

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

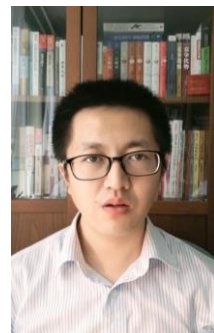
吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

相关视频:



④ 投资周期和市场周期

相关研究:

欧央行 Taper 先落地

——宏观利率图表 056

2021-09-13

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

宏观利率图表 057: 美联储持仓高位离场的空间

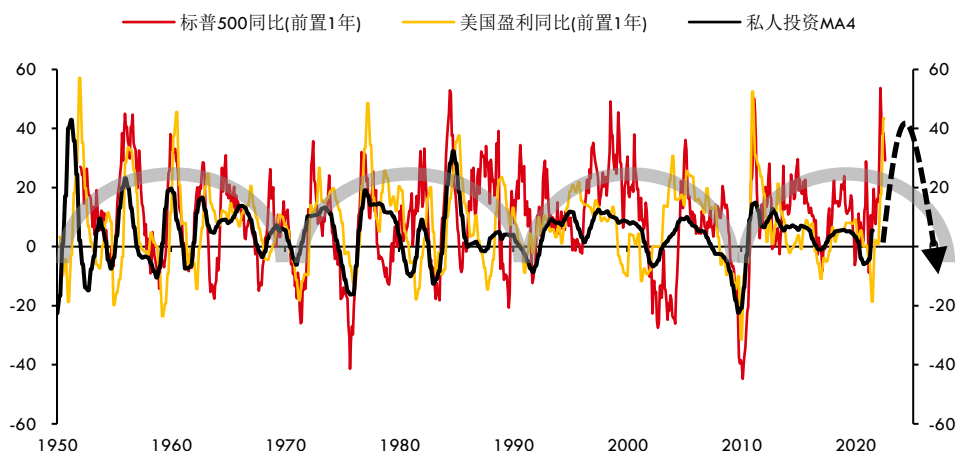
宏观动态点评

中国: 经济回落延续, 风险待释放。1) 1-8 月除外贸依然强劲外, 投资和消费继续放缓。投资从 10.3% 降至 +8.9% (两年 +4.0%)、其中地产投资 +10.9% (两年 +7.7%); 生产 +13.1% (两年 +6.6%); 消费 +18.1% (两年 +8.0%), 其中 8 月单月降至 +2.5%。2) 房企破产风险继续引发市场担忧, 新力股债双杀, 恒指大幅下挫, 新兴市场波动率指数大幅上涨。3) 央行流动性供给增加, 净投放 1900 亿元, 等额续做 6000 亿 MLF 并重启 14 天逆回购, 以维护市场稳定。此外, 在地产风险的炒作过程中, 央行对银行境外贷款征求意见, 释放了人民币负债扩张的信号。

海外: 等待美联储议息, 债务上限问题牵动市场。1) 美财长继续表达提高债务上限的紧迫性, 10 月面临资金耗尽风险, 预计增加短期市场波动。2) 欧洲气荒继续增加欧洲价格上行压力, 而美国启动新一轮 301 调查讨论和中国对 81 项商品关税延长排除期限, 价格的压力继续呈现出结构性特征。3) 美联储本周进行议息, 市场预期联储将进一步明确 11 月或 12 月宣布 Taper 的时间表。此外, 联储开启对炒股进行道德审查, 关注市场波动风险阶段性放大驱动的左侧机会。

本周关注图表

图 1: 美股同比走势 (红线) 和美国盈利周期 (黄线) 表现同步, 两者都领先美国资本支出周期 (黑线) 在一年左右的时间。按照这个假设推论, 未来美国的投资将继续保持相对强劲的表现, 市场进入到预期兑现的阶段。需要关注的是当前市场的调整幅度和未来美国财政支出扩张的节奏。



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

一、宏观利率周历

关注美联储议息会议和 9 月 PMI 初值

表格 1：一周交易日历

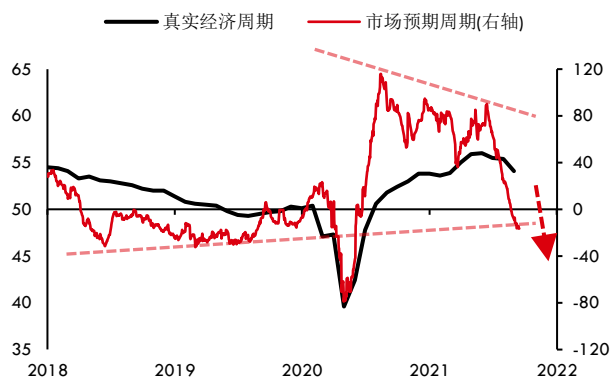
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/20	14:00	德国	8 月 PPI(同比)	月	10.4%	12.0%	国际原子能大会(至 24 日)
	22:00	美国	9 月 NAHB 房价指数	月	75.0	74.0	
9/21	20:30	美国	8 月新屋开工(万户)	月	153.4	155.0	9:30 澳洲联储会议纪要 / 15:20 印尼央行利率决议 / 15:30 瑞典央行利率决议
			8 月营建许可(万户)	月	163.5	160.0	
9/22	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.03%	-	11:00 日本央行利率决议
	22:00		8 月美国成屋销售(万户)	月	599.0	588.0	
9/23	15:15	法国	9 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	57.5	57.0	2:00 美联储利率决议 / 5:00 巴西央行利率决议 / 15:30 瑞士央行利率决议 / 16:00 挪威央行利率决议 / 16:00 菲律宾央行利率决议 / 19:00 英国央行利率决议 / 19:00 土耳其央行利率决议 / 21:00 南非央行利率决议
	15:30	德国		月	62.6	61.4	
	16:00	欧元区		月	61.4	60.2	
	16:00	英国		月	60.3	59.2	
	20:30	美国	8 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.53	-	
			上周首申失业金人数(万)	周	33.2	-	
			9 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	61.1	61.0	
			8 月咨商会领先指标	月	116.0	-	
9/24	7:30	日本	8 月 CPI(同比)	月	-0.3%	-0.3%	拜登四国峰会 / 20:45 美联储梅斯特讲话 / 22:00 美联储鲍威尔、克拉里达、鲍曼讲话 / 22:05 美联储乔治讲话
	8:30		9 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	52.7	-	
	16:00	德国	9 月经济景气指数	月	99.4	98.9	
	22:00	美国	8 月新屋销售(万户)	月	70.8	71.0	

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

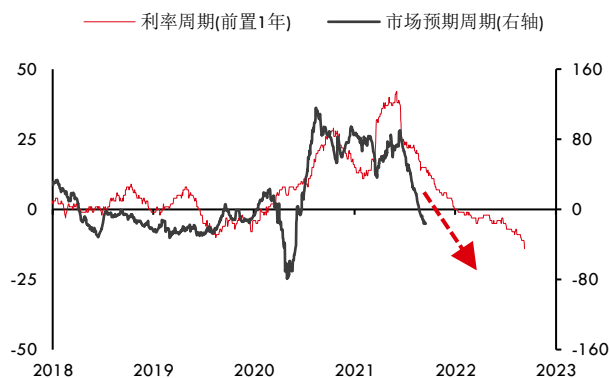
· 总量：经济下行风险，库存周期回升，产能周期紧张

图 2： 实际经济周期和预期经济周期对比



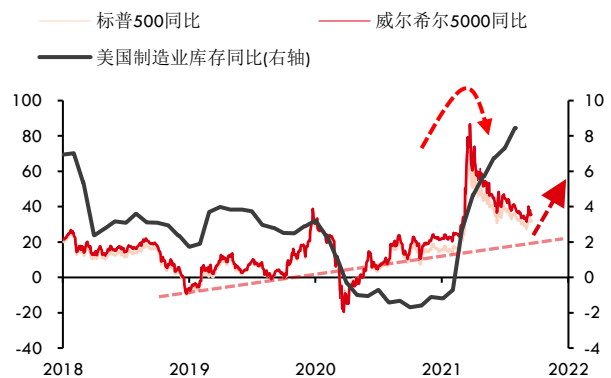
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



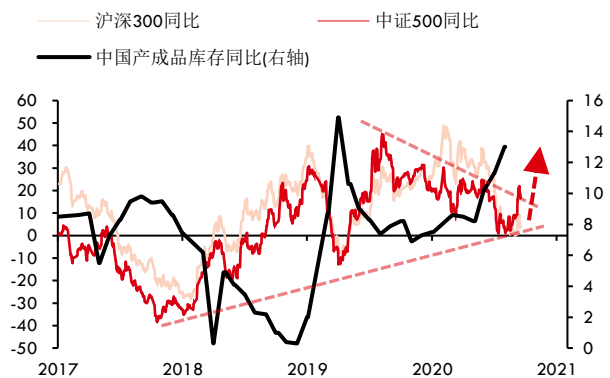
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-1.4	-1.3	-1.0	-1.3	-0.8	-0.8	0.6	2.0	2.3	1.7	2.4	2.8
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	0.7	2.2	3.0	3.4	3.4	3.3
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	-0.9	-1.5	-1.2	-1.1	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	0.0	0.3	-0.1	0.9
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	0.4	0.5	0.9

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	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-	3.4	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.4
美国	-0.2	-0.7	0.4	0.1	-0.5	-0.1	0.4	-0.4	4.3	7.7	3.5	2.3	1.6	1.6
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	-0.1	0.2	0.5	0.8	0.0	0.2	-1.5	-1.0	0.9	7.6	4.3	1.3	0.0	-0.4
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	-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							
	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	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	0.9	2.7	2.3	1.6	2.1
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	-1.1	-1.0	-0.7	-0.7	0.0	-0.3	-0.1	1.5	5.5	2.1	3.0	1.9	1.5
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	0.5	1.7	2.2	2.2	2.6
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	1.1	-
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	1.8

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	0.1	0.4	0.3	0.1	1.2	2.2	2.7	2.4	1.1	2.8
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	1.7
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	0.6	-
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	2.8	2.5	2.0	1.2	1.4

数据来源: Wind 华泰期货研究院

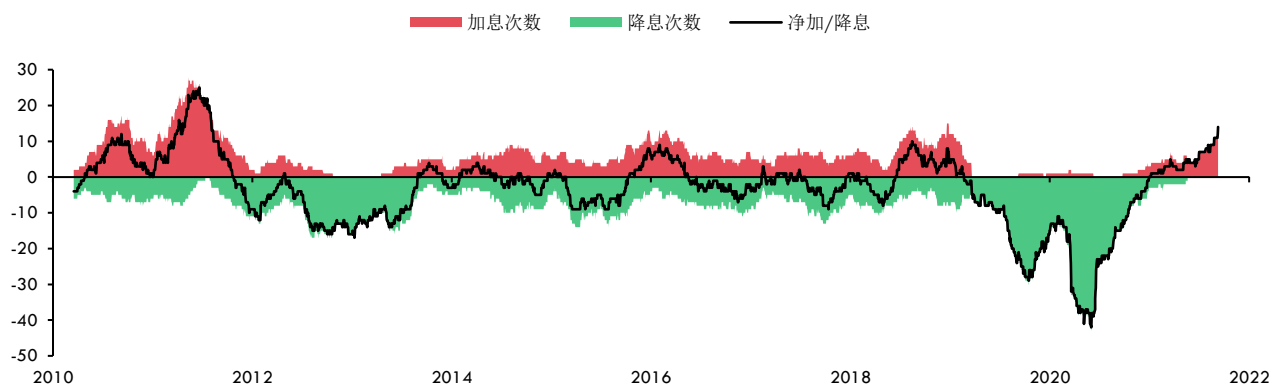
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	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	2.7	3.0	3.1	3.2	3.3	3.0	3.2	3.5	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	-
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	2.7	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	1.0	0.4	0.3	0.2	0.1	-
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	0.1	-0.3

数据来源: Wind 华泰期货研究院

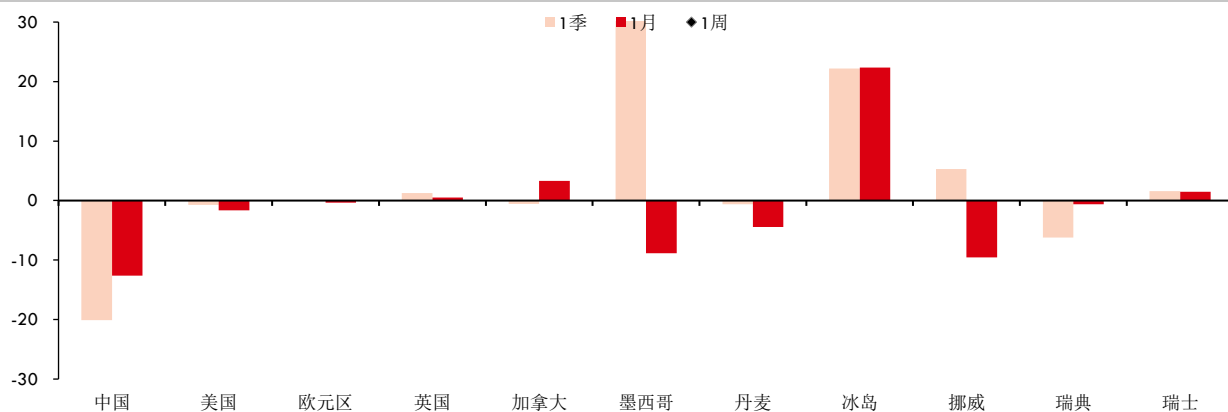
三、利率预期图表

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_26777

