

宏观利率图表 063: 有惊、无险

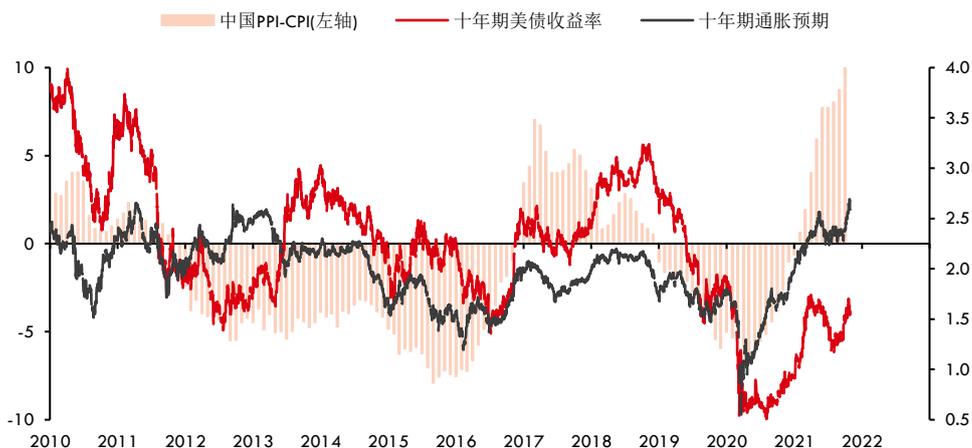
宏观动态点评

中国：市场流动性暂时平稳。1) 货币政策：11月初央行在回收10月底流动性的同时，小幅增加逆回购的规模至500亿和1000亿，维持流动性合理充裕。2) 信用：虽然地方债供给小幅提速，11月仍有5000多亿待发，在土地市场冰冻和房地产信托市场的压力之下，10月信用预计仍将处在相对低位。3) 经济：10月制造业PMI继续回落至49.2，显示出经济下行压力仍在加大，在货币政策宽松未至的情况下，关注风险资产的调整。

海外：周期见顶，通胀回落。1) 货币政策：美联储开启了Taper，以月度频率降低购买量，和2013年有差异；英国央行在通胀历史新高的情况下意外不加息；欧洲央行拉加德认为明年不可能加息；澳洲联储延续QE，但是放宽了收益率目标。2) 美国房地产：美国在线房地产服务公司Zillow退出“炒房”业务并裁员25%，在美联储收紧流动性的预期下房贷利率已经升至3.24%，美国地产周期见顶可能。3) 通胀预期：随着OPEC会议暂不释放产能，市场的博弈仍在继续，关注转变的时间点。

本周关注图表

图1：PPI和CPI的缺口收敛预期。经历了10月商品价格波动之后，我们注意到价格压力向下游传导的路径逐渐开启，一方面随着电力市场改革的推进，公用事业价格开始反馈上游成本；另一方面随着房地产税的试点将落地，房租等土地相关的成本预计也将逐渐反馈到生活用品的成本上。



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：



变点临近

相关研究：

碳中和、META 和地产

——宏观利率图表 062

2021-11-01

周期下行延续

——宏观利率图表 061

2021-10-25

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

一、宏观利率周历

关注中国 10 月信贷数据，全球 10 月通胀数据

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
11/8	17:30	欧元区	11 月投资者信心指数	月	16.9	15.5	7:50 日本央行会议意见摘要 / 23:30 美联储主席鲍威尔讲话
	23:00	美国	10 月企业联合会就业趋势	月	110.4	-	
	7:50	日本	9 月经常帐(亿日元)	月	16656.0	10600.0	
	15:00	德国	9 月经常帐(亿欧元)	月	118.0	-	
11/9	16:00	中国	10 月 M2(同比)	月	8.3%	8.3%	APEC 峰会(至 14 日) / 1:00 美联储鲍曼讲话 / 21:00 欧央行拉加德讲话 / 22:00 美联储鲍威尔讲话
			10 月新增信贷(亿元)	月	16600	8000	
			10 月新增社融(亿元)	月	29000	16000	
	18:00	德国 欧元区	11 月经济景气指数	月	22.3	20.0	
11/10	21:30	美国	10 月 PPI(同比)	月	8.6%	8.6%	15:00 泰国央行议息会议 / 16:30 瑞典央行金融稳定报告
	9:30	中国	10 月 CPI(同比)	月	0.7%	1.4%	
			10 月 PPI(同比)	月	10.7%	12.0%	
	15:00	德国	10 月 CPI(同比)	月	4.5%	4.5%	
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.24%	-	
21:30	上周首申失业金人数(万)		周	26.9	-		
11/11	3:00	美国	10 月 CPI(同比)	月	5.4%	5.8%	OPEC 月报 / 18:00 欧央行经济预测
			10 月政府预算(亿美元)	月	-615.0	-	
11/12	15:00	英国	三季度 GDP(同比)	季	23.6%	6.8%	墨西哥央行议息会议
	18:00	欧元区	9 月工业产出(环比)	月	-1.6%	0.2%	
	23:00	美国	9 月职位空缺(万人)	月	1043.9	1092.5	
			11 月密歇根大学消费者信心指数	月	71.7	72.5	

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

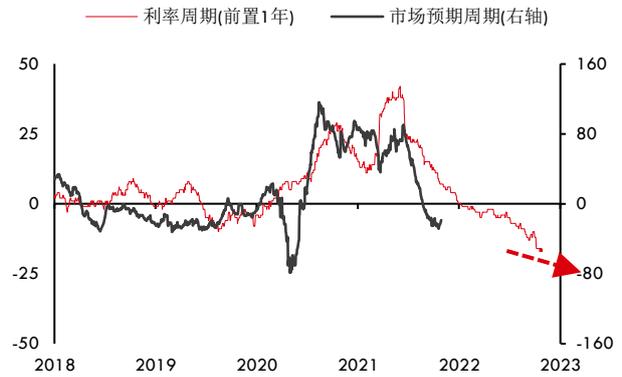
· 总量：经济下行风险，库存周期高位，产能周期紧张

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)



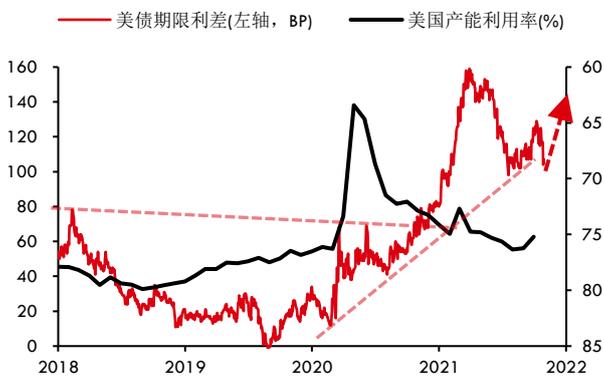
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	1.2	1.6	1.7	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0
中国	0.3	0.3	0.7	0.6	0.2	-0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.4	-0.7	-0.9
美国	0.2	1.1	0.7	1.4	1.0	1.5	2.5	1.5	1.6	1.5	1.2	1.3	1.6	1.5
日本	-1.1	-0.7	-0.6	-0.3	-0.3	0.2	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.3	0.9
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	1.2
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	1.1
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	-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	1.9	1.5	1.6	1.2	0.5	1.0	0.1
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	0.3
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	-1.4	-0.1	0.5
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	0.4
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	0.5

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	
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5
加拿大	-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	-1.2	-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	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6	-1.5	-1.4	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4
泰国	-1.3	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.5	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.6	-0.8	0.2	0.6
马来西亚	-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	-0.6	-0.8	-1.0	-1.3	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7
印度	-0.5	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-
中国	-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	-0.4	-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	-0.4	-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	-0.6	-1.4	-0.9	-1.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9	0.9	0.7	1.4
欧元区	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-0.4	-0.4	0.0	0.3	0.7	0.6	0.9	1.8	2.2	2.9
英国	-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	-1.5	-1.5	-1.2	-1.5	-0.7	-0.7	0.0	0.2	0.4	0.6	0.2	1.1	1.5	2.0
德国	-1.9	-1.9	-2.1	-2.1	-0.4	-0.1	0.4	0.8	1.4	1.2	3.0	3.1	3.4	3.9
Ave	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-1.0	-0.8	-0.4	0.2	0.5	0.4	0.4	0.6	0.8	1.1

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	
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-	-
加拿大	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	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.5	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.9
澳大利亚	0.6	1.1	3.1	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.1	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-0.7	-
中国	-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	0.4	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	-0.5	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.7	2.4	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	-
欧元区	0.4	1.0	-0.7	0.1	-1.7	-0.7	3.7	6.6	2.2	1.3	0.6	0.1	0.4	-
英国	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	0.0	0.4	-2.7	1.0	-0.1	0.2	4.1	7.4	1.5	0.5	0.6	-0.1	0.6	-
德国	0.5	1.9	2.5	1.3	0.9	-3.1	-2.4	3.6	1.2	-0.9	1.9	-0.1	-0.1	-
Ave	-0.2	0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.2	1.5	5.3	1.8	0.5	0.1	-0.4	-0.3	-2.9

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	
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-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	-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	-0.9	-1.2	-0.3	0.5	-0.8	-0.1	0.8	1.4	2.4	2.3	1.9	2.6	1.9	2.0
阿根廷	-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	-1.1	-1.5	-1.1	-0.4	-0.6	0.3	0.8	0.9	2.6	2.3	1.7	2.1	1.4	-
泰国	-0.8	-1.1	-0.3	-0.2	-0.7	0.8	0.2	0.9	2.9	2.6	2.4	2.7	1.8	-
马来西亚	-0.9	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.3	3.5	2.1	1.4	0.4	1.6	-
越南	-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	-0.5
印度	-1.0	-0.7	-0.7	0.0	-0.3	-0.1	1.5	5.4	2.0	3.0	1.8	1.4	2.6	-
中国	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	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.3	3.0	3.3	3.1	1.8	1.6	1.5	-
日本	-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	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.7	1.6	1.9	2.0	1.9	2.2	1.4	1.8
欧元区	-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	-2.1	-1.8	-0.5	0.1	-1.6	-1.4	-0.6	2.1	2.5	1.3	1.1	1.1	-	-
法国	-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	-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	-0.8	-0.9	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	1.1	2.3	2.6	2.0	1.5	1.5	1.5	1.1

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	
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-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	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	0.3	-1.5	-0.8	3.6	2.1	0.5	-0.8	0.1	-	-
巴西	-0.5	-0.9	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.4	2.2	2.3	3.0	1.4	2.7	1.4	1.1
阿根廷	-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	-0.4	-0.5	0.1	0.4	0.2	0.1	1.1	2.2	2.7	2.3	1.7	2.7	2.0	-
泰国	-0.6	-0.8	-0.4	0.1	-0.4	-0.8	0.0	0.2	3.0	3.5	1.7	0.8	1.9	-
马来西亚	0.5	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.8	2.0	4.6	3.3	1.7	-0.2	0.9	1.5	-
越南	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.2	-1.0
印度	-0.1	-0.5	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	2.0	7.3	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	-
中国	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	-1.8	-1.6	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	0.5	3.1	3.6	2.6	1.9	1.7	1.2	-
日本	-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	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	1.2
欧元区	-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	-2.7	-2.5	-2.4	-2.6	-3.0	-1.7	-0.4	0.4	0.8	0.3	0.5	0.0	-	-
法国	-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	-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	-0.7	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.9	2.8	2.5	2.0	1.2	1.4	1.1	0.5

数据来源: Wind 华泰期货研究院

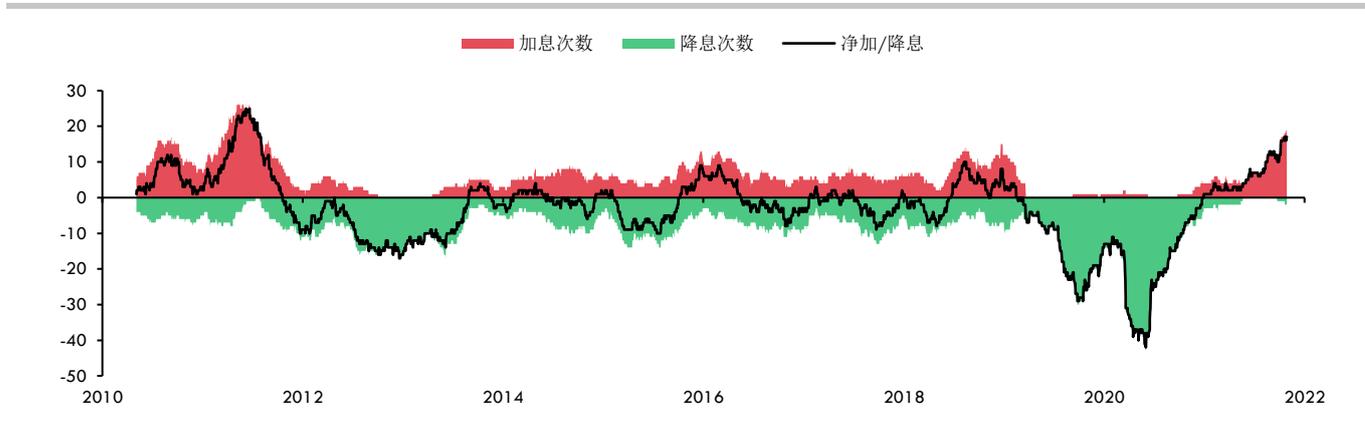
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	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	-0.8
加拿大	3.0	3.1	3.2	3.3	3.0	3.2	3.4	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	1.0	-
巴西	2.7	2.8	3.0	2.9	2.7	2.5	2.5	1.7	0.7	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.6
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	-0.9
泰国	0.9	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.6
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	-0.7
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	3.0	1.9	1.1	0.8	0.8	1.0	0.9
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	3.2	3.2	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2
英国	1.6	1.7	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	1.2	1.1	0.6	0.6	0.6	0.5	0.7
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	0.3
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	0.0	-0.1

数据来源: Wind 华泰期货研究院

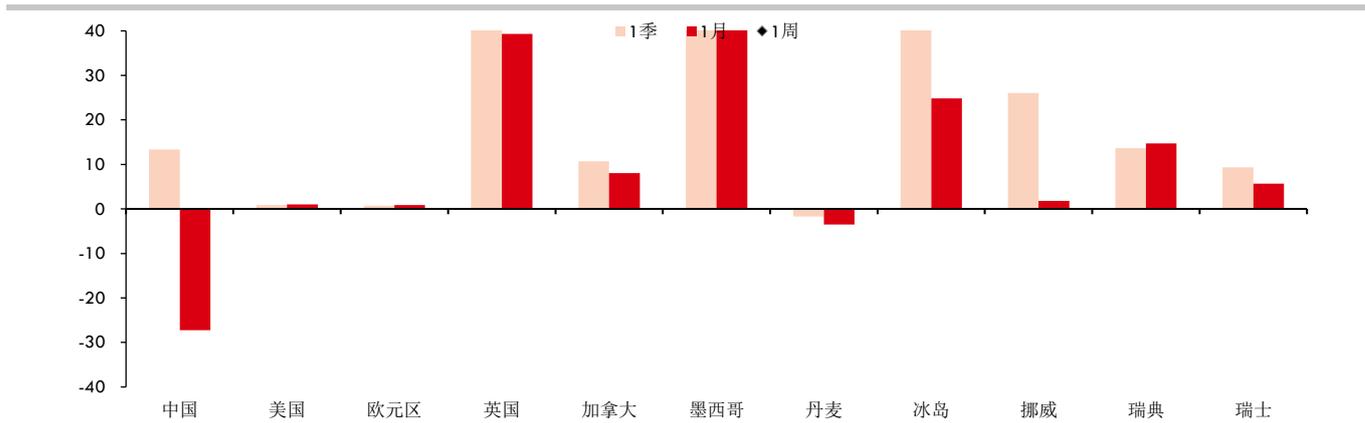
三、利率预期图表

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_28982



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn