

## 宏观利率图表 059：利率的反弹

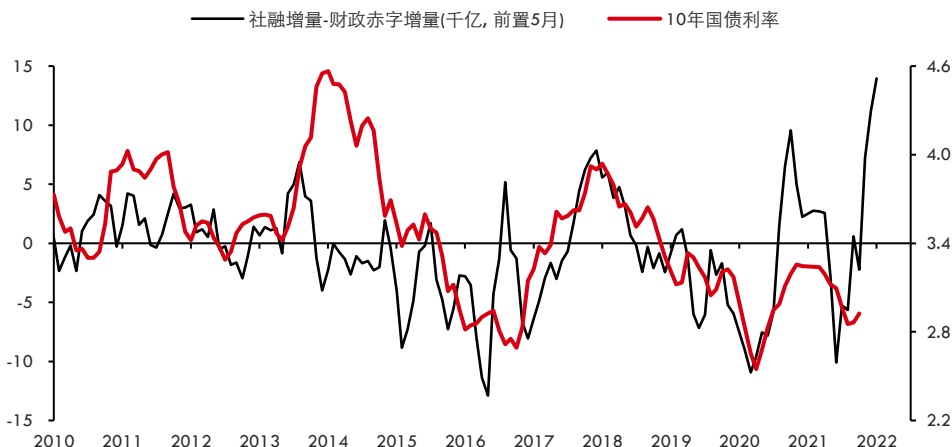
### 宏观动态点评

**中国：生产回落，情绪改善。**1) 国际环境改善：中美外交官苏黎世进行6小时会谈，在非“竞争”基调下中美关系继续朝向阶段性缓和的方向运行，或将提振市场的风险偏好。2) 9月官方制造业PMI跌落至荣枯线下，但服务业和综合PMI有所改善，体现出“双控”政策等因素影响之下，经济活动继续放缓的现实。

**海外：价格从上升转向波动。**1) 通胀：在冬季拉尼娜重来的情境下增加了对于冬季取暖的需求，但是从黑电转向绿电的政治正确（21年物理诺奖授予“温室气体”）驱动下，传统能源面临短缺的压力，美国撤出阿富汗驱动的地缘不确定性，增加了北溪二号带来的供应问题。临时性通胀向非临时性通胀转变的概率在上升，市场已现对70年代情景的分析。2) 风险：美国债务上限谈判虽然达成，紧急债务上限的延长短期缓和了市场的担忧，美股在国庆期间调整后或将阶段性企稳。3) 流动性：美国非农就业不差，外部市场收紧流动性继续——新西兰和波兰央行意外加息。

### 本周关注图表

图1：四季度的市场面临着信用改善、风险释放和货币宽松的博弈。在这一过程中，对于A股等风险资产来说当前处在一个左侧的配置区间；对于利率品而言，随着产业链价格的向下传导，以及信用在边际上呈现出阶段性的改善预期，反弹的风险逐渐加大。



数据来源：Wind 中国政府网 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

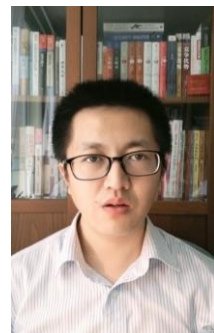
吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关视频：



🎧 利率反弹

相关研究：

联储秋后行动，中国市场化稳价

——宏观利率图表 058

2021-09-27

美联储持仓高位离场的空间

——宏观利率图表 057

2021-09-22

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

## 一、宏观利率周历

关注美国9月非农不弱之后，美联储会议纪要释放的压力

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
10/8	9:30	中国	9月财新服务业PMI	月	46.7	-	0:00 加拿大央行麦科勒姆讲话 / 9:30 澳洲联储金融稳定报告 / 12:30 印度央行利率决议
			9月失业率	月	-0.1%	0.7%	
	20:30	美国	9月新增非农就业(万人)	月	23.5	50.0	
			9月营建许可(环比)	月	5.6%	-	
10/11	22:00	美国	9月大型企业联合会就业趋势	月	110.4	-	0:00 美国农业部供需报告
10/12	14:00	英国	8月失业率	月	4.6%	4.6%	9:00 韩国央行利率决议
	17:00	德国	10月经济景气指数	月	26.5	-	
	22:00	美国	8月职位空缺(万人)	周	3.03%	-	
10/13	11:00	中国	9月出口(美元同比)	月	25.6%	17.1%	-
	14:00	英国	8月工业产出(环比)	月	1.2%	0.4%	
	17:00	欧元区	8月工业产出(环比)	月	1.5%	0.6%	
	19:00	美国	上周30年抵押贷款利率	周	3.14%	-	
	20:30	美国	9月CPI(同比)	月	5.3%	5.4%	
10/14	9:30	中国	9月CPI(同比)	月	0.8%	1.0%	2:00 美联储会议纪要
			9月PPI(同比)	月	9.5%	9.0%	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	34.9		
			9月PPI(同比)	月	8.3%	8.2%	
10/15	17:00	欧元区	8月贸易帐(亿欧元)	月	207.0	-	-
			9月零售销售(环比)	月	0.7%	-0.2%	
	20:30	美国	10月纽约联储制造业指数	月	34.3	27.8	
	22:00	美国	10月密歇根大学消费者信心指数	月	72.8	74.0	

资料来源：investing 华泰期货研究院

## 二、全球宏观图表

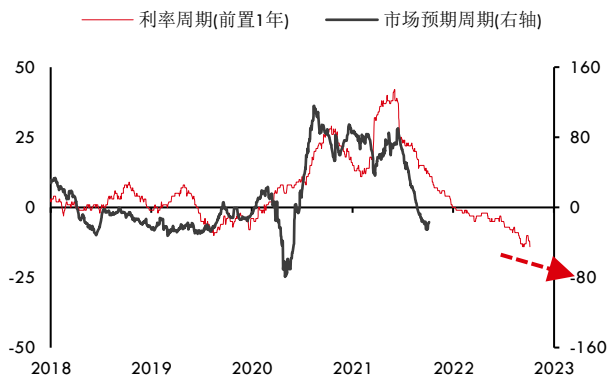
· 总量：经济下行风险，库存周期高位，产能周期紧张

图 2： 实际经济周期和预期经济周期对比



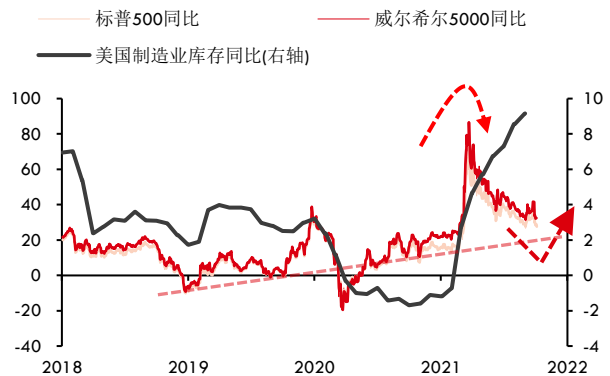
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



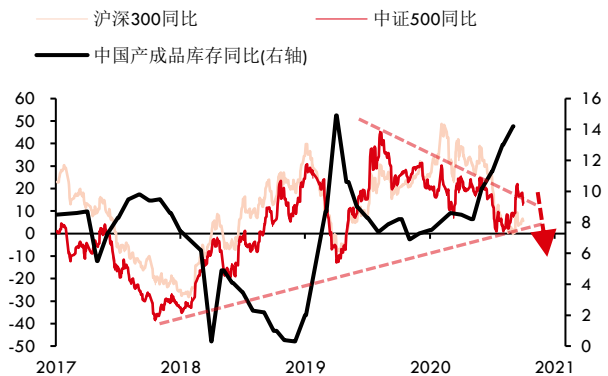
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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、预期值回调 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国期限利差 (2s10s) 企稳反弹



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	
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
全球	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	0.9
中国	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	-0.7
美国	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	1.6
日本	-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	0.3
欧元区	-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	1.3
德国	-0.2	0.5	0.8	0.8	0.9	0.7	1.2	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1	1.6	0.9
法国	-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	0.9
英国	0.5	0.2	0.1	0.5	1.0	0.2	0.4	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.7	0.9
澳大利亚	-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	0.1
加拿大	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	-0.5	0.0	0.5	1.2	1.2	1.3	2.1	2.1	1.8	1.5	1.6	1.2	0.5	1.0
巴西	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	0.9
俄罗斯	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	-0.1
越南	-1.5	0.4	0.3	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.8	1.1	0.7	-2.0	-1.7	-3.2	-3.2
<b>Ave</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</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	
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-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	-1.7	-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	-1.5	-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	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.5	-1.6	-1.6	-1.5	-1.4	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5
泰国	-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	0.2
马来西亚	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	-
越南	-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	-0.7
印度	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-
中国	-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	-0.5	-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	-0.2	-0.4	-0.7	-1.2	-1.5	-1.0	-0.8	-0.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	-
韩国	-0.9	-0.6	-1.4	-0.9	-1.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8
欧元区	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-0.4	-0.4	0.0	0.3	0.8	0.7	1.0	1.8	2.3
英国	-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	-1.2	-1.5	-1.5	-1.2	-1.5	-0.6	-0.6	0.0	0.2	0.4	0.6	0.2	1.1	1.4
德国	-1.7	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1	-0.4	0.0	0.5	0.9	1.5	1.3	3.2	3.4	3.6
<b>Ave</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</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	
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-
加拿大	-0.6	0.6	0.6	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.8	2.5	0.3	0.1	-	-
越南	-0.8	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.9	-0.8	-0.4	1.9	-1.5	-2.2	-3.7	-4.1	-3.8
澳大利亚	1.1	0.6	1.1	3.1	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.1	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-
中国	-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	-0.7	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	-2.5	-2.5	-0.5	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.7	2.4	3.0	2.1	2.0	1.4	-
欧元区	1.0	0.4	1.0	-0.7	0.1	-1.7	-0.7	3.7	6.5	2.2	1.3	0.6	-0.3	-
英国	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	0.6	0.0	0.4	-2.6	1.0	-0.1	0.2	4.1	7.4	1.6	0.5	0.6	-0.9	-
德国	0.5	1.9	2.5	1.3	0.9	-3.1	-2.4	3.6	1.2	-0.9	1.8	-0.2	-0.2	-
<b>Ave</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>2.1</b>	<b>5.1</b>	<b>1.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-3.8</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	
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-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	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2	-0.7	1.1	3.9	5.2	1.6	0.3	-0.1	-
巴西	-1.7	-0.9	-1.2	-0.3	0.5	-0.8	-0.1	0.8	1.5	2.5	2.4	2.0	2.6	1.9
阿根廷	-1.0	-0.4	-0.2	0.8	0.8	0.5	0.7	2.2	2.2	2.0	2.6	2.5	2.1	-
印尼	-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	-1.4	-0.8	-1.1	-0.3	-0.2	-0.7	0.8	0.2	1.0	3.0	2.6	2.4	2.7	-
马来西亚	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.3	3.5	2.1	1.4	0.5	-
越南	-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	-0.3
印度	-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	0.2	-0.3	-0.3	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	-
美国	-1.3	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	1.4	3.0	3.4	3.1	1.8	1.6	-
日本	-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	-1.3	-0.3	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.8	1.6	1.9	2.0	1.9	2.2	1.5
欧元区	-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	-2.7	-2.1	-1.8	-0.5	-0.4	-2.3	-1.9	-0.4	2.0	2.4	1.2	0.8	-	-
法国	-1.3	-0.7	-1.3	-1.0	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.5	2.9	1.5	0.5	-	-
德国	-1.2	-0.9	-1.1	-0.5	-0.2	-1.5	-0.4	1.1	2.9	2.8	2.3	1.2	-	-
<b>Ave</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</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	
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-1.4	-0.7	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	0.0	0.5	1.6	2.2	2.7	3.5	-	-
巴西	-0.9	-0.5	-0.9	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	1.4	2.2	2.4	3.0	1.4	2.7	1.5
阿根廷	-0.8	-1.2	-1.3	-1.6	-2.1	0.4	0.5	1.6	2.5	1.9	2.7	2.7	3.3	-
泰国	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.1	-0.4	-0.8	0.0	0.3	3.0	3.5	1.7	0.8	-
马来西亚	-0.7	0.5	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.9	2.0	4.6	3.3	1.7	-0.2	0.9	-
越南	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.6	0.1	-1.2	-1.2
印度	-0.8	-0.1	-0.5	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	2.0	7.2	2.2	1.4	1.5	1.4	-
中国	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	-2.0	-1.8	-1.6	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	0.5	3.2	3.6	2.6	1.9	1.7	-
日本	-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	-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	0.7
欧元区	-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	-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	-0.7	-1.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.3	3.4	2.3	0.5	-	-
德国	-1.5	-0.9	-1.1	-0.6	-0.2	-1.2	-0.6	1.2	4.3	3.2	1.9	0.8	-	-
<b>Ave</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.7</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>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.3</b>

数据来源: Wind 华泰期货研究院

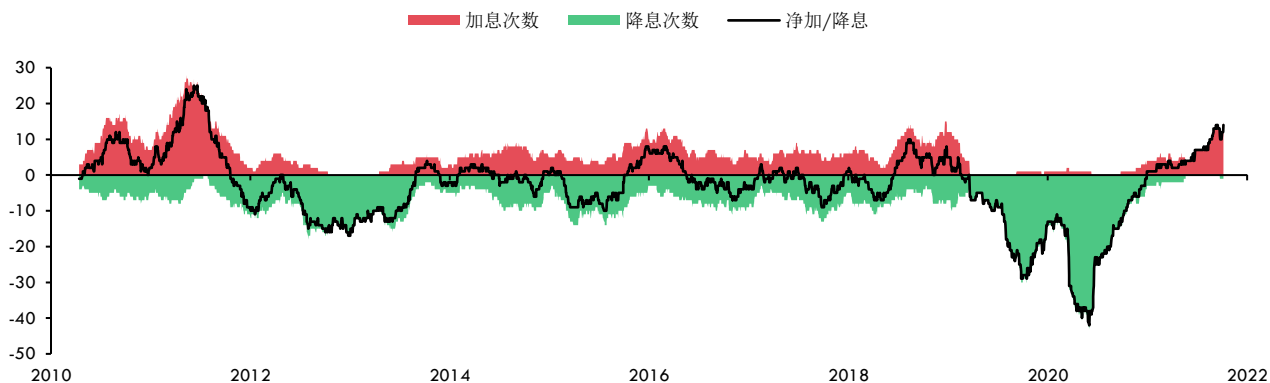
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	2020												2021	
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
俄罗斯	0.2	0.3	0.2	0.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8
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	2.7	2.5	2.4	1.7	0.7	0.0	-0.1	-0.3	-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	-1.2
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	-0.9
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	-1.1
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	2.9	2.9	3.0	3.1	3.3	3.6	3.1	1.9	1.1	0.8	0.8	1.0
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	2.5	2.6	3.0	3.3	3.2	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3
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	0.5	0.5
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	0.5
<b>Ave</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</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>-0.1</b>

数据来源: Wind 华泰期货研究院

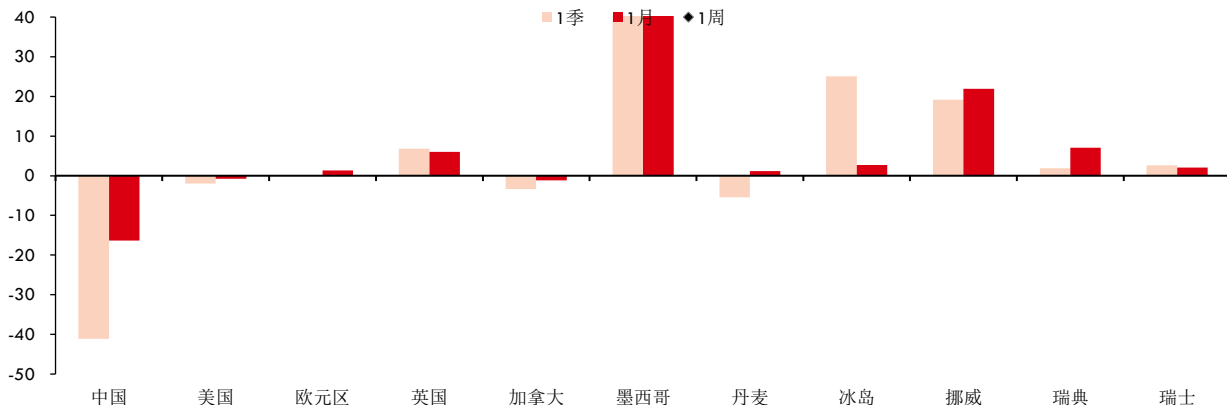
### 三、利率预期图表

图 14: 过去 3 个月主要央行加减息变化 (净加息次数增加 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\\_27486](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27486)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn