

## 宏观利率图表 075：利率上行

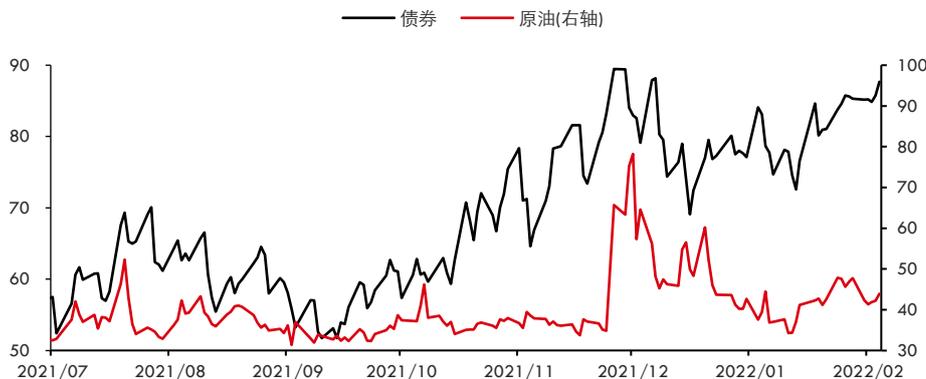
### 宏观动态点评

**中国：经济回落，政策不缩。** 1) 宏观政策：宁吉喆撰文“落实稳健有效的宏观政策，慎重出台有收缩效应的政策”；国家发展改革委认为“有基础有条件、有信心有能力保持经济平稳健康可持续发展”。 2) 经济：1月制造业 PMI 官方回落 0.2 至 50.1；财新回落 1.8 至 49.1。

**海外：利率短期快速上行。** 1) 货币政策：英国央行继续加息 25BP 至 0.5%，结束债券到期再投资；欧央行重申缩减购债步伐，拉加德称通胀偏上行；澳洲联储结束债券购买；巴西央行加息 150BP 至 10.75%。 2) 通胀：美国 12 月职位空缺上升至 1092.5 万；欧洲碳排放上升至 95 欧元/吨。 3) 经济：美国 1 月新增非农 46.7 万，上修前值。 4) 风险：2 月 2 日拜登批准向东欧增加美军部署；2 月 3 日美国宣称击毙极端组织“伊斯兰国”最高领导人；2 月 4 日美国恢复对伊朗制裁豁免。

### 本周关注图表

图 1：原油市场波动率（红线）和债券市场波动率（黑线）对比。高通胀预期在美国外国快速发酵，十年德债利率从-0.051%上涨至 0.203%。一方面来自通胀上行的压力得到政策的确认——欧央行不再否认今年加息的可能性（相反：虽然市场释放 2022 年加息 7 次的可能性，但是美联储在削弱 3 月加息 50BP 的可能性），另一方面缺油少气的压力继续增强，布油从 12 月以来的 70 美元/桶上涨至 90 美元/桶以上（相反：美国实际利率的转正、家庭收入的放缓对于需求的抑制逐渐上升）。



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：



利率新高

相关研究：

[关注一月美联储议息会议](#)

——宏观利率图表 074

2022-01-24

[通胀的“高点”](#)

——宏观利率图表 073

2022-01-17

[风险再临](#)

——宏观利率图表 072

2022-01-10

## 一、宏观利率周历

关注美联储货币政策报告、贸易帐

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
2/7	8:30	澳大利亚	1 月零售销售(环比)	月	-4.4%	-	
	9:45	中国	1 月财新服务业 PMI	月	53.1	-	
	17:30	欧元区	2 月投资者信心指数	月	14.9	15.2	
2/8	23:00	美国	1 月世界大型企业联合会就业趋势	月	116.63	-	
	7:30	日本	12 月家庭支出(环比)	月	-1.2%	0.7%	
	21:30	美国	12 月贸易帐(亿美元)	月	-802.0	-830.0	
2/9	15:00	德国	12 月贸易帐(亿欧元)	月	109.0	104.0	13:30 印度议息会议
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.78%	-	
	23:00		12 月批发库存(环比)	月	2.1%	-	
2/10	7:50	日本	1 月企业物价指数(同比)	月	8.5%	8.2%	1:00 美联储美斯特讲话 / 15:30 印尼议息会议
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	23.8	22.8	
			1 月 CPI(同比)	月	7.0%	7.3%	
2/11	3:00	美国	1 月政府预算(亿美元)	月	-210.0	-250.0	4:15 英国央行贝利讲话 / 23:00 美联储货币政策报告
	15:00	英国	四季度 GDP(同比)	季	6.8%	6.5%	
	23:00	美国	2 月密歇根大学消费者信心指数	月	67.2	67.5	

资料来源: investing 华泰期货研究院

## 二、全球宏观图表

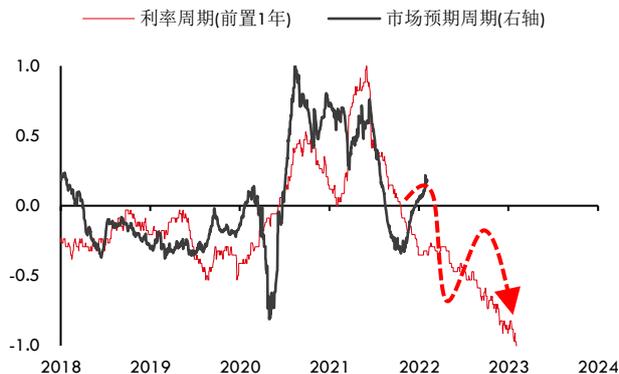
· 总量：经济预期回落，库存周期高位，产能周期紧张

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： 美国库存周期见顶，预期值低位 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图6： 美国期限利差 (2s10s) 再次回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 中国库存周期高位、预期值回落 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图7： 中国期限利差 (2s10s) 短期反弹



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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
全球	0.7	0.7	0.8	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5
中国	0.6	0.2	-0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4
美国	1.4	1.0	1.5	2.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7
日本	-0.3	-0.4	0.2	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.2	0.9	1.3	1.2	1.6
欧元区	0.6	0.5	1.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.1	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
德国	0.8	0.6	1.2	2.2	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.8	0.7	0.7	1.1
法国	0.0	0.1	1.2	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.1	1.0
英国	1.0	0.2	0.4	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9
澳大利亚	0.9	0.9	1.5	1.8	2.1	0.1	2.4	1.9	0.2	0.1	-0.1	0.8	-0.5	-0.5
加拿大	-0.3	-0.1	0.8	1.4	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1
韩国	1.2	1.3	2.1	2.1	1.8	1.5	1.6	1.2	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1
巴西	2.5	1.4	1.8	0.5	0.4	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6
俄罗斯	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0	-1.4	-0.2	0.5	0.6	0.5	0.6
越南	0.2	0.1	0.2	0.8	1.1	0.7	-2.0	-1.7	-3.2	-3.2	0.4	0.4	0.5	-
<b>Ave</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>0.5</b>	<b>0.6</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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5	0.5	0.5	-
加拿大	-1.2	-0.8	-0.8	0.5	1.6	1.9	1.3	2.0	2.4	2.9	3.1	3.1	3.3	-
巴西	-0.6	-0.6	-0.3	0.1	0.4	1.0	1.1	1.4	1.7	2.0	2.2	2.2	1.9	-
印尼	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.1
泰国	-1.0	-1.1	-1.6	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.6	-0.9	0.2	0.6	0.8	0.5	1.1
马来西亚	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	-
越南	-1.0	-1.3	-0.9	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
印度	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-
中国	-1.7	-2.0	-2.0	-1.5	-1.1	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-
美国	-0.5	-0.5	-0.2	0.5	1.7	2.4	2.7	2.7	2.6	2.7	3.3	3.8	3.9	-
日本	-1.5	-1.1	-0.9	-0.8	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	-
韩国	-1.0	-0.7	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	0.6	1.3	1.8	1.8	1.7
欧元区	-1.6	-0.5	-0.5	-0.1	0.2	0.6	0.5	0.7	1.5	1.9	2.5	3.2	3.3	3.4
英国	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	0.0	0.3	-0.1	0.8	0.7	1.6	2.2	2.5	-
法国	-1.4	-0.7	-0.7	0.0	0.1	0.4	0.5	0.1	1.0	1.4	1.9	2.1	2.1	2.3
德国	-1.8	-0.5	-0.1	0.3	0.6	1.1	0.9	2.5	2.6	2.8	3.2	3.9	4.0	3.6
<b>Ave</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.5</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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
加拿大	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.9	2.6	0.3	0.1	0.5	-0.1	-0.1	0.4	-	-
越南	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.0
澳大利亚	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.2	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-0.7	0.5	0.7	0.3	-
中国	-1.0	-	3.4	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.3	-1.0	-1.0	-1.1	-1.4	-
美国	-0.2	0.4	-0.4	4.1	7.4	3.4	2.1	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2	1.8	-
日本	-0.7	-0.9	-0.6	0.6	2.3	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	1.1	1.9	-	-
欧元区	0.1	-1.7	-0.7	3.6	6.5	2.2	1.3	0.6	0.1	0.5	0.2	1.9	-	-
英国	0.2	-1.5	-1.0	1.0	7.7	4.3	1.3	-0.1	-0.3	-0.6	-0.7	0.4	-0.6	-
法国	0.9	-0.1	0.2	3.9	7.1	1.5	0.5	0.6	-0.1	0.6	0.1	3.5	-	-
德国	0.9	-3.1	-2.4	3.7	1.1	-0.9	1.9	-0.1	-0.2	-0.3	-1.1	0.1	0.1	-
<b>Ave</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.0</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>-0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.0</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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.2	-0.1	0.4	0.9	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	-	-
加拿大	-0.2	-0.1	-0.6	1.2	4.0	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.8	-0.3	-0.2	-	-
巴西	0.5	-0.8	-0.1	0.7	1.4	2.4	2.3	1.9	2.6	1.9	2.0	1.6	0.9	1.0
阿根廷	0.7	0.4	0.6	2.1	2.1	2.0	2.5	2.5	2.1	1.5	1.2	1.1	1.9	-
印尼	-0.4	-0.6	0.3	0.7	0.9	2.5	2.2	1.6	2.0	1.3	1.8	1.9	1.7	-
泰国	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.8	2.7	2.4	2.3	2.6	1.8	2.0	1.2	2.1	-
马来西亚	-0.5	-0.6	0.4	0.8	1.2	3.4	2.0	1.3	0.4	1.5	1.7	2.5	1.3	-
越南	0.6	1.6	-0.2	2.4	1.2	2.1	1.4	1.1	0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.1	-0.2
印度	-0.1	-0.3	-0.1	1.5	5.3	2.0	2.9	1.7	1.4	2.5	1.7	1.5	0.9	-
中国	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	-
美国	-0.4	-0.1	0.0	1.3	3.0	3.3	3.0	1.7	1.5	1.5	1.3	1.6	-	-
日本	-1.2	-0.5	0.4	-0.1	0.4	1.5	2.0	2.0	2.3	2.1	1.7	2.6	2.3	-
韩国	-0.3	-0.2	0.4	0.7	1.5	1.8	1.9	1.8	2.1	1.4	1.7	2.1	1.7	1.6
欧元区	-0.5	-1.7	-0.7	1.2	2.8	2.5	2.0	1.1	2.0	1.4	1.6	2.3	-	-
英国	0.2	-1.4	-1.2	-0.4	2.5	3.0	1.7	1.2	1.0	0.5	-0.2	-0.3	-	-
法国	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.4	2.8	1.5	0.6	1.5	0.8	0.8	2.0	-	-
德国	-0.2	-1.5	-0.4	1.0	2.9	2.8	2.2	1.2	1.2	0.8	1.2	1.4	-	-
<b>Ave</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</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>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.6	-0.7	-0.1	0.5	1.4	2.1	2.5	2.6	2.8	1.4	2.0	2.0	-	-
加拿大	-1.2	0.3	-1.4	-0.7	3.7	2.0	0.5	-0.8	-0.2	-1.2	-0.6	-0.3	-	-
巴西	-0.4	-0.2	0.0	1.4	2.2	2.3	2.9	1.3	2.7	1.4	1.1	0.6	1.4	1.3
阿根廷	-2.0	0.3	0.4	1.3	2.2	1.6	2.3	2.3	2.9	2.8	2.2	1.5	4.0	-
印尼	0.3	0.2	0.0	1.1	2.1	2.6	2.2	1.6	2.6	1.9	2.1	2.0	1.3	-
泰国	0.0	-0.5	-0.8	-0.1	0.2	2.8	3.3	1.5	0.7	1.7	1.8	2.5	2.6	-
马来西亚	0.3	-0.1	0.8	1.9	4.5	3.2	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.4	2.0	1.8	-
越南	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.2	-1.0	0.3	0.9	-0.8
印度	-0.4	-0.1	-0.4	2.0	7.2	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	1.2	0.6	1.1	-
中国	0.4	0.7	7.5	1.0	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6	-
美国	-1.2	-0.9	-1.1	0.5	3.1	3.6	2.6	1.8	1.7	1.1	1.7	1.5	-	-
日本	-0.3	0.3	-0.4	0.7	2.3	3.4	3.1	2.3	1.6	0.6	0.5	1.0	0.9	-
韩国	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	0.6
欧元区	-0.3	-1.5	-0.8	0.7	4.0	2.9	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	0.8	-	-
英国	-2.6	-3.0	-1.7	-0.4	0.8	1.1	0.4	0.6	0.1	0.1	0.4	0.7	-	-
法国	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.2	3.4	2.3	0.5	1.7	0.6	0.3	0.8	-	-
德国	-0.2	-1.3	-0.6	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	0.7	-	-
<b>Ave</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.4</b>

数据来源: Wind 华泰期货研究院

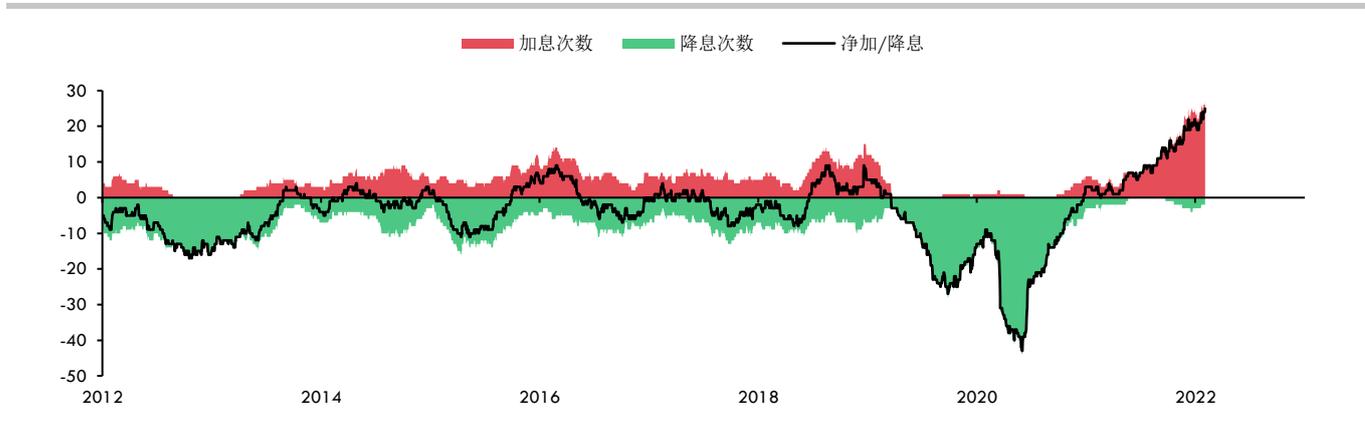
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

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

数据来源: Wind 华泰期货研究院

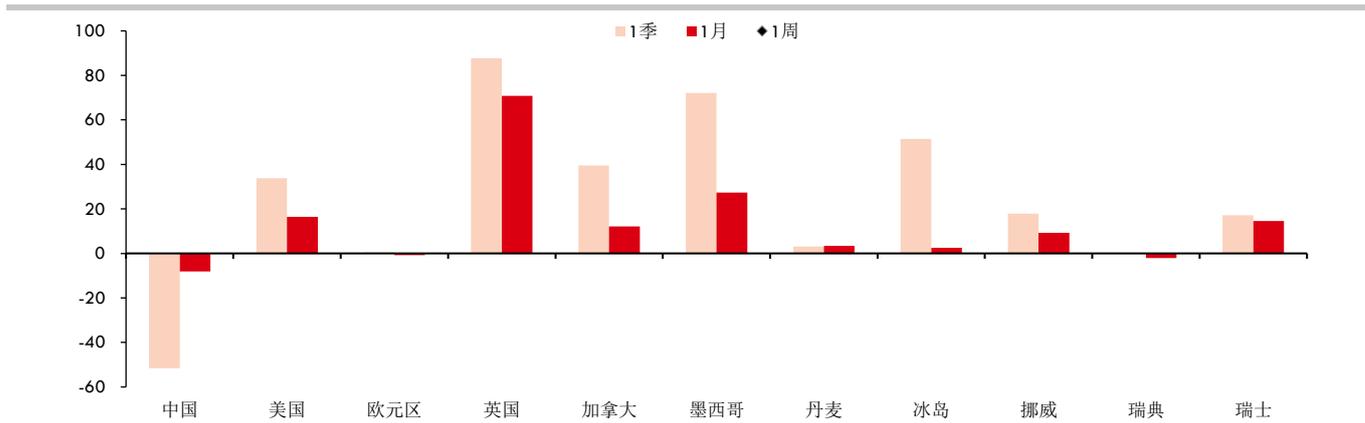
### 三、利率预期图表

图 14: 过去 3 个月主要央行加减息变化 (净加息次数增加 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\\_37083](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37083)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn