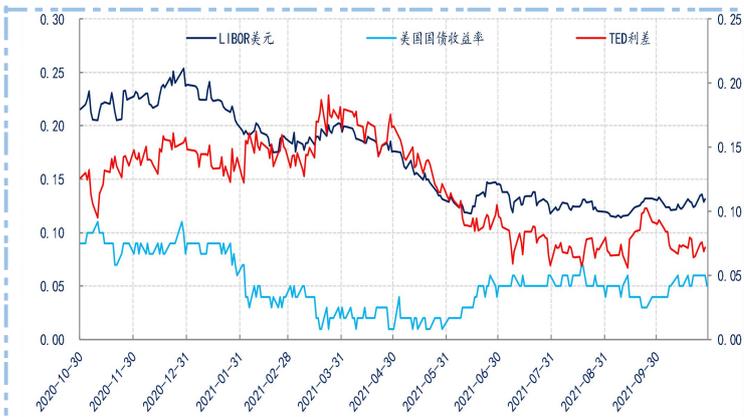
数据来源：WIND 新世纪期货

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

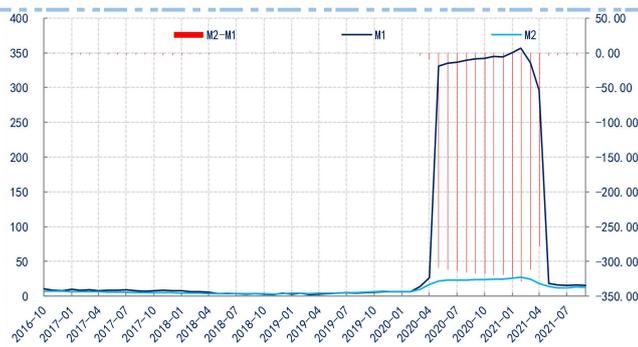
二、全球金融市场流动性前景展望

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。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			
2021/10/29	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，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。

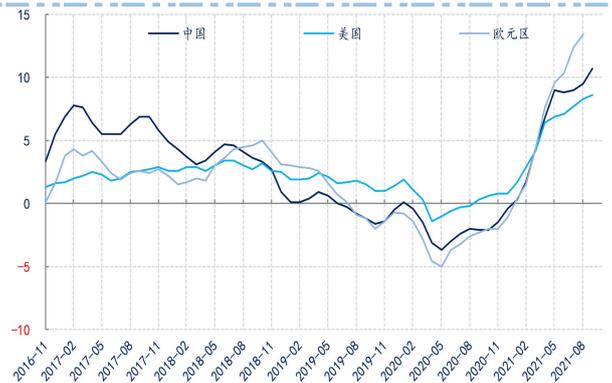
三大经济体经济前景展望			
2021年10月	当前	未来三个月	未来半年
中国	放缓	平稳	停滞
美国	稳步增长	平稳	稳步增长
欧洲	放缓	放缓	低增长

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	增长	增长
房地产	增长	放缓	放缓
就业	停滞	放缓	放缓

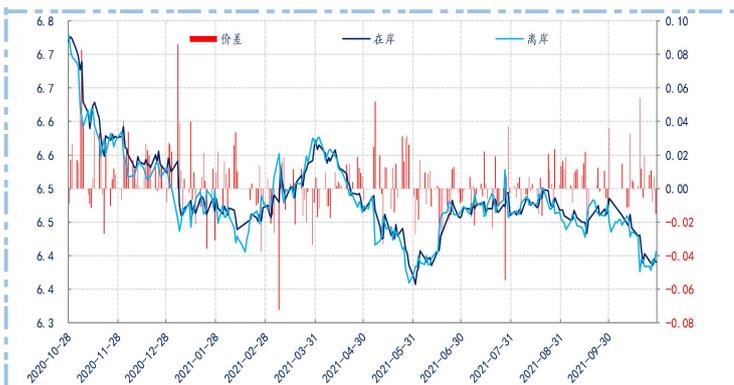
五、人民币兑美元汇率前景展望

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

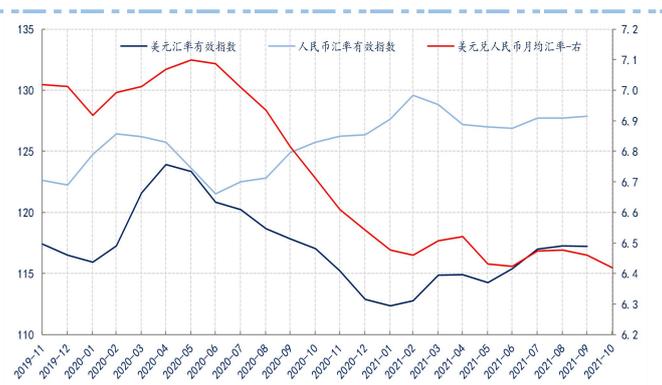
人民币兑美元汇率	当前	未来一周	未来一月	未来三月
在岸	贬值	贬值	横盘	横盘
离岸	升值	贬值	横盘	横盘
差值	横盘震荡	横盘震荡	价差扩大	价差扩大

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/>