

## 宏观利率图表 069: 稳增长 vs 抗通胀

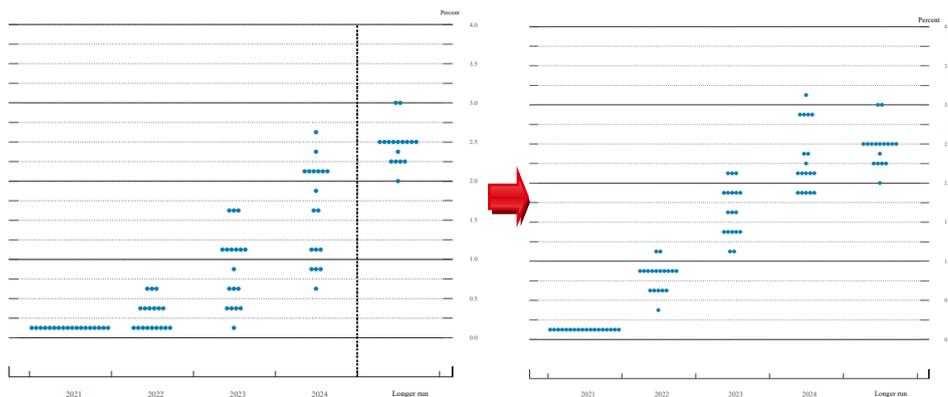
### 宏观动态点评

**中国：政策稳字当头。** 1) 货币政策：12月缩量续作MLF5000亿，利率不变；央行货币信贷形式座谈会指出加大跨周期调节力度。2) 财政政策：财政部提前下达2022年新增专项债务限额1.46万亿元。3) 经济数据：11月用电量同比+3.1%，工业增加值+3.8%；固定资产投资累计同比+5.2%，地产投资+6%，土地购置-11.2%，新开工-9.1%，施工+6.3%，竣工+16.2%，销售+4.8%；社零消费同比+3.9%，失业率5.0%。4) 房地产：桂林对于房企进行贡献奖励，至少有10个地方出台鼓励性的购房政策。

**海外：抗通胀=财政后延+货币加速。** 1) 货币政策：美联储加速Taper，每月减少300亿净资产购买；英国央行加息15BP至0.25%；欧央行宣布一季度放缓PEPP，二季度和三季度将APP提升至每月400亿欧元和300亿欧元。2) 财政政策：美国参议院已批准将债务上限提高2.5万亿美元；拜登1.75万亿美元“重建更好法案”推迟到1月再议。3) 通胀：11月印度PPI+14.2%；德国对“北溪-2”项目的认证工作尚未重启。4) 疫情：拜登呼吁美国人尽快接种疫苗，否则将面对“重症和死亡之冬”。

### 本周关注图表

图1：美联储利率点阵图9月（左图）和12月（右图）对比，12月对今后两年的利率预期有了显著上移（+60BP）。但当前的加速Taper从货币政策的角度是加快不宽松阶段，而最终的加息或者缩表的“加快收紧”政策依然是预期性的<sup>1</sup>。



数据来源：Fed FOMC 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

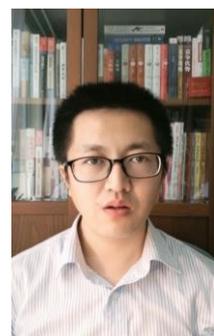
☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关视频：



🎧 美联储和通胀

相关研究：

2022年，经济稳增长

——宏观利率图表 068

2021-12-13

美联储释放加速退出信号

——宏观利率图表 067

2021-12-06

关注全球流动性风险

——宏观利率图表 066

2021-11-29

<sup>1</sup> 2021年12月18日美联储理事Waller表示可以准备在明年3、5月份加息，在美联储开始加息之后的1-2次会议上启动缩表进程。

## 一、宏观利率周历

圣诞季的市场低流动性

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
12/20	23:00	美国	11 月领先指标(环比)	月	0.9%	0.8%	9:30 中国 LPR 报价利率
	17:30	英国	11 月零售销售(环比)	月	0.8%	1.0%	
12/21	21:30	美国	三季度经常帐(亿美元)	季	-1903	-1910	8:30 澳洲联储会议纪要
	23:00	欧元区	12 月消费者信心指数	月	-6.8	-7.8	
	20:00		上周 30 年抵押贷款利率	周	3.30%	-	
12/22	21:30	美国	三季度 GDP(同比)	季	2.1%	2.1%	
			11 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.76	-	15:05 泰国央行议息会议
	23:00		11 月成屋销售(万户)	月	634	650	
			12 月咨商会消费者信心指数	月	109.5	110.2	
			上周首申失业金人数(万)	周	20.6	-	
12/23	21:30	美国	11 月核心 PCE 物价(同比)	月	4.1%	4.5%	
			11 月耐用品订单(环比)	月	-0.4%	1.5%	-
	23:00		12 月密歇根大学消费者信心指数	月	70.4	70.4	
			11 月新屋销售(万户)	月	74.5	77.0	
12/24	7:30	日本	11 月 CPI(同比)	月	0.1%	0.4%	圣诞节

资料来源: investing 华泰期货研究院

## 二、全球宏观图表

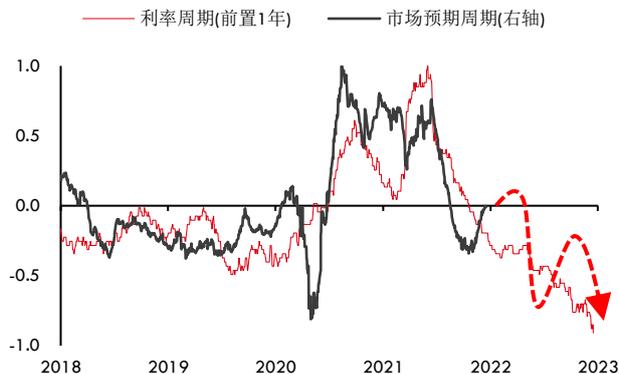
· 总量：经济阶段性企稳，库存周期高位，产能周期紧张

图2： 实际经济周期和预期经济周期对比



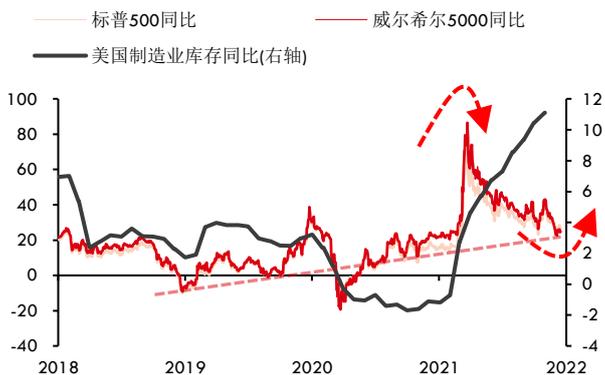
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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6： 美国期限利差 (2s10s) 快速回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 中国库存周期高位、预期值震荡 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图7： 中国期限利差 (2s10s) 延续震荡



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

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5	0.5
加拿大	-1.3	-0.9	-1.3	-0.8	-0.8	0.5	1.7	2.0	1.4	2.1	2.5	3.0	3.2	3.2
巴西	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.3	0.1	0.4	1.0	1.2	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3
印尼	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3
泰国	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.6	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.6	-0.8	0.2	0.6	0.8
马来西亚	-2.3	-2.4	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	-
越南	-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	-0.7
印度	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-
中国	-1.4	-2.2	-1.7	-2.0	-2.0	-1.5	-1.1	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1
美国	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.2	0.5	1.9	2.5	2.9	2.9	2.8	2.9	3.5	4.0
日本	-0.7	-1.2	-1.5	-1.0	-0.8	-0.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	-0.2	-0.3	-
韩国	-1.4	-1.0	-1.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9	0.9	0.7	1.3	1.8
欧元区	-1.6	-1.6	-1.6	-0.4	-0.4	0.0	0.3	0.7	0.6	0.9	1.7	2.1	2.8	3.6
英国	-1.1	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	0.0	0.3	-0.1	0.8	0.8	1.6	2.3
法国	-1.5	-1.2	-1.5	-0.7	-0.7	0.0	0.1	0.4	0.5	0.1	1.1	1.5	2.0	2.2
德国	-1.8	-1.9	-1.9	-0.4	-0.1	0.4	0.7	1.3	1.1	2.8	2.9	3.1	3.6	4.4
<b>Ave</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大	0.6	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.8	2.5	0.3	0.1	0.5	0.0	-	-
越南	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-2.3
澳大利亚	1.1	3.1	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.1	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-0.7	0.5	-
中国	-1.1	-1.0	-1.0	-	3.4	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.3	-1.0	-1.0	-1.1
美国	0.1	-0.5	-0.2	0.4	-0.4	4.2	7.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2
日本	-0.5	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.6	2.4	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	1.1	-
欧元区	1.0	-0.7	0.1	-1.7	-0.7	3.7	6.6	2.2	1.3	0.6	0.1	0.4	0.1	-
英国	0.8	0.0	0.2	-1.5	-1.0	1.0	7.7	4.3	1.3	-0.1	-0.3	-0.6	-0.7	0.5
法国	0.4	-2.7	1.0	-0.1	0.3	4.1	7.4	1.5	0.5	0.7	-0.1	0.6	0.3	-
德国	2.5	1.4	0.9	-3.1	-2.3	3.6	1.2	-0.9	1.9	-0.1	-0.2	-0.4	-1.4	-
<b>Ave</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.1</b>	<b>5.0</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.4	0.9	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.9	0.7	-
加拿大	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	1.2	4.0	5.2	1.6	0.3	-0.2	-0.9	-0.3	-
巴西	-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	1.6
阿根廷	-0.2	0.7	0.8	0.5	0.7	2.2	2.2	2.0	2.6	2.5	2.1	1.5	1.2	-
印尼	-1.5	-1.1	-0.4	-0.6	0.3	0.7	0.9	2.6	2.2	1.6	2.0	1.4	1.8	1.9
泰国	-1.1	-0.3	-0.2	-0.7	0.8	0.2	0.9	2.9	2.5	2.3	2.6	1.8	2.1	-
马来西亚	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.3	3.5	2.1	1.4	0.4	1.6	1.7	-
越南	-0.4	-0.5	0.6	1.6	-0.2	2.3	1.2	2.1	1.3	1.1	0.3	-0.3	-0.6	0.6
印度	-0.7	-0.8	-0.1	-0.3	-0.1	1.5	5.3	2.0	2.9	1.7	1.4	2.5	1.7	1.5
中国	-0.3	-0.3	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	0.4	0.6	1.1
美国	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.3	3.0	3.3	3.1	1.7	1.6	1.5	1.3	-
日本	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	0.4	-0.1	0.4	1.5	2.1	2.0	2.3	2.1	1.8	2.6
韩国	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.5	0.7	1.6	1.8	2.0	1.8	2.2	1.4	1.8	2.1
欧元区	-1.5	-0.8	-0.5	-1.7	-0.7	1.2	2.9	2.6	2.0	1.1	2.1	1.4	1.6	-
英国	-1.8	-0.5	0.1	-1.6	-1.4	-0.6	2.2	2.6	1.3	0.9	0.7	0.2	-0.3	-
法国	-1.3	-1.0	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.5	2.9	1.6	0.6	1.5	0.8	0.8	-
德国	-1.1	-0.5	-0.1	-1.5	-0.4	1.0	2.9	2.8	2.3	1.2	1.2	0.8	1.2	-
<b>Ave</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	-0.1	0.5	1.5	2.2	2.6	2.7	2.8	1.5	2.0	-
加拿大	-1.1	-0.9	-1.2	0.4	-1.4	-0.6	3.7	2.0	0.5	-0.7	0.0	-1.0	-0.6	-
巴西	-0.9	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	1.4	2.2	2.3	3.0	1.4	2.7	1.5	1.2	0.6
阿根廷	-1.2	-1.5	-2.1	0.4	0.5	1.5	2.4	1.8	2.5	2.5	3.1	3.0	2.4	-
印尼	-0.5	0.1	0.3	0.2	0.0	1.1	2.1	2.6	2.2	1.6	2.6	1.9	2.2	2.0
泰国	-0.8	-0.5	0.0	-0.4	-0.8	0.0	0.2	2.9	3.4	1.6	0.8	1.8	1.9	-
马来西亚	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.8	1.9	4.6	3.3	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	-
越南	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	0.3
印度	-0.6	-0.7	-0.4	-0.1	-0.4	2.0	7.2	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	1.2	0.6
中国	0.0	0.5	0.4	0.7	7.5	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6
美国	-1.6	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	0.5	3.2	3.6	2.6	1.9	1.7	1.1	1.7	-
日本	-0.4	-0.4	-0.3	0.3	-0.4	0.7	2.3	3.4	3.1	2.3	1.6	0.6	0.5	1.0
韩国	-0.6	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.7	2.3	2.6	2.2	1.5	1.9	0.7	1.2	1.7
欧元区	-1.5	-0.7	-0.3	-1.5	-0.8	0.7	4.0	2.9	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	-
英国	-2.5	-2.4	-2.6	-3.1	-1.7	-0.4	0.4	0.8	0.3	0.5	0.1	0.3	-0.3	-
法国	-1.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.2	3.4	2.3	0.5	1.7	0.6	0.2	-
德国	-1.1	-0.6	-0.2	-1.3	-0.6	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	-
<b>Ave</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>

数据来源: Wind 华泰期货研究院

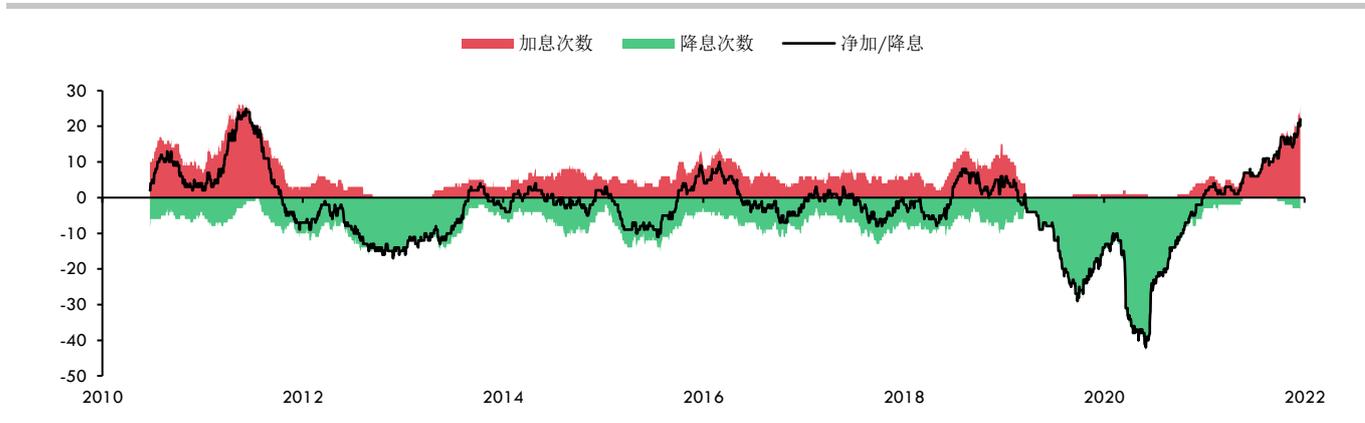
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

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

数据来源: Wind 华泰期货研究院

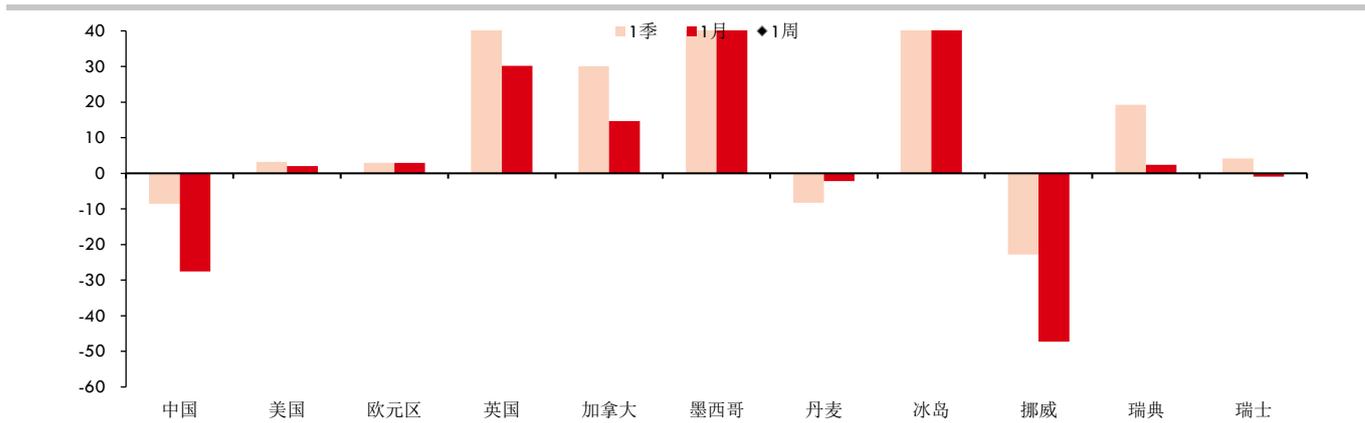
### 三、利率预期图表

图 14: 过去 3 个月主要央行加减息变化 (净加息次数增加 2 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\\_31618](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31618)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn