

宏观利率图表 056：欧央行 Taper 先落地

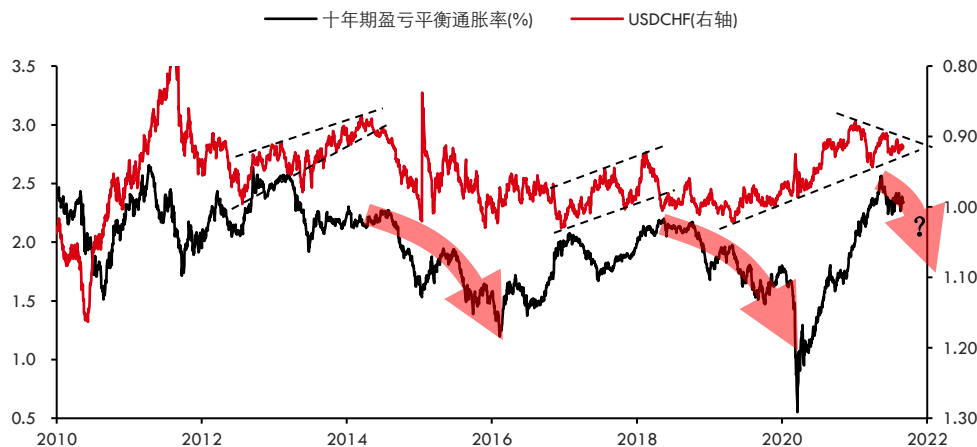
宏观动态点评

中国：分化的结构，压抑的流动性。1) 预计流动性供需阶段性失衡，央行的谨慎流动性供给（不需要原来那么多，8月社融回落）和财政的积极增加对流动性的需求（下半年专项债规模高于去年同期），形成的流动性压力推动利率反弹。2) 8月外贸超预期强劲，中美元首通电话，外部环境短期改善，但国内经济结构分化依然严重（PPI/CPI 剪刀差新高），乘用车销售回落。3) 逆周期向跨周期转变过程中，预计地产基建正在触底过程中：从杭州到深圳的二手房交易系统上线，到恒大流动性收紧到“实质性违约”，房地产行业处在黎明前；而随着专项债发行的提速，和财政的进一步积极，“适度超前”的基建投资有望在四季度对冲外部流动性收紧和内部经济调整的压力。

海外：欧央行开启 Taper，等待美联储跟进。1) 欧央行9日宣布放缓四季度 PEPP 购债速度，维持其他选项不变。相比较美联储在8月末央行年会上仅仅释放 Taper 信号但因非农低预期而降低市场预期不同，欧洲的 Taper 已落地，因而在22日美联储实质性 Taper 落地前，预计美元兑欧元将偏弱。2) 弱非农后，上周美联储官员卡普兰、威廉姆斯、布拉德和梅斯特继续释放 Taper 言论，美联储褐皮书将经济从“温和复苏”上调至“适度到强劲增长”，虽然周度公布的失业金申领继续回落至31万人的新低，但联邦失业救济6日到期后预计劳动力市场不确定性增加。

本周关注图表

图1：美元兑瑞郎（USDCHF，红线）和市场通胀预期（黑线）历史走势对比，近期 USDCHF 波动不断收敛，警惕地缘事件驱动市场避险情绪再次上升可能。



数据来源：Wind Bloomberg 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

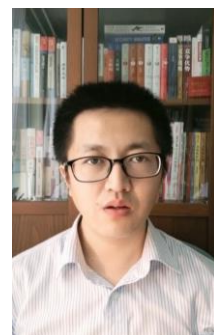
吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关视频：



《逆周期和就业》

相关研究：

涨价背景下的逆周期

——宏观利率图表 055

2021-09-06

美联储7月释放的预期不变

——宏观利率图表 054

2021-08-30

不惧风险，等待黎明

——宏观利率图表 053

2021-08-23

需求的回落

——宏观利率图表 052

2021-08-16

一、宏观利率周历

关注中国 8 月经济数据

表格 1：一周交易日历

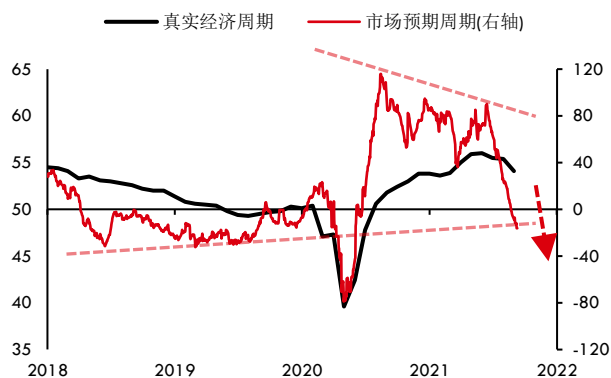
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/13	7:50	日本	8 月 PPI(同比)	月	5.6%	5.6%	10:00 工信部新闻发布会 / 19:00 OPEC 月报
	20:00	印度	8 月 CPI(同比)	月	5.6%	5.6%	
9/14	12:30	日本	7 月工业产出(环比)	月	-1.5%	-	10:45 澳洲联储洛威讲话 / 16:00 IEA 月报
	14:00	英国	7 月失业率(%)	月	4.7%	4.6%	
	18:00	美国	8 月小企业信心指数	月	99.7	-	
	20:30		8 月 CPI(同比)	月	5.4%	5.3%	
9/15	7:55	韩国	8 月出口(同比)	月	34.9%	-	15:00 欧盟冯德莱恩国情咨文 / 20:00 日本央行黑田东彦讲话 / 20:30 欧央行施纳贝尔讲话 / 23:00 欧央行连恩讲话
	9:30	中国	8 月 70 城市房价指数(同比)	月	4.6%	-	
			8 月固定资产投资(累计同比)	月	10.3%	9.1%	
	10:00		8 月规模以上工业增加值(累计同比)	月	14.4%	-	
			8 月社会消费零售总额(累计同比)	月	20.7%	-	
	14:00	英国	8 月 CPI(同比)	月	2.0%	2.9%	
	17:00	欧元区	7 月工业产出(环比)	月	-0.3%	0.6%	
	19:00		上周 30 年抵押贷款利率	周	3.03%	-	
	20:30	美国	9 月纽约联储制造业指数	月	18.3	18.0	
	21:15		8 月工业产出(环比)	月	0.9%	0.5%	
9/16	7:50	日本	8 月出口(同比)	月	37.0%	34.0%	16:00 欧央行连恩讲话 / 20:00 欧央行拉加德讲话
	17:00	欧元区	7 月贸易帐(亿欧元)	月	181.0	-	
			8 月零售销售(环比)	月	-1.1%	-1.0%	
	20:30	美国	9 月费城联储制造业指数	月	19.4	19.0	
			上周首申失业金人数(万)	周	31.0	-	
9/17	4:00	美国	7 月国际资本净流入(亿美元)	月	315.0	-	-
	14:00	英国	8 月零售销售(环比)	月	-2.5%	0.5%	
	17:00	欧元区	8 月 CPI(同比)	月	3.0%	3.0%	
	22:00	美国	9 月密歇根大学消费者信心指数	月	70.3	72.0	

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

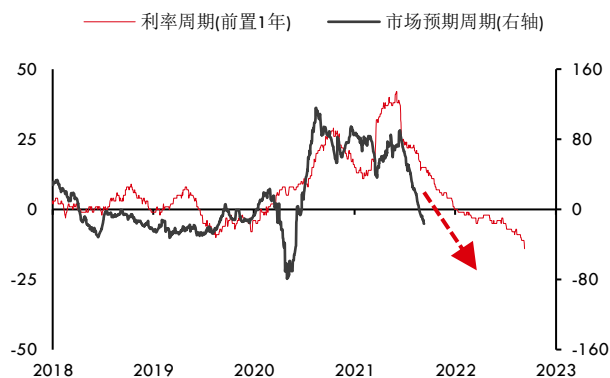
· 总量：经济下行风险，库存周期回升，产能周期紧张

图 2： 实际经济周期和预期经济周期对比



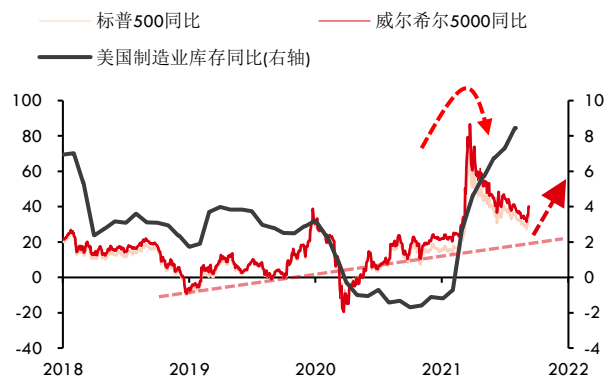
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



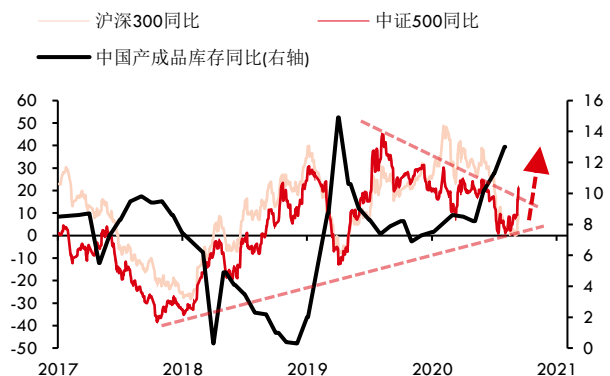
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 美国库存周期高位，预期值阶段企稳 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中国库存周期小幅回升、预期值反弹 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国期限利差 (2s10s) 阶段性似有企稳



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							
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
全球	-0.5	0.0	0.2	0.4	0.8	0.8	0.7	0.8	1.3	1.6	1.7	1.5	1.4	0.9
中国	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.6	0.2	-0.2	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.3	-0.4
美国	-0.1	0.3	0.2	1.2	0.7	1.5	1.0	1.5	2.5	1.5	1.6	1.5	1.2	1.3
日本	-2.0	-1.3	-1.1	-0.7	-0.6	-0.3	-0.3	0.3	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7
欧元区	-0.1	-0.1	0.3	0.5	0.3	0.6	0.5	1.2	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	1.9
德国	-0.3	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.9	0.7	1.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1	1.6
法国	0.3	-0.3	0.1	0.1	-0.3	0.0	0.2	1.2	1.9	1.8	2.0	1.9	1.6	1.5
英国	0.0	0.5	0.2	0.1	0.6	1.0	0.2	0.4	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.7
澳大利亚	0.5	-0.3	-0.8	1.0	0.2	0.9	0.9	1.5	1.7	2.1	0.1	2.4	1.9	0.2
加拿大	1.1	1.0	0.6	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	1.3	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9
韩国	-1.2	-0.5	0.0	0.5	1.2	1.2	1.3	2.1	2.1	1.9	1.5	1.6	1.2	0.5
巴西	1.8	3.2	3.3	3.7	3.1	2.5	1.4	1.8	0.5	0.4	0.7	1.3	1.4	0.7
俄罗斯	-0.6	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0	-1.3
越南	-1.0	-1.6	0.4	0.3	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.8	1.2	0.7	-2.1	-1.8	-3.3
Ave	-0.1	0.1	0.3	0.5	0.3	0.7	0.5	1.0	1.4	1.3	1.2	1.2	0.9	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							
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
俄罗斯	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
加拿大	-1.9	-1.7	-1.5	-1.4	-1.0	-1.4	-0.8	-0.8	0.7	2.0	2.4	1.7	2.4	-
巴西	-1.6	-1.5	-1.2	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.2	0.2	0.5	1.1	1.3	1.6	1.9
印尼	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.4	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5
泰国	-1.4	-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
马来西亚	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	-
越南	-0.4	-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
印度	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-
中国	0.2	-0.1	-0.6	-1.5	-2.2	-1.7	-2.0	-2.0	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2
美国	-0.8	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.8	2.3	3.1	3.5	3.5	-
日本	-0.1	-0.2	-0.4	-0.8	-1.3	-1.6	-1.0	-0.8	-0.6	-0.8	-0.5	-0.2	-0.2	-
韩国	-1.2	-0.9	-0.6	-1.3	-0.9	-1.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9	0.9
欧元区	-1.0	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.8	0.7	1.0	1.9
英国	-0.8	-1.5	-1.2	-1.1	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.4	0.0	0.3	-0.1	-
法国	-0.4	-1.2	-1.5	-1.5	-1.2	-1.5	-0.6	-0.6	0.0	0.2	0.5	0.6	0.2	1.1
德国	-1.9	-1.8	-2.1	-2.1	-2.2	-2.2	-0.4	0.0	0.5	0.9	1.6	1.3	3.4	3.5
Ave	-1.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-0.9	-0.8	-0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	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							
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
俄罗斯	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-
加拿大	0.0	-0.6	0.6	0.6	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.8	2.5	0.4	-	-
越南	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-0.5	1.9	-1.6	-2.3	-3.9	-4.5
澳大利亚	2.7	1.1	0.6	1.1	3.1	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.1	1.3	-0.3	-2.3	-
中国	-1.9	-1.7	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-	3.4	3.5	1.0	0.1	0.1	-0.5	-
美国	-0.2	-0.7	0.4	0.2	-0.4	-0.1	0.4	-0.4	4.3	7.7	3.6	2.3	1.7	-
日本	-2.6	-2.5	-2.5	-0.5	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.7	2.4	3.0	2.2	2.0	-
欧元区	-0.2	1.0	0.4	1.0	-0.7	0.1	-1.7	-0.7	3.7	6.5	2.2	1.2	0.6	-
英国	-0.2	0.1	0.5	0.7	0.0	0.1	-1.5	-1.1	0.9	7.6	4.2	1.4	0.1	-
法国	-0.5	0.6	0.0	0.4	-2.6	1.0	-0.1	0.2	4.1	7.3	1.5	0.4	0.9	-
德国	1.2	0.5	1.9	2.5	1.3	0.9	-3.1	-2.4	3.6	1.2	-0.9	1.7	-0.4	-
Ave	-0.3	-0.4	-0.1	0.3	-0.3	0.0	-0.6	-0.1	2.1	5.0	1.6	0.7	-0.2	-4.5

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							
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
俄罗斯	-0.8	-0.7	-0.4	-0.7	-0.4	-0.1	-0.1	0.4	1.0	2.0	1.7	1.3	-	-
加拿大	-1.1	-1.1	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2	-0.6	1.1	3.9	5.1	1.6	0.3	-
巴西	-1.7	-1.7	-0.9	-1.2	-0.3	0.5	-0.8	0.0	0.8	1.5	2.5	2.4	2.0	2.7
阿根廷	-1.4	-1.0	-0.4	-0.2	0.8	0.8	0.5	0.7	2.3	2.3	2.2	2.6	2.5	-
印尼	-1.7	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.6	0.3	0.8	1.0	2.7	2.3	1.6	-
泰国	-1.9	-1.4	-0.8	-1.1	-0.2	-0.2	-0.7	0.9	0.2	1.0	3.0	2.7	2.5	-
马来西亚	-1.3	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.3	3.5	2.1	1.4	-
越南	-1.2	-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
印度	-1.3	-1.2	-1.0	-0.7	-0.7	0.0	-0.2	-0.1	1.6	5.5	2.1	3.0	1.9	-
中国	-0.6	-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
美国	-1.6	-1.3	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.4	3.1	3.4	3.1	1.8	-
日本	-2.0	-1.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.5	0.5	0.0	0.6	1.7	2.2	2.3	-
韩国	-1.0	-1.3	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.8	1.7	1.9	2.1	1.9	2.3
欧元区	-1.7	-1.6	-1.0	-1.5	-0.8	-0.5	-1.7	-0.7	1.3	3.0	2.7	2.1	-	-
英国	-2.5	-2.7	-2.1	-1.8	-0.5	-0.4	-2.3	-1.9	-0.4	2.0	2.4	1.2	0.8	-
法国	-1.6	-1.3	-0.7	-1.3	-1.0	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.5	2.9	1.5	0.5	-
德国	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.5	-0.2	-1.5	-0.4	1.1	2.9	2.8	2.3	1.2	-
Ave	-1.5	-1.3	-0.8	-0.9	-0.5	-0.2	-0.4	0.0	1.1	2.4	2.6	2.1	1.5	1.6

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							
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
加拿大	-1.2	-1.7	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	0.3	-1.5	-0.8	3.6	2.1	0.5	-0.9	-
巴西	-0.5	-0.9	-0.4	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	1.4	2.3	2.4	3.0	1.4	2.7
阿根廷	-1.1	-0.8	-1.2	-1.2	-1.6	-2.1	0.4	0.6	1.6	2.4	2.0	2.8	2.9	-
印尼	-0.9	-0.7	-0.4	-0.5	0.2	0.4	0.3	0.1	1.2	2.3	2.8	2.4	1.2	-
泰国	-1.5	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.1	-0.4	-0.8	0.0	0.3	3.0	3.5	1.7	-
马来西亚	-0.3	-0.7	0.6	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.9	2.0	4.6	3.3	1.7	-0.2	-
越南	-1.0	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.6	0.0	-1.2
中国	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.8	7.5	1.1	1.2	0.9	1.2	0.5	0.8
美国	-2.2	-2.0	-1.8	-1.6	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	0.5	3.2	3.7	2.7	1.9	-
日本	-1.8	-1.2	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	0.4	-0.3	0.7	2.4	3.4	3.1	2.4	-
韩国	-0.8	-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
欧元区	-1.6	-1.8	-0.9	-1.4	-0.7	-0.3	-1.4	-0.8	0.7	4.0	2.9	1.8	-	-
英国	-3.0	-2.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-3.0	-1.6	-0.1	0.5	0.7	0.3	0.5	-
法国	-1.8	-1.8	-0.7	-1.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.3	3.4	2.3	0.5	-
德国	-1.6	-1.5	-0.9	-1.1	-0.6	-0.2	-1.2	-0.6	1.2	4.3	3.2	1.9	0.8	-
Ave	-1.3	-1.2	-0.7	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.9	2.9	2.5	2.0	1.0	1.1

数据来源: Wind 华泰期货研究院

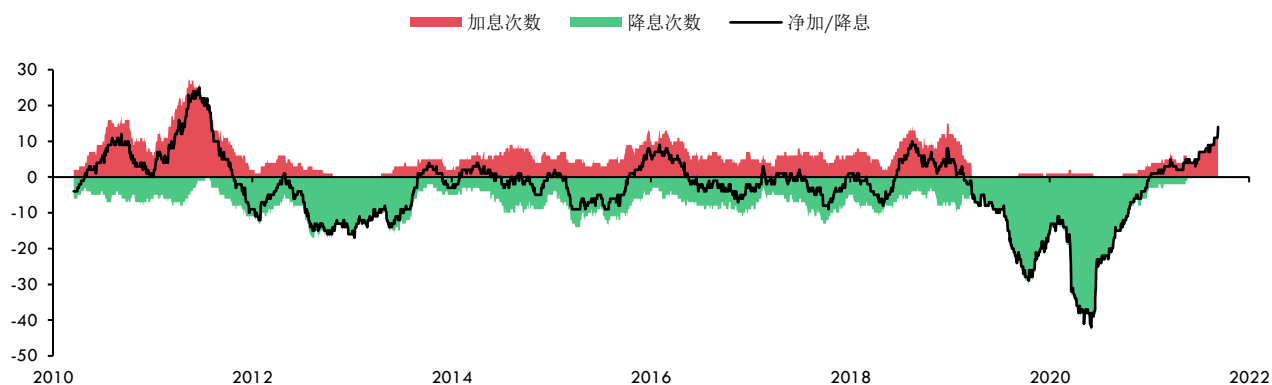
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	2020						2021							
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
俄罗斯	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7	-
加拿大	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.0	3.2	3.5	2.8	2.1	1.7	1.3	-	-
巴西	2.6	2.7	2.8	3.0	2.9	2.6	2.5	2.4	1.7	0.7	0.0	-0.1	-0.3	-
阿根廷	2.4	1.4	2.6	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	1.0	0.4	0.3	0.2	-	-
印尼	-0.2	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.0	-1.2	0.0	-0.9	0.0	-0.7	-
泰国	1.1	0.9	0.7	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-
马来西亚	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-
印度	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3	0.3	-	-
中国	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1
美国	2.9	2.8	3.0	2.9	3.1	3.1	3.3	3.6	3.1	1.9	1.1	0.8	0.8	-
日本	2.4	2.9	3.1	3.1	3.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.3	2.5	1.3	0.9	0.6
欧元区	2.3	2.0	2.4	2.6	2.6	3.0	3.3	3.2	2.3	2.0	1.5	1.5	1.4	-
英国	1.7	1.6	1.7	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	1.2	1.1	0.6	0.6	0.6	-
法国	2.8	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	0.9	0.6	1.0	1.3	1.4	1.4	1.9	1.8	0.8	0.9	0.4	0.4	0.5	-
Ave	1.5	1.4	1.6	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	1.1	0.7	0.3	0.2	0.0	-0.3

数据来源: Wind 华泰期货研究院

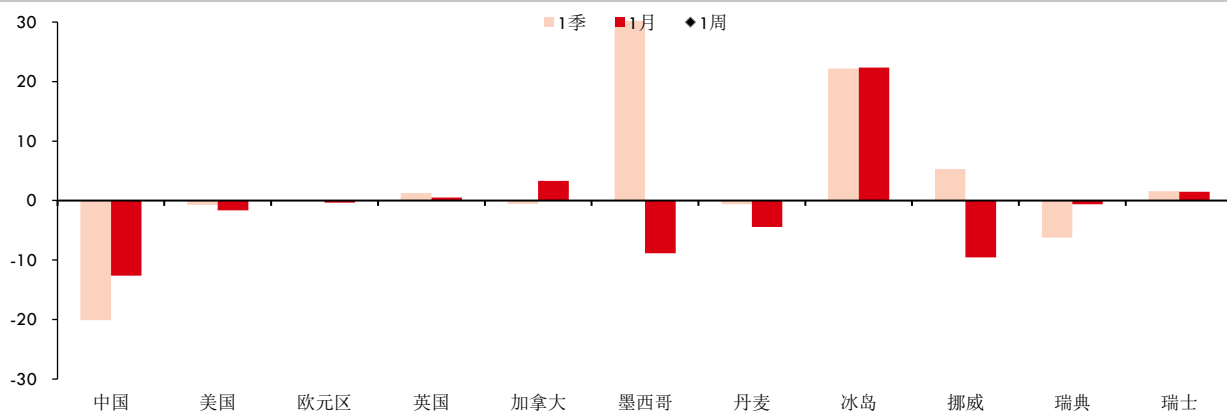
三、利率预期图表

图 14: 过去 3 个月主要央行加减息变化 (净加息次数增加 3 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_26664

