

宏观利率图表 071：疫情、RCEP 和弱需求

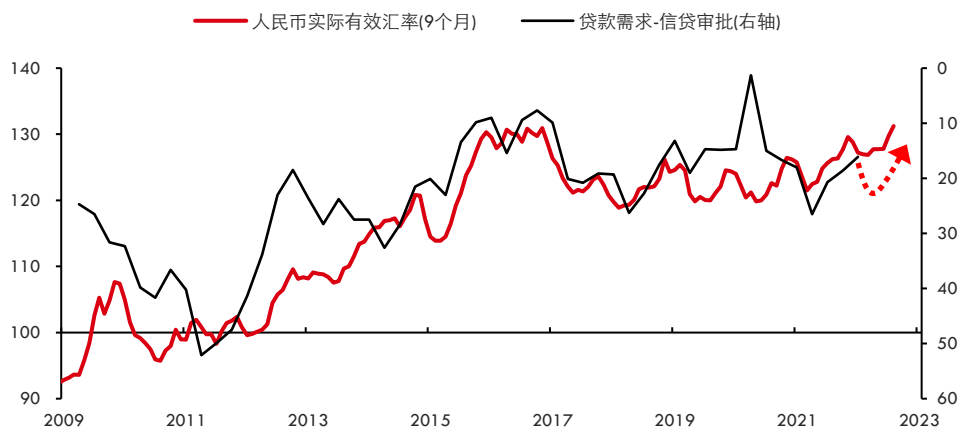
宏观动态点评

中国：RCEP 开始实施。1) 货币政策：年末增加逆回购投放，到期的直达工具接续转换。2) 出口：2022 年起 RCEP 开始实施，对区域贸易形成提振的同时，关注低端制造业的冲击。3) 房地产：项目并购是市场化化解风险的手段。4) 经济：12 月 PMI 超预期回升；11 月上下游盈利分化出现收敛；央行四季度调查信贷需求仍疲弱，关注一季度专项债推动的项目前置落地。

海外：冬季疫情高峰显现。1) 货币政策：美联储 22 年鹰派官员增加，欧央行释放 23 年初加息预期。2) 财政政策：美国延缓财政支出法案之际，意大利通过了 1.2%GDP 的财政预算。3) 疫情跟踪：美国单日新增 70 万，市场预期 1-2 月为本轮高峰。4) 中美冲突：美国通过国防授权法案，增加 5%年度预算；美国 11 月贸易逆差新高。

本周关注图表

图 1：人民币有效汇率指数（红色左轴）和信贷供需曲线（黑色右轴）。从外部因素来看，2021 年由于海外对中国制造需求的继续增加而推升人民币汇率。从传导来看，2021 年叠加了跨周期因素（尤其是房地产政策）之后，国内金融条件进一步收紧。央行四季度调查显示贷款需求指数三季度跌破 2016 年以来的上升通道后继续回落，房地产信贷继续收缩同时基础设施信贷放缓较大。



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

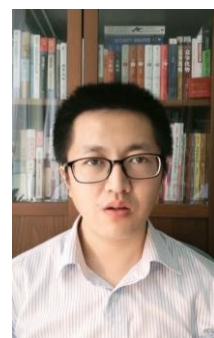
☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关视频：



金融条件依然偏紧

相关研究：

潮水褪去

——宏观利率图表 070

2021-12-27

稳增长 vs 抗通胀

——宏观利率图表 069

2021-12-20

2022 年，经济稳增长

——宏观利率图表 068

2021-12-13

一、宏观利率周历

关注美联储会议纪要，12 月 PMI

表格 1：一周交易日历

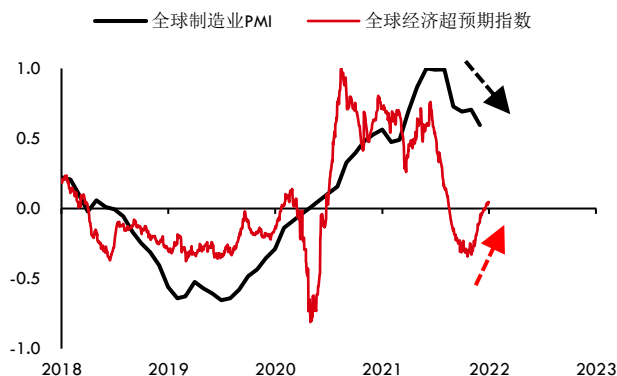
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/3	16:50	法国	12 月 Markit 制造业 PMI	月	54.9	54.9	-
	16:55	德国		月	57.9	57.9	
	17:00	欧元区		月	58.0	58.0	
	22:45			月	58.3	57.8	
	23:00	美国	12 月 ISM 制造业 PMI	月	61.1	60.2	
			11 月营建支出(环比)	月	0.2%	0.6%	
1/4	9:45	中国	12 月财新制造业 PMI	月	49.9	50.0	4:30 CFTC 持仓报告 / 11:30 澳洲联储议息会议
	16:55	德国	12 月失业人数变动(万人)	月	-3.4	-1.5	
	17:30	英国	12 月 Markit 制造业 PMI	月	57.6	57.6	
	23:00	美国	11 月职位空缺(万人)	月	1103.3	-	
1/5	16:50	法国	12 月 Markit 服务业 PMI	月	57.4	57.1	-
	16:55	德国		月	52.7	48.4	
	17:00	欧元区		月	55.9	53.3	
	20:00		上周 30 年抵押贷款利率	周	3.27%	-	
	21:15	美国	12 月 ADP 就业人数(万人)	月	53.4	41.3	
	22:45		12 月 Markit 服务业 PMI	月	57.5	-	
1/6	23:00		12 月 ISM 非制造业 PMI	月	69.1	67.0	3:00 美联储会议纪要
	9:45	中国	12 月财新服务业 PMI	月	52.1	-	
	17:30	英国	12 月 Markit 服务业 PMI	月	58.5	53.2	
	18:00	欧元区	11 月 PPI(同比)	月	21.9%	22.9%	
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	19.8	-	
	23:00		11 月工厂订单(环比)	月	1.0%	1.3%	
1/7	7:30	日本	11 月家庭支出(同比)	月	-0.6%	-0.6%	-
	18:00	欧元区	12 月经济景气指数	月	117.5	116.0	
			12 月 CPI(同比)	月	4.9%	4.7%	
			12 月非农就业(万人)	月	21.0	40.0	
	21:30	美国	12 月失业率	月	4.2%	4.1%	
			12 月劳动参与率	月	61.8%	-	

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



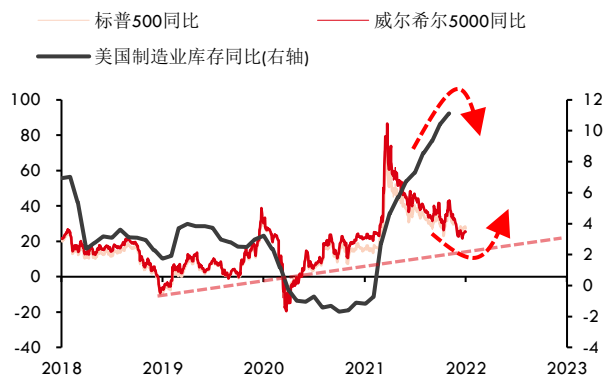
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



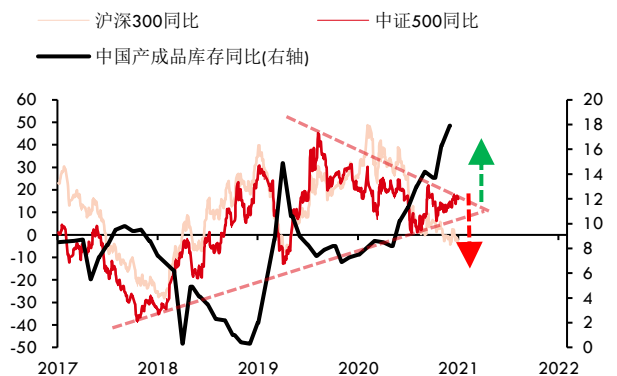
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 美国库存周期高位，预期值低位 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中国库存周期高位、预期值选择方向 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国期限利差 (2s10s) 加速回落



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	-0.3
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	0.5
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	-
Ave	0.3	0.6	0.5	1.0	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-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	-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	-0.7	-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	-1.4	-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	-1.0	-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	-2.4	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	-
越南	-0.8	-1.0	-1.3	-0.9	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
印度	-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	-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	-0.4	-0.4	-0.2	0.5	1.9	2.5	2.9	2.9	2.8	2.9	3.5	4.0	-
日本	-1.2	-1.5	-1.0	-0.9	-0.8	-1.4	-1.1	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	-
韩国	-1.0	-1.0	-0.7	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	0.6	1.3	1.9	1.8
欧元区	-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	-1.4	-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	-1.2	-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	-1.9	-1.9	-0.4	-0.1	0.4	0.7	1.3	1.1	2.8	2.9	3.1	3.6	4.4	-
Ave	-1.2	-1.2	-0.9	-0.8	-0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.6	0.8	1.1	1.6	0.5

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.9	2.6	0.3	0.1	0.5	-0.1	-0.1	-	-
越南	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.2
澳大利亚	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	-1.0	-1.0	-	3.4	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.3	-1.0	-1.0	-1.1	-
美国	-0.5	-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	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.6	2.3	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	1.1	1.8	-
欧元区	-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	0.0	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	-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	1.4	0.9	-3.1	-2.3	3.6	1.2	-0.9	1.9	-0.1	-0.2	-0.4	-1.4	-	-
Ave	-0.3	0.1	-0.6	-0.1	2.1	5.1	1.6	0.7	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	0.4	-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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-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	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6	1.2	4.0	5.2	1.6	0.3	-0.2	-0.9	-0.3	-	-
巴西	-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	0.7	0.7	0.4	0.6	2.2	2.1	2.0	2.6	2.5	2.1	1.5	1.2	1.1	-
印尼	-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	-0.3	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.8	2.8	2.4	2.3	2.6	1.8	2.1	1.3	-
马来西亚	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.8	1.3	3.4	2.0	1.4	0.4	1.6	1.7	2.5	-
越南	-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	0.1
印度	-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	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	0.4	0.6	1.1	-
美国	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.3	3.0	3.3	3.1	1.7	1.6	1.5	1.3	-	-
日本	-1.3	-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	-0.5	-0.3	-0.2	0.4	0.7	1.6	1.8	1.9	1.8	2.1	1.4	1.8	2.1	1.8
欧元区	-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	-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	-1.0	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.5	2.9	1.6	0.6	1.5	0.8	0.8	-	-
德国	-0.5	-0.1	-1.5	-0.4	1.0	2.9	2.8	2.3	1.2	1.2	0.8	1.2	-	-
Ave	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	1.0	2.3	2.6	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	1.6	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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-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	-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	-0.4	-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	-1.5	-2.1	0.4	0.5	1.5	2.3	1.7	2.5	2.5	3.1	3.0	2.3	1.7	-
印尼	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	-0.5	0.0	-0.4	-0.8	-0.1	0.2	2.9	3.3	1.6	0.7	1.8	1.8	2.6	-
马来西亚	-0.2	0.3	-0.1	0.8	1.9	4.5	3.2	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	2.0	-
越南	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.6	0.1	-1.2	-1.2	-1.0	0.3	0.9
印度	-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	0.5	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	-1.5	-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	-0.3	0.3	-0.4	0.7	2.3	3.4	3.1	2.3	1.6	0.6	0.5	1.0	-
韩国	-0.1	0.4	0.3	0.2	0.7	2.3	2.6	2.2	1.5	1.9	0.7	1.2	1.7	0.8
欧元区	-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	-2.4	-2.6	-3.1	-1.7	-0.4	0.4	0.8	0.3	0.5	0.1	0.3	-0.3	-	-
法国	-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	-0.6	-0.2	-1.3	-0.6	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	-	-
Ave	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.9	2.8	2.4	1.9	1.1	1.4	0.8	0.9	1.3	0.9

数据来源: Wind 华泰期货研究院

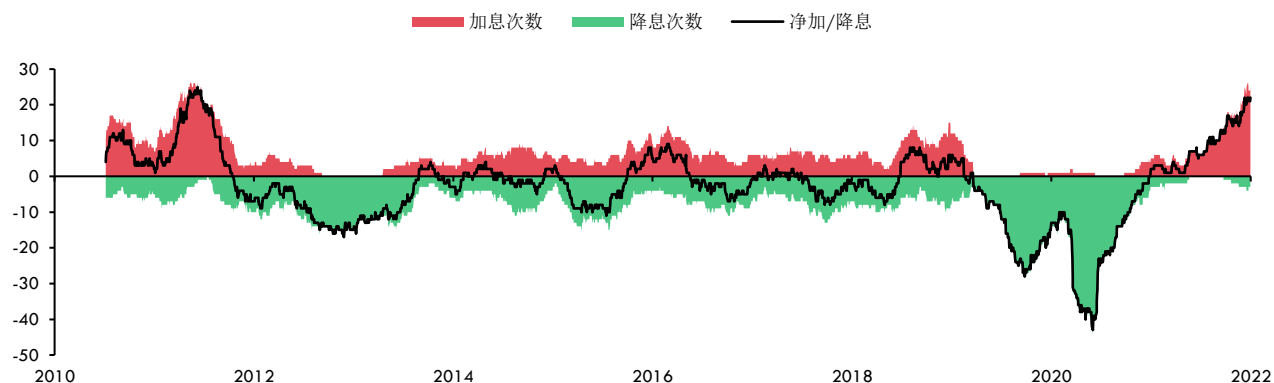
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	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	-0.4
加拿大	3.2	3.3	3.0	3.2	3.5	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	1.0	0.7	0.4	-
巴西	3.0	2.9	2.7	2.6	2.5	1.7	0.7	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9
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	-0.7
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	-0.3
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	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	2.5	3.0	3.3	3.1	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.0
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	0.0
Ave	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.1	0.7	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1

数据来源: Wind 华泰期货研究院

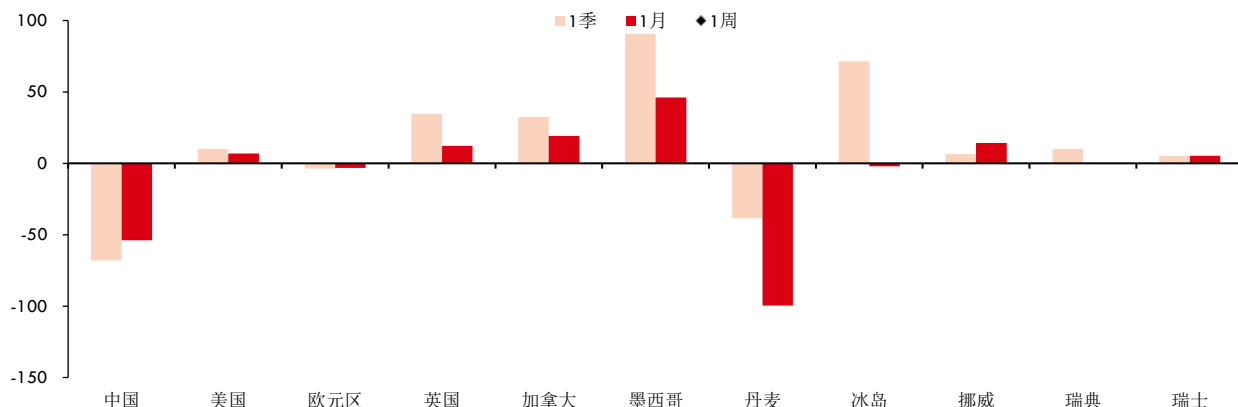
三、利率预期图表

图 14： 过去 3 个月主要央行加降息变化（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_35596

