

宏观利率图表 061：周期下行延续

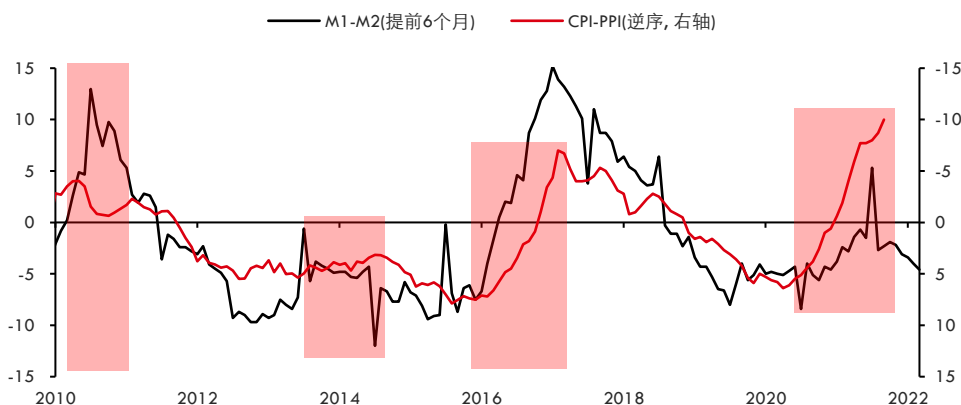
宏观动态点评

中国：三季度增 4.9%，价格压力缓和。 1) 经济：三季度经济数据显示经济下行压力仍在延续，生产端增速降至+3.1%，投资端增速降至+7.3%（两年+3.8%，其中地产投资降至+8.8%，两年+7.2%），消费端增速小幅反弹至+4.4%（两年+3.8%，其中商品房销售面积+11.3%，两年平均+4.6%）。2) 价格：本周商品市场经历了高波动，从拉闸限电的短缺到能源保供的一票否决和《价格法》的行政干预，商品价格波动加剧。3) 货币政策：央行千亿逆回购对冲税期和财政压力，预计 11 月底前专项债的发行仍将带来扰动。关注市场结构性分化：在地产竣工高点，房地产税试点对于工业品需求的冲击，以及相应的碳减排支持工具的落地对于能源类高碳资产转型的支撑。

海外：经济上调、通胀高企、货币收紧。 1) 经济：10 月美联储褐皮书对经济的表述上调至“温和到适度”，美联储主席鲍威尔在发言中指出明年接近就业最大化。2) 通胀：市场通胀预期高涨，盈亏平衡通胀率上行突破 3%；随着美联储主席强调美联储在未来几个月保持灵活性的重要性，表明对于通胀的关注上升。3) 货币政策：俄欧天然气博弈过程中，能源价格的上涨体现在通胀数值上，俄罗斯央行加息至 7.5%。未来关注 10 月 27-28 日加拿大央行、日本和欧洲央行，以及 11 月 3 日美联储货币政策决议。

本周关注图表

图 1：对比货币的差值和通胀的差值，截止 9 月份 M2 同比增速有所企稳（从 8.2% 到 8.3%）但是 M1 增速继续回落（从 4.2% 到 3.7%）的情况下，货币剪刀差继续下降。前置 6 个月货币剪刀差高点在今年 7 月份触及，意味着对实体经济的负面传导将延续。9 月份我们看到了供给因素驱动的 PPI 创下新高，CPI 维持在相对低位，意味着产业链的利润不均衡继续恶化。



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

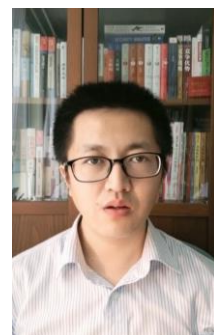
吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关视频：



《价格和周期》

相关研究：

冷冬，长短周期的分歧

——宏观利率图表 060

2021-10-18

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

一、宏观利率周历

关注日本和欧洲央行议息会议、三季度经济数据

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
10/25	16:00	德国	10 月商业景气指数	月	98.8	97.9	3:00 英国央行恩曼讲话 / 21:00 英国央行滕雷罗讲话
	20:30	美国	9 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.29	-	
	22:30		10 月达拉斯联储制造业指数	月	4.6	6.2	
10/26	21:00	美国	8 月 SP 房价指数(同比)	月	19.9%	20.1%	23:45 欧央行维勒鲁瓦讲话
			10 月咨商会消费者信心指数	月	109.3	108.8	
	22:00		9 月新屋销售(万户)	月	74.0	75.5	
			10 月里士满联储制造业指数	月	-3.0	4.0	
10/27	8:30	澳大利亚	三季度 CPI(同比)	季	3.8%	3.1%	22:00 加拿大央行议息会议
	9:30	中国	9 月规上工业企业利润(同比)	月	10.1%	-	
	14:00	德国	11 月消费者信心指数	月	0.3	-0.5	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.23%	-	
	20:30		9 月耐用品订单(环比)	月	1.8%	-1.0%	
10/28	17:00	欧元区	10 月经济景气指数	月	117.8	116.9	5:30 巴西央行议息会议 / 11:00 日本央行议息会议 / 19:45 欧央行议息会议
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	29.0	-	
			三季度实际 GDP(同比)	季	6.7%	2.8%	
	22:00		9 月成屋销售签约指数	月	119.5	-	
10/29	7:30	日本	9 月求才求职比	月	1.14	1.14	-
	16:00	德国	三季度实际 GDP(同比)	季	9.8%	2.4%	
	17:00	欧元区		季	14.3%	3.5%	
	20:30		9 月核心 PCE 物价指数(同比)	月	3.6%	3.7%	
	21:45	美国	10 月芝加哥 PMI	月	64.7	64.0	
	22:00		10 月密歇根大学消费者信心指数	月	71.4	71.6	

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

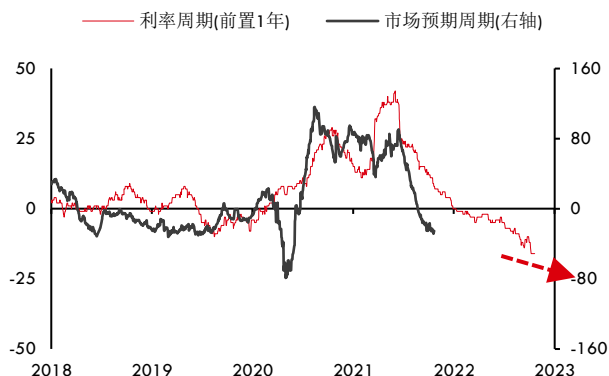
· 总量：经济下行风险，库存周期高位，产能周期紧张

图 2： 实际经济周期和预期经济周期对比



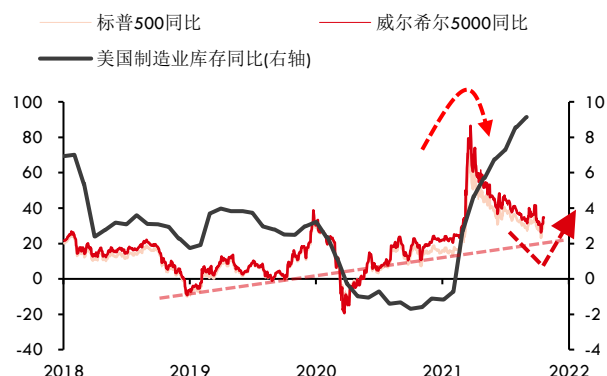
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



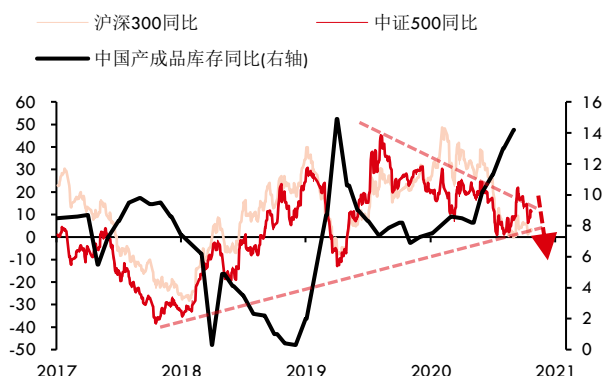
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	
全球	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	0.3	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	0.2	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	-1.1	-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	0.3	0.5	0.3	0.6	0.5	1.2	2.1	2.2	2.2	2.3	2.2	1.9	1.3	1.3	
德国	0.5	0.8	0.8	0.8	0.6	1.2	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1	1.6	0.9	0.8	
法国	0.1	0.1	-0.3	0.0	0.1	1.2	1.9	1.8	2.0	1.9	1.6	1.5	0.9	0.6	
英国	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	1.0	
澳大利亚	-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	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	0.0	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	3.3	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	-0.5	-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	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	0.3	0.5	0.3	0.7	0.5	1.0	1.4	1.3	1.2	1.2	0.9	0.5	0.4	0.9	

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	1.9	2.2	1.6	2.3	2.7	3.1		
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	0.2		
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	-0.2		
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	-1.3	-1.1	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	0.0	0.3	-0.1	0.9	0.8		
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	0.6	-
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	-1.1
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	0.7	0.0	0.1	-1.6	-1.1	0.9	7.6	4.3	1.3	-0.1	-0.4	-0.6
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	-0.5	-1.0

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	0.7	0.8	0.5	0.7	2.2	2.2	2.0	2.6	2.5	2.1	1.5		
印尼	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.4	-0.6	0.3	0.8	0.9	2.6	2.3	1.6	2.1	1.4		
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	0.4	0.0	0.5	1.7	2.1	2.2	2.5	2.2		
韩国	-1.3	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.8	1.7	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	2.3	2.6	2.1	1.5	1.5	1.2		

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	-1.5	-2.1	0.4	0.5	1.5	2.4	1.8	2.6	2.6	3.2	3.1
印尼	-0.7	-0.4	-0.5	0.1	0.4	0.3	0.1	1.1	2.2	2.7	2.3	1.1	2.8	2.0
泰国	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.1	-0.4	-0.8	0.0	0.3	3.0	3.5	1.7	0.8	-
马来西亚	-0.7	0.5	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.9	2.0	4.6	3.3	1.7	-0.2	0.9	-
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	2.3	1.6	0.6
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	1.1

数据来源: Wind 华泰期货研究院

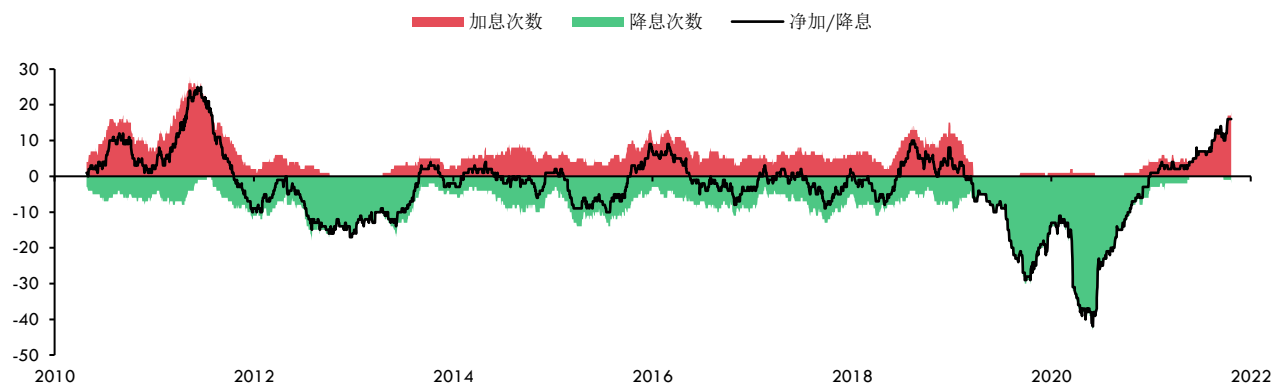
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	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	2.0	1.0	0.4	0.3	0.2	0.1	0.4	-
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	0.9	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	0.0	-
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	1.7	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

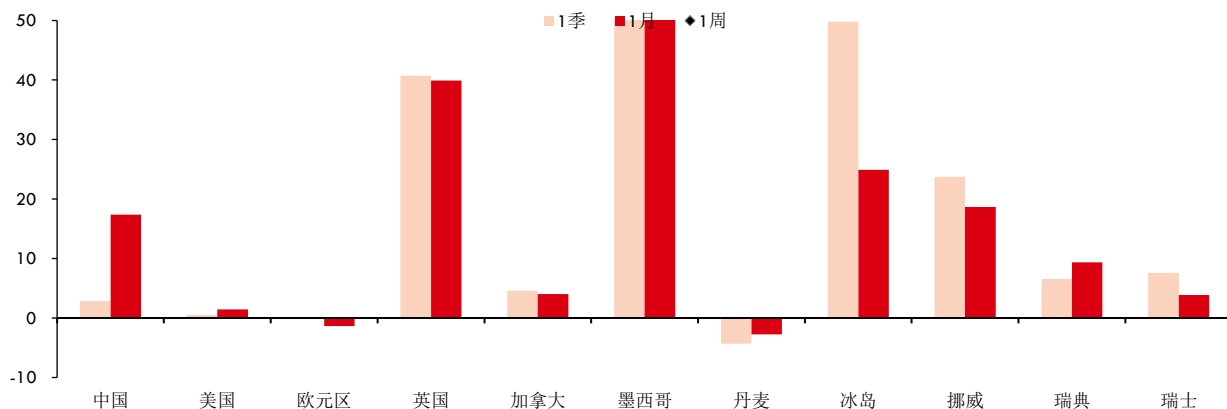
三、利率预期图表

图 14： 过去 3 个月主要央行加降息变化（净加息次数不变）



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_28225

