

宏观利率图表 070：潮水褪去

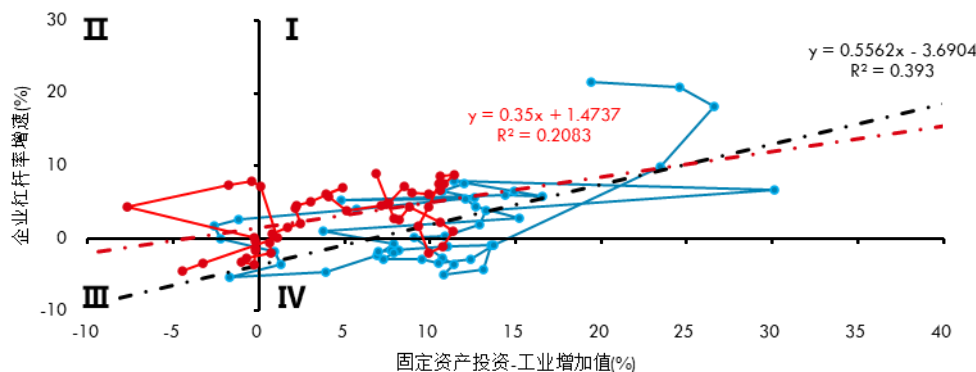
宏观动态点评

中国：稳增长 vs 结构性政策。1) 货币政策：在 12 月 MLF 利率维持不变的情况下，1 年期 LPR 利率调降 5BP 的非对称降息（5 年期不变），释放了“房住不炒”的同时进行宽信用政策信号。2) 产业政策：国常会加强对进出口的政策支持，加快出口退税进度和银行创新保单融资等。3) 农业政策：农业农村部组织开展了转基因大豆和玉米的产业化试点工作。4) 统计督察：中办国办发文对督察整改情况实施“回头看”。

海外：抗疫情 vs 抗通胀。1) 货币政策：澳洲联储释放在 2 月 1 日开启缩减购债规模并在 5 月结束的预期。2) 财政政策：意大利总理德拉吉和法国总统马克龙联合撰文呼吁“财政预算规则应亲睐为优先事项投资所筹集的债务”。3) 通胀：佳士得今年成交额为过去五年最高水平；美国 11 月 PCE 物价指数同比上涨 5.7%，1982 年以来最高；德国 11 月进口价格同比上涨 24.7%，1974 年以来最快增速；为缓解民众对通胀不断上升的担忧，印度决定禁止农产品期货合约交易。4) 疫情：英国伦敦进入“重大事件”状态但缺少管控措施，美国宣布抗议政策但未提到任何封锁措施，关注圣诞后疫情演化。

本周关注图表

图 1：观察实体经济杠杆率变化（纵轴）和宏观供给（横轴）的增减变化（蓝色：2010 年以前；红色：2010 年至今）。2018 年以来随着供给侧改革的深入，以固定资产投资扣除工业增加值衡量的宏观总供给开始区域收缩（II 和 III），经历了疫情期间的被动加杠杆（II），2021 年再次处在了去杠杆之中（III）。展望未来，随着供给侧政策阶段性从“收缩”转向“扩张”，我们预计将逐渐走出第 III 象限回到第 IV 甚至第 I 象限。



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

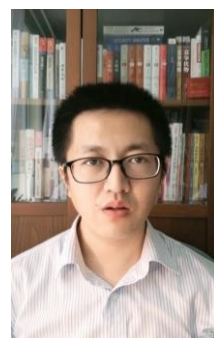
☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关视频：



《稳定宏观经济大盘》

相关研究：

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

美联储释放加速退出信号

——宏观利率图表 067

2021-12-06

一、宏观利率周历

关注中国 PMI

表格 1：一周交易日历

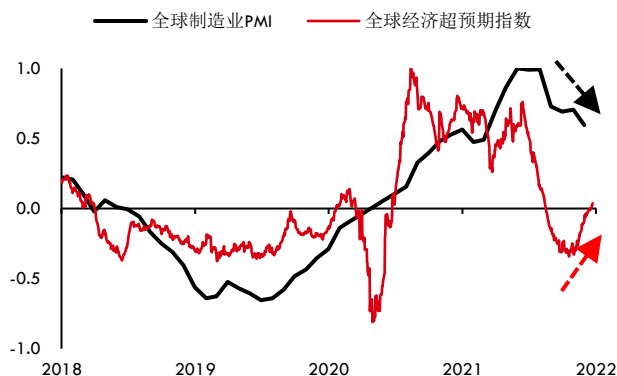
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
12/27	7:50	日本	11 月零售销售(同比)	月	0.9%	1.1%	圣诞节
	9:30	中国	11 月规上企业利润(同比)	月	24.6%	-	
	23:30	美国	12 月达拉斯联储活动指数	月	11.8	-	
12/28	7:30	日本	11 月求财求职比	月	1.15	1.17	-
	7:50		11 月工业产出(环比)	月	1.8%	1.8%	
	22:00	美国	10 月 SP/CS 房价(同比)	月	19.1%	18.5%	
	23:00		12 月咨商会消费者信心指数	月	109.5	-	
			12 月里士满联储制造业指数	月	11.0	-	
12/29	17:00	欧元区	11 月 M3(同比)	月	7.7%	7.6%	-
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.27%	-	
	21:30		11 月商品贸易帐(亿美元)	月	-832.0	-	
	23:00		11 月成屋签约销售指数	月	125.2	-	
12/30	18:00	欧元区	11 月核心 CPI(同比)	月	2.1%	2.1%	-
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	20.6	-	
	22:45		12 月芝加哥 PMI	月	61.8	61.5	
12/31	9:00	中国	12 月官方制造业 PMI	月	50.1	49.6	新年

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

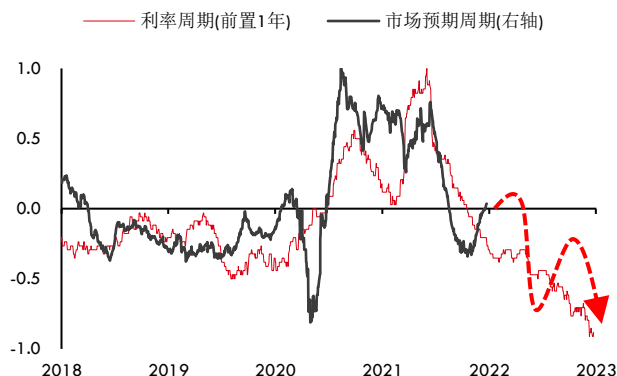
· 总量：经济阶段性企稳，库存周期高位，产能周期紧张

图 2： 实际经济周期和预期经济周期对比



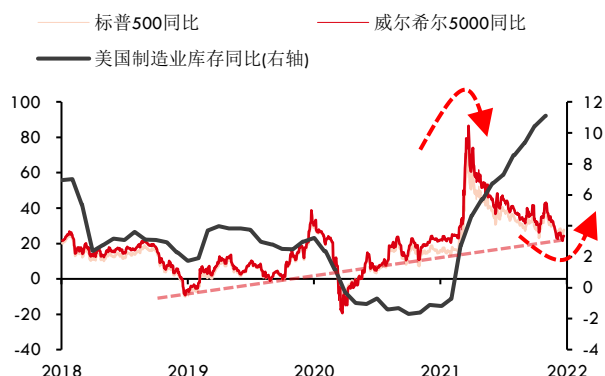
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



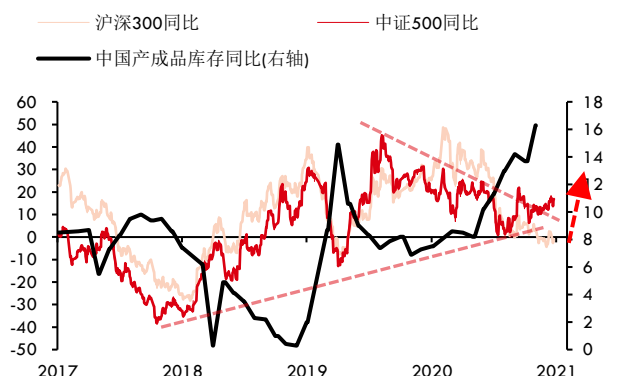
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 美国库存周期高位，预期值回落 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中国库存周期高位、预期值震荡 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国期限利差 (2s10s) 快速回落



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	-
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	-
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	1.0

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	
俄罗斯	-0.8	-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	-1.3	-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	-0.8	-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	-1.5	-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	-1.1	-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	-2.3	-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	-0.6	-0.8	-1.0	-1.3	-0.9	-0.9	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	
印度	-0.4	-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	-1.4	-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	-0.6	-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	-0.8	-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	-1.4	-1.0	-1.0	-0.9	-0.5	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9	0.9	0.7	1.3	1.8	
欧元区	-1.6	-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	-1.1	-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	-1.5	-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	-1.8	-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	-1.3	-1.0	-0.8	-0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.6	0.8	1.1	1.6	

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大	0.6	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	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-2.3
澳大利亚	1.1	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	-1.1	-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	0.1	-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	-0.5	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.6	2.4	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	1.1	-
欧元区	1.0	-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	0.8	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	0.4	-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	2.5	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	-0.3	0.1	-0.6	-0.1	2.1	5.1	1.6	0.7	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2

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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-0.7	-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	-0.3	-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	-1.2	-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	-0.2	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	-1.5	-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	-1.1	-0.3	-0.2	-0.7	0.8	0.2	0.9	2.9	2.5	2.3	2.6	1.8	2.1	-
马来西亚	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.3	3.5	2.1	1.4	0.4	1.6	1.7	-
越南	-0.4	-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
印度	-0.7	-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	-0.3	-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	-0.7	-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	-1.1	-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	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.5	0.7	1.6	1.8	2.0	1.8	2.2	1.4	1.8	2.1
欧元区	-1.5	-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	-1.8	-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	-1.3	-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	-1.1	-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	-0.9	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	1.1	2.3	2.6	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	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	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-1.1	-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	-1.1	-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	-0.9	-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	-1.3	-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	-0.5	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	-0.8	-0.5	0.0	-0.4	-0.8	0.0	0.2	2.9	3.4	1.6	0.8	1.8	1.9	-
马来西亚	-0.6	-0.2	0.3	-0.1	0.8	1.9	4.6	3.3	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	-
越南	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.2	-1.0	0.3
印度	-0.6	-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	0.0	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	-1.6	-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	-0.4	-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	-0.6	-0.1	0.4	0.4	0.2	0.7	2.3	2.6	2.2	1.5	1.9	0.7	1.2	1.7
欧元区	-1.5	-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	-2.5	-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	-1.4	-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	-1.1	-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	-0.9	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.9	2.8	2.4	2.0	1.1	1.4	0.8	0.9	1.1

数据来源: Wind 华泰期货研究院

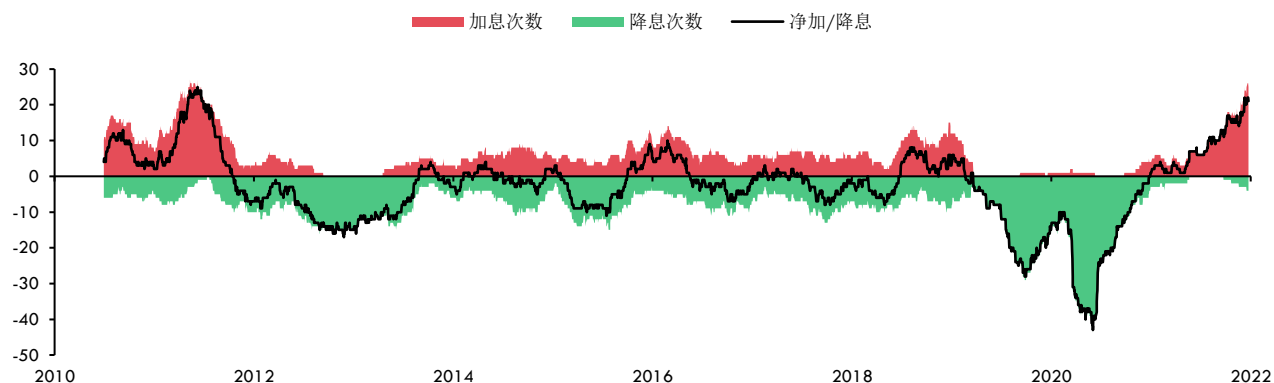
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	2020												2021	
	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	-
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	2.5	2.5	1.7	0.7	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.7	-
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	-
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	-
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	-
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	2.6	3.0	3.3	3.1	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	-
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	-
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	-0.4

数据来源: Wind 华泰期货研究院

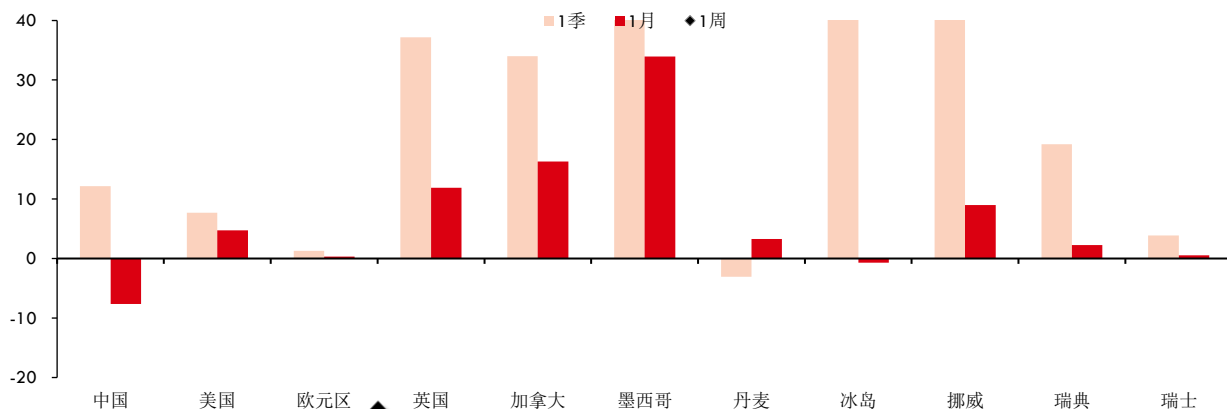
三、利率预期图表

图 14： 过去 3 个月主要央行加降息变化（净加息次数不变）



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_31869

