宏观利率图表 060：冷冬，长短周期的分歧

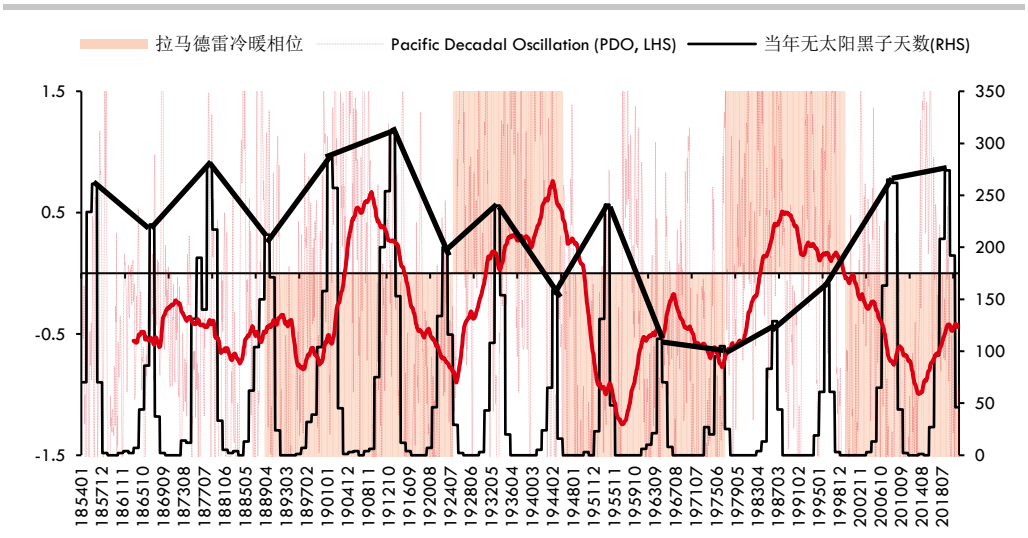
宏观动态点评

中国：MLF 续作，信用回落。1）流动性：10 月央行继续等量续做到期的 MLF。在 9 月 PPI 创下 10.7%新高之际，央行孙国峰表示“四季度银行体系流动性供求将继续保持基本平衡”降低市场宽松预期，短期关注碳减排等结构性工具（“结构性货币政策工具的实施在增加流动性总量方面也将发挥一定的作用”、“碳减排支持工具对碳减排重点领域的支持是做加法”），随着监管继续压降银行现金理财产品，流动性压力增加或意味着在未来恰当的时机降准仍可期待。2）信用：9 月货币信贷增速继续回落，在 PPI/CPI 剪刀差新高之际，M1/M2 货币差继续回落。煤电博弈过程中电力改革阶段性落地，关注未来煤电短缺和地产信用（“三线四档”误解）的改善可能。

海外：流动性收紧方向不变。1）流动性：美联储会议纪要继续表示加快 Taper，在美国短期债务上限延长之后，美国财政对流动性的需求将增加，关注美债利率继续回升的风险。2）通胀：9 月全球主要经济体通胀均创下多年高位，美联储多位官员对于通胀“临时性”的判断发生转变，市场开始关注美联储货币政策落后于通胀的风险。3）商品市场：周内铜金比价出现了上行突破，意味着市场对于未来经济改善的乐观预期继续增加。

本周关注图表

图 1：太阳黑子周期和太平洋十年涛动（PDO，即拉马德雷周期）更新。当前处在太平洋十年涛动周期的“冷相位”，太阳黑子数极低值区间（2019 年无太阳黑子天数达到 274 天），意味着太阳处在相对不活跃状态。对于 2021 年的冬季，当前的气象显示将再临“拉尼娜”。



数据来源：Wind 华泰期货研究院

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关视频：

气候周期

相关研究：

利率的反弹
——宏观利率图表 059
2021-10-07

联储秋后行动，中国市场化稳价
——宏观利率图表 058
2021-09-27

美联储持仓高位离场的空间
——宏观利率图表 057
2021-09-22

欧央行 Taper 先落地
——宏观利率图表 056
2021-09-13

一、宏观利率周历

关注中国 9 月经济数据、英欧日 9 月 CPI 和 10 月 PMI 报告

表格 1：一周交易日历

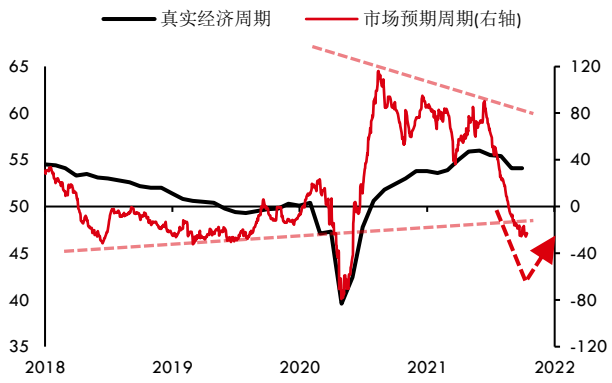
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
10/18	10:00	中国	三季度实际 GDP(同比)	季	7.9%	5.2%	10:00 中国统计局发布会 / 22:30 加拿大央行前景调查
			9 月固定资产投资(累计同比)	月	8.9%	7.9%	
			9 月规上工业增加值(同比)	月	5.3%	4.5%	
			9 月社会消费品零售(同比)	月	2.5%	3.3%	
	21:15	美国	9 月工业产出(环比)	月	0.4%	0.2%	
	22:00		10 月 NAHB 房产市场指数	月	76.0	76.0	
10/19	4:00	美国	8 月 TIC 长期资本流入(亿美元)	月	20.0	-	8:30 澳洲联储会议纪要 / 15:00 印尼央行议息会议 / 20:05 英国央行贝利讲话 / 23:00 美联储戴利讲话
	17:00	欧元区	8 月建筑业产出(环比)	月	0.1%	-	
	20:30	美国	9 月营建许可(万户)	月	172.1	168.0	
			9 月新屋开工(万户)	月	161.5	162.0	
10/20	9:30	中国	9 月 70 大中城市房价(同比)	月	4.2%	-	2:50 美联储博斯蒂克讲话 / 9:30 央行 LPR 报价
	14:00	英国	9 月 CPI(同比)	月	3.2%	3.2%	
	17:00	欧元区	9 月 CPI(同比)	月	3.0%	3.4%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.18%	-	
10/21	20:30	美国	10 月费城联储制造业指数	月	30.7	24.5	2:00 美联储经济褐皮书 / 19:00 土耳其央行议息会议
			上周首申失业金人数(万)	周	29.3	-	
	22:00		9 月成屋销售(万户)	月	588.0	606.0	
10/22	7:30	日本	9 月 CPI(同比)	月	-0.4%	-	18:30 俄罗斯央行议息会议 / 22:00 美联储戴利讲话
	14:00	英国	9 月零售销售(环比)	月	-0.9%	0.4%	
	15:15	法国	10 月 Markit 制造业 PMI	月	55.0	54.0	
	15:30	德国		月	58.4	56.9	
	16:00	欧元区		月	58.6	57.0	
	21:45	美国		月	60.7	60.3	

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

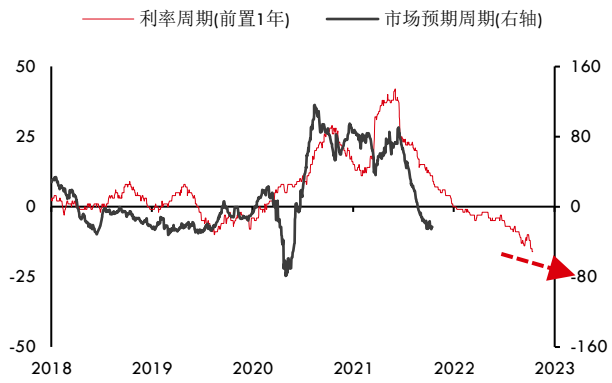
· **总量：经济下行风险，库存周期高位，产能周期紧张**

图 2： 实际经济周期和预期经济周期对比



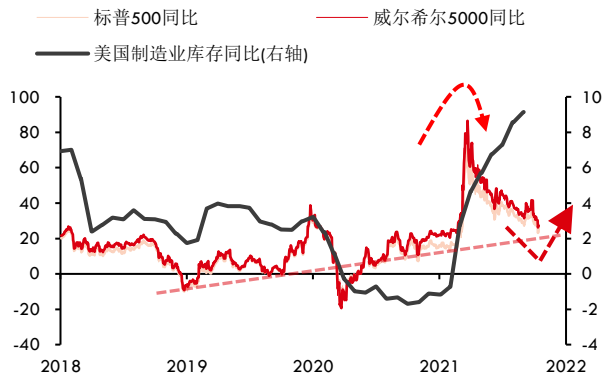
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



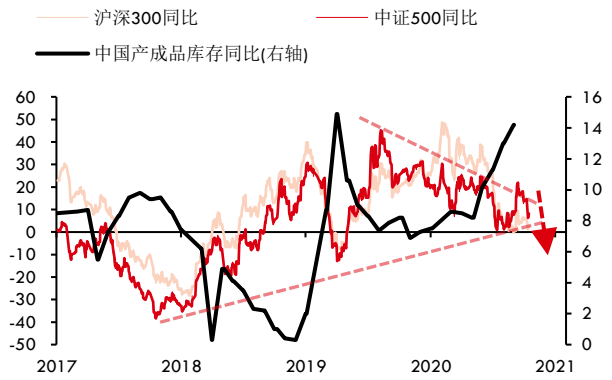
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 美国库存周期高位，预期值回落（*yoy*）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中国库存周期回升、预期值回调（*yoy*）

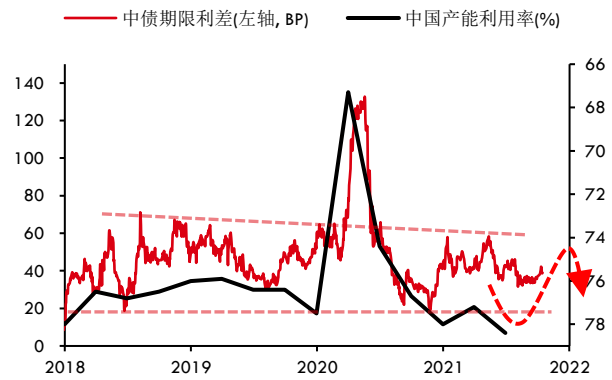


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国期限利差（2s10s）阶段性回落

数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 中国期限利差（2s10s）震荡，产能利用率新高



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 结构：PMI↓ · CPI↑ · 消费↓ · 进口↓ · 出口↓ · M2↓

图 8：全球主要经济体 PMI 横向对比（基期=2010.1）

					2020									2021
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
全球	0.0	0.2	0.4	0.8	0.8	0.7	0.8	1.3	1.6	1.7	1.5	1.4	0.9	0.9
中国	0.1	0.3	0.3	0.7	0.6	0.2	-0.2	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.7
美国	0.3	0.2	1.2	0.7	1.5	1.0	1.5	2.5	1.5	1.6	1.5	1.2	1.3	1.6
日本	-1.3	-1.1	-0.7	-0.6	-0.3	-0.3	0.3	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.3
欧元区	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.6	0.5	1.2	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	1.9	1.3
德国	-0.2	0.5	0.8	0.8	0.9	0.7	1.2	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1	1.6	0.9
法国	-0.3	0.1	0.1	-0.3	0.0	0.2	1.2	1.9	1.8	2.0	1.9	1.6	1.5	0.9
英国	0.5	0.2	0.1	0.5	1.0	0.2	0.4	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.7	0.9
澳大利亚	-0.3	-0.8	1.0	0.2	0.9	0.9	1.5	1.7	2.1	0.1	2.4	1.9	0.2	0.1
加拿大	1.0	0.6	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	1.3	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0
韩国	-0.5	0.0	0.5	1.2	1.2	1.3	2.1	2.1	1.8	1.5	1.6	1.2	0.5	1.0
巴西	3.2	3.3	3.7	3.1	2.5	1.4	1.8	0.5	0.4	0.7	1.3	1.4	0.7	0.9
俄罗斯	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0	-1.3	-0.1
越南	-1.5	0.4	0.3	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.8	1.1	0.7	-2.0	-1.7	-3.2	-3.2
Ave	**0.1**	**0.3**	**0.5**	**0.3**	**0.7**	**0.5**	**1.0**	**1.4**	**1.3**	**1.2**	**1.2**	**0.9**	**0.5**	**0.4**

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：全球主要经济体 CPI 横向对比（基期=2010.1）

					2020									2021
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.3
加拿大	-1.7	-1.4	-1.3	-1.0	-1.3	-0.8	-0.8	0.6	2.0	2.3	1.7	2.4	2.8	-
巴西	-1.5	-1.2	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.2	0.2	0.5	1.1	1.2	1.5	1.9	2.1
印尼	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.5	-1.6	-1.6	-1.5	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5
泰国	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.5	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.5	-0.8	0.2
马来西亚	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	-
越南	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7
印度	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-
中国	-0.1	-0.6	-1.4	-2.2	-1.7	-2.0	-1.9	-1.5	-1.1	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3
美国	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	0.7	2.1	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
日本	-0.2	-0.4	-0.7	-1.2	-1.5	-1.0	-0.8	-0.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	-
韩国	-0.9	-0.6	-1.4	-0.9	-1.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8
欧元区	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-0.4	-0.4	0.0	0.3	0.8	0.7	1.0	1.8	2.3
英国	-1.5	-1.2	-1.1	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	0.0	0.3	-0.1	0.9	-
法国	-1.2	-1.5	-1.5	-1.2	-1.5	-0.6	-0.6	0.0	0.2	0.4	0.6	0.2	1.1	1.5
德国	-1.7	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1	-0.4	0.0	0.5	0.9	1.5	1.3	3.2	3.4	3.6
Ave	**-1.1**	**-1.1**	**-1.2**	**-1.2**	**-1.3**	**-1.0**	**-0.8**	**-0.3**	**0.2**	**0.5**	**0.4**	**0.5**	**0.7**	**1.0**

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 全球主要经济体消费横向对比（基期=2010.1）

	2020					2021								
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-
加拿大	-0.6	0.6	0.6	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.8	2.5	0.3	0.1	-	-
越南	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.9	-0.8	-0.4	1.9	-1.5	-2.2	-3.7	-4.1	-3.8
澳大利亚	1.1	0.6	1.1	3.1	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.1	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-
中国	-1.7	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-	3.4	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.4	-
美国	-0.7	0.4	0.1	-0.5	-0.2	0.4	-0.4	4.3	7.6	3.5	2.2	1.6	1.7	1.4
日本	-2.5	-2.5	-0.5	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.7	2.4	3.0	2.1	2.0	1.5	-
欧元区	1.0	0.4	1.0	-0.7	0.1	-1.7	-0.7	3.7	6.5	2.2	1.3	0.6	-0.3	-
英国	0.2	0.5	0.8	0.0	0.2	-1.5	-1.0	0.9	7.6	4.3	1.3	0.0	-0.4	-
法国	0.6	0.0	0.4	-2.6	1.0	-0.1	0.2	4.1	7.4	1.6	0.5	0.6	-0.9	-
德国	0.5	1.9	2.5	1.3	0.9	-3.1	-2.4	3.6	1.2	-0.9	1.8	-0.2	-0.2	-
Ave	**-0.4**	**-0.1**	**0.3**	**-0.3**	**0.0**	**-0.6**	**-0.1**	**2.1**	**5.0**	**1.6**	**0.7**	**-0.2**	**-0.6**	**-1.2**

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 全球主要经济体进口横向对比（基期=2010.1）

	2020					2021								
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.7	-0.4	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.4	0.9	2.0	1.7	1.2	1.3	1.1	-
加拿大	-1.1	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2	-0.7	1.1	3.9	5.2	1.6	0.3	-0.1	-
巴西	-1.7	-0.9	-1.2	-0.3	0.5	-0.8	-0.1	0.8	1.5	2.5	2.4	2.0	2.6	1.9
阿根廷	-1.0	-0.4	-0.2	0.8	0.8	0.5	0.7	2.2	2.2	2.0	2.6	2.5	2.1	-
印尼	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.6	0.3	0.8	0.9	2.7	2.3	1.6	2.1	-
泰国	-1.4	-0.8	-1.1	-0.3	-0.2	-0.7	0.8	0.2	1.0	3.0	2.6	2.4	2.7	-
马来西亚	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.3	3.5	2.1	1.4	0.5	-
越南	-1.0	-0.6	-0.4	-0.5	0.6	1.6	-0.2	2.3	1.2	2.0	1.3	1.1	0.3	-0.3
印度	-1.1	-1.0	-0.7	-0.7	0.0	-0.3	-0.1	1.6	5.5	2.1	3.0	1.8	1.5	-
中国	-0.6	0.2	-0.3	-0.3	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	0.4
美国	-1.3	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.4	3.0	3.4	3.1	1.8	1.6	-
日本	-1.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.5	0.5	0.0	0.5	1.7	2.2	2.2	2.6	-
韩国	-1.3	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.8	1.6	1.9	2.0	1.9	2.2	1.5
欧元区	-1.6	-1.0	-1.5	-0.8	-0.5	-1.7	-0.7	1.3	2.9	2.7	2.1	1.1	1.9	-
英国	-2.5	-2.1	-1.8	-0.5	0.1	-1.6	-1.4	-0.6	2.1	2.5	1.3	1.1	1.1	-
法国	-1.3	-0.7	-1.3	-1.0	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.5	2.9	1.5	0.6	1.5	-
德国	-1.2	-0.9	-1.1	-0.5	-0.2	-1.5	-0.4	1.1	2.9	2.8	2.2	1.2	1.3	-
Ave	**-1.3**	**-0.8**	**-0.9**	**-0.5**	**-0.2**	**-0.4**	**0.0**	**1.1**	**2.4**	**2.6**	**2.1**	**1.5**	**1.5**	**0.9**

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 全球主要经济体出口横向对比（基期=2010.1）

	2020					2021							
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-1.4	-0.7	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	0.0	0.5	1.5	2.2	2.6	3.2	2.9	-
加拿大	-1.7	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	0.3	-1.5	-0.8	3.6	2.1	0.5	-0.8	0.1	-
巴西	-0.9	-0.5	-0.9	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	1.4	2.2	2.4	3.0	1.4	2.7	1.5
阿根廷	-0.8	-1.2	-1.3	-1.6	-2.1	0.4	0.5	1.6	2.5	1.9	2.7	2.7	3.3	-
印尼	-0.7	-0.4	-0.5	0.1	0.4	0.3	0.1	1.2	2.2	2.7	2.4	1.1	2.8	-
越南	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.6	0.1	-1.2	-1.2
印度	-0.8	-0.1	-0.5	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	2.0	7.2	2.2	1.4	1.5	1.4	-
中国	-0.1	0.0	0.0	0.5	0.4	0.8	7.5	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9
美国	-2.0	-1.8	-1.6	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	0.5	3.2	3.6	2.6	1.9	1.7	-
日本	-1.2	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	0.4	-0.3	0.7	2.4	3.4	3.1	2.4	1.7	-
韩国	-1.0	0.1	-0.6	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.7	2.3	2.6	2.2	1.6	1.9	0.7
欧元区	-1.8	-0.9	-1.4	-0.7	-0.3	-1.4	-0.8	0.7	4.0	2.9	1.8	0.6	1.2	-
英国	-2.6	-2.7	-2.5	-2.4	-2.6	-3.0	-1.7	-0.4	0.4	0.8	0.3	0.5	0.0	-
法国	-1.8	-0.7	-1.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.2	3.4	2.3	0.5	1.7	-
德国	-1.5	-0.9	-1.1	-0.6	-0.2	-1.2	-0.6	1.2	4.3	3.1	1.9	0.8	0.9	-
Ave	**-1.2**	**-0.7**	**-0.9**	**-0.7**	**-0.5**	**-0.3**	**0.0**	**0.9**	**2.8**	**2.5**	**2.0**	**1.1**	**1.4**	**0.5**

数据来源：Wind 华泰期货研究院

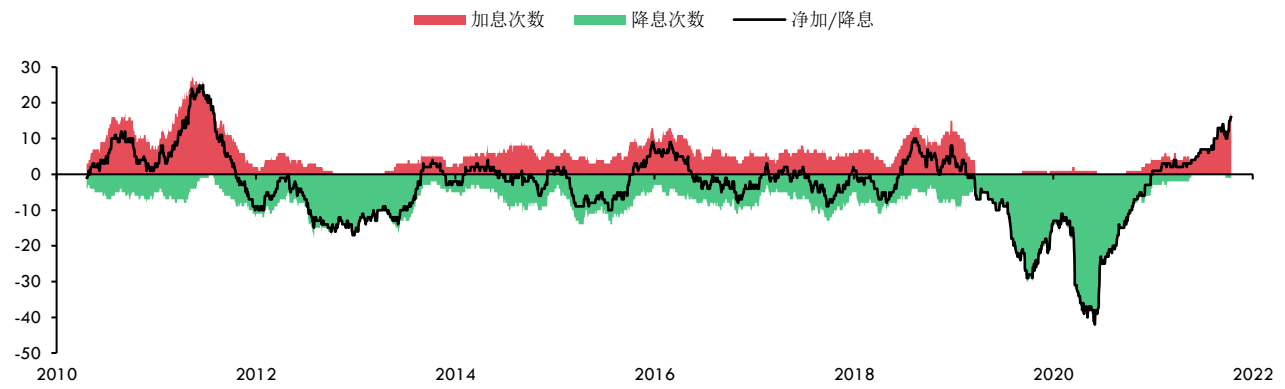
图 13： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	2020						2021							
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	0.3	0.2	0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-
加拿大	3.0	3.1	3.2	3.3	3.0	3.2	3.5	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	-	-
巴西	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	2.5	2.4	1.7	0.7	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-
阿根廷	1.4	2.7	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	1.0	0.4	0.3	0.2	0.1	-	-
印尼	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.0	-1.2	0.0	-0.9	0.0	-0.7	-1.2	-
泰国	0.9	0.7	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-
马来西亚	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-
印度	0.8	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3	0.3	-	-	-
中国	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1
美国	2.8	2.9	2.9	3.0	3.1	3.3	3.6	3.1	1.9	1.1	0.8	0.8	1.0	-
日本	2.9	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4	3.3	2.5	1.3	0.9	0.6	0.3
欧元区	2.0	2.4	2.5	2.6	3.0	3.3	3.2	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	-
英国	1.6	1.7	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	1.2	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5	-
法国	2.6	2.7	2.6	2.7	3.1	3.2	3.1	2.1	1.3	0.6	0.3	0.3	-	-
德国	0.6	1.0	1.3	1.4	1.4	1.9	1.8	0.8	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	-
Ave	**1.4**	**1.6**	**1.6**	**1.7**	**1.6**	**1.7**	**1.7**	**1.1**	**0.7**	**0.3**	**0.2**	**0.1**	**-0.1**	**-0.4**

数据来源：Wind 华泰期货研究院

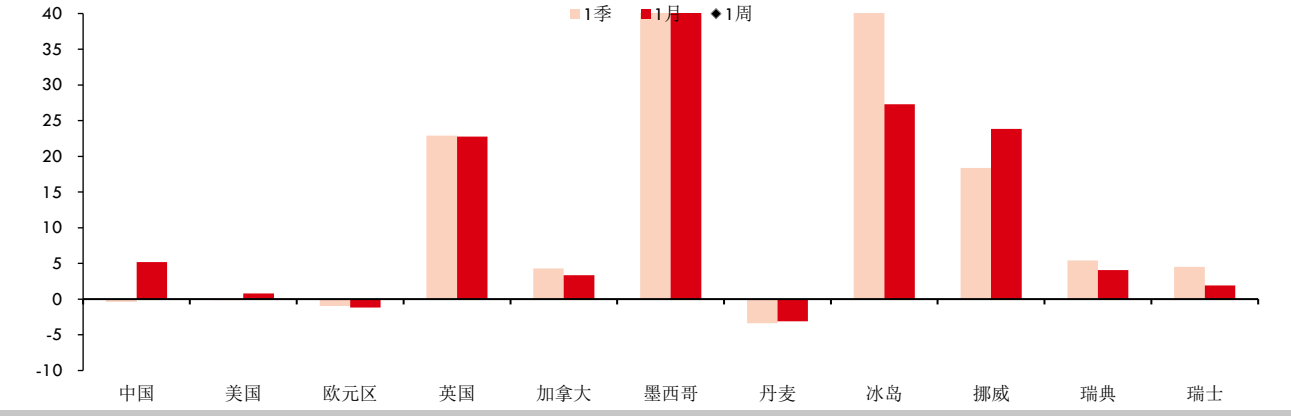
三、利率预期图表

图 14： 过去 3 个月主要央行加减息变化（净加息次数增加 1 次）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 十一国利率预期变化（*BP*）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27899