

宏观利率图表 072：风险再临

宏观动态点评

中国：关注人民币汇率压力。1) 货币政策：央行回收年末投放的流动性。2) 宏观政策：中财办表示稳定宏观经济不仅是经济问题更是政治问题；金融时报表示企业要应对好“四差变化”带来的人民币贬值风险；人民日报发表署名文章“更好端牢能源的饭碗”，守住能源安全底线，落实高质量发展要求。3) 信用定价：国常会实施企业信用风险分类管理。4) 资本市场：深交所发布指引 14 号——破产重整。

海外：美联储加快收紧货币政策。1) 货币政策：美联储会议纪要显示加快缩表和加息的节奏；阿根廷一年来首次加息，上调 200BP 至 40%。2) 流动性：澳大利亚楼市出现降温，墨尔本房价 12 月环比回落。3) 供给：纽约联储全球供应链压力指数表明供应压力可能见顶；印尼停止煤炭出口；美国 11 月 JOLTS 职位空缺 1056.2 万人，450 万人辞职。4) 风险：五常联合声明“核战争打不赢也打不得”；“亚马尔-欧洲管道”已经连续两周反向输气；哈萨克斯坦自 1 月 5 日至 19 日在全国范围实施紧急状态。

本周关注图表

图 1：11 月以来美联储持续向市场释放加快收紧流动性的预期，1 月份发布的会议纪要显示美联储内部对于收紧货币政策达成共识，分歧在于节奏。在这一背景下，名义利率驱动的实际利率调升预计将继续对于市场的流动性带来负面影响，市场持有的“美联储看跌期权”面临压力。



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

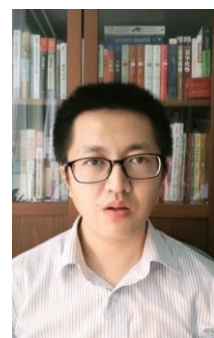
☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关视频：



📺 关注流动性压力

相关研究：

疫情、RCEP 和弱需求

——宏观利率图表 071

2022-01-04

潮水褪去

——宏观利率图表 070

2021-12-27

稳增长 vs 抗通胀

——宏观利率图表 069

2021-12-20

一、宏观利率周历

关注央行对货币政策的预期管理

表格 1：一周交易日历

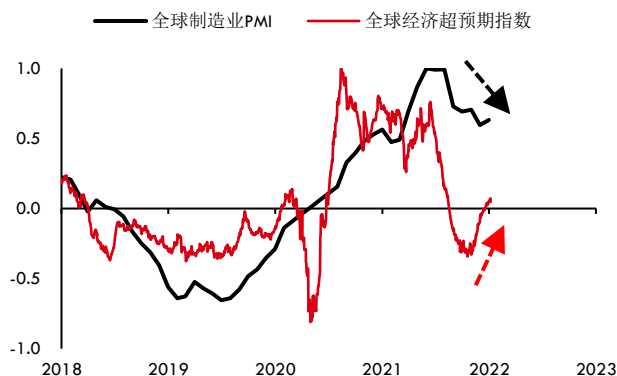
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/10	17:30	欧元区	1 月消费者信心	月	13.5	15.9	-
	23:00	美国	12 月大型企业联合会就业趋势	月	114.5	-	
	8:30	澳大利亚	11 月零售销售(环比)	月	4.9%	2.5%	
1/11	15:00	英国	11 月工业产出(环比)	月	-0.6%	-	-
	19:00	美国	12 月小型企业信心指数	月	98.4	-	
1/12	9:30	中国	12 月 CPI(同比)	月	2.3%	-	-
			12 月 PPI(同比)	月	12.9%	-	
	18:00	欧元区	11 月工业产出(环比)	月	1.1%	0.7%	
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.27%	-	
	21:30		12 月 CPI(同比)	月	6.8%	6.8%	
1/13	3:00	美国	12 月政府预算(亿美元)	月	-1913.0	-	-
	21:30		上周首申失业金人数(万)	周	19.8	-	
			12 月 PPI(同比)	月	9.6%	-	
1/14	11:00	中国	12 月出口(同比)	月	22.0%	-	-
			12 月进口(同比)	月	31.7%	-	
	21:30	美国	12 月零售销售(环比)	月	0.3%	0.3%	
	22:15		12 月工业产出(环比)	月	0.5%	0.4%	
	23:00		1 月密歇根大学消费者信心指数	月	70.6	70.6	
			1 年期通胀预期	月	4.8%	-	

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



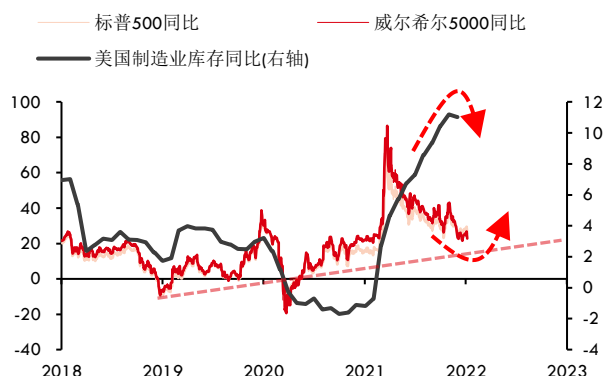
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



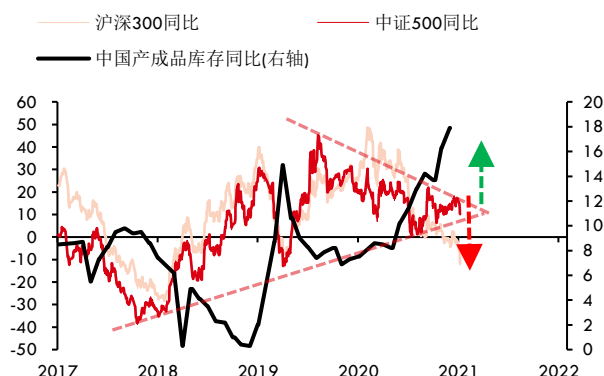
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 美国库存周期见顶，预期值低位 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中国库存周期高位、预期值回落 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国期限利差 (2s10s) 出现反弹



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	0.7	0.7	0.7	0.8	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	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	-0.3
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	1.0
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	1.3	1.3
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	2.2	1.9	2.0	2.1	1.6	0.9	0.8	0.7	0.7
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	1.1
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	1.1
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	1.8	1.5	1.6	1.2	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8
巴西	3.1	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
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	0.5
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	0.5
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	0.7

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-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	-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	-0.7	-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	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.4	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3
泰国	-1.1	-1.0	-1.0	-1.6	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.6	-0.9	0.2	0.6	0.8	0.5
马来西亚	-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	-0.8	-1.0	-1.3	-0.9	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
印度	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-
中国	-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	-0.4	-0.4	-0.2	0.5	1.9	2.5	2.9	2.9	2.8	2.9	3.5	4.0	-
日本	-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	-1.0	-1.0	-0.7	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	0.6	1.3	1.9	1.8
欧元区	-1.6	-1.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.2	0.6	0.5	0.8	1.6	2.0	2.6	3.4	3.5
英国	-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	-1.2	-1.4	-0.7	-0.7	0.0	0.1	0.4	0.5	0.1	1.0	1.4	1.9	2.2	2.2
德国	-1.9	-1.9	-0.4	-0.1	0.3	0.6	1.2	1.0	2.6	2.7	2.9	3.3	4.1	4.2
Ave	-1.2	-1.2	-0.9	-0.8	-0.4	0.2	0.4	0.3	0.4	0.5	0.7	1.1	1.4	1.5

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
加拿大	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	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.2
澳大利亚	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	-1.0	-1.0	-	3.4	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.3	-1.0	-1.0	-1.1	-
美国	-0.5	-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	-1.2	-0.7	-0.9	-0.6	0.6	2.3	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	1.1	1.8	-
欧元区	-0.7	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	0.0	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	-2.6	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	1.4	0.9	-3.1	-2.4	3.7	1.1	-0.9	1.9	-0.1	-0.2	-0.3	-1.2	-0.1	-
Ave	-0.2	0.0	-0.6	-0.1	2.0	5.0	1.6	0.7	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	-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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-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	-0.1	-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	-0.3	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
阿根廷	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	-1.1	-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	-0.3	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.8	2.8	2.4	2.3	2.6	1.8	2.1	1.3	-
马来西亚	-1.4	-0.5	-0.5	0.4	0.8	1.3	3.4	2.0	1.4	0.4	1.6	1.7	2.5	-
越南	-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	0.1
印度	-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	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	0.4	0.6	1.1	-
美国	-0.4	-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	-1.3	-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	-0.5	-0.3	-0.2	0.4	0.7	1.6	1.8	1.9	1.8	2.1	1.4	1.8	2.1	1.8
欧元区	-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	-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	-1.0	-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	-0.5	-0.2	-1.5	-0.4	1.0	2.9	2.8	2.2	1.2	1.2	0.8	1.2	1.4	-
Ave	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	1.0	2.3	2.6	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	1.5	0.9

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-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	-0.8	-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	-0.4	-0.2	0.0	1.4	2.2	2.3	2.9	1.3	2.7	1.5	1.1	0.6	1.4
阿根廷	-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	0.1	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	-0.5	0.0	-0.4	-0.8	-0.1	0.2	2.9	3.3	1.6	0.7	1.8	1.8	2.6	-
马来西亚	-0.2	0.3	-0.1	0.8	1.9	4.5	3.2	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	2.0	-
越南	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.6	0.1	-1.2	-1.2	-1.0	0.3	0.9
印度	-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	0.5	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	-1.5	-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	-0.4	-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	-0.1	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
欧元区	-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	-2.4	-2.6	-3.1	-1.7	-0.4	0.4	0.8	0.3	0.5	0.1	0.3	-0.3	-	-
法国	-0.7	-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	-0.6	-0.2	-1.3	-0.6	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	0.7	-
Ave	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.9	2.8	2.4	1.9	1.1	1.3	0.8	0.9	1.1	1.0

数据来源: Wind 华泰期货研究院

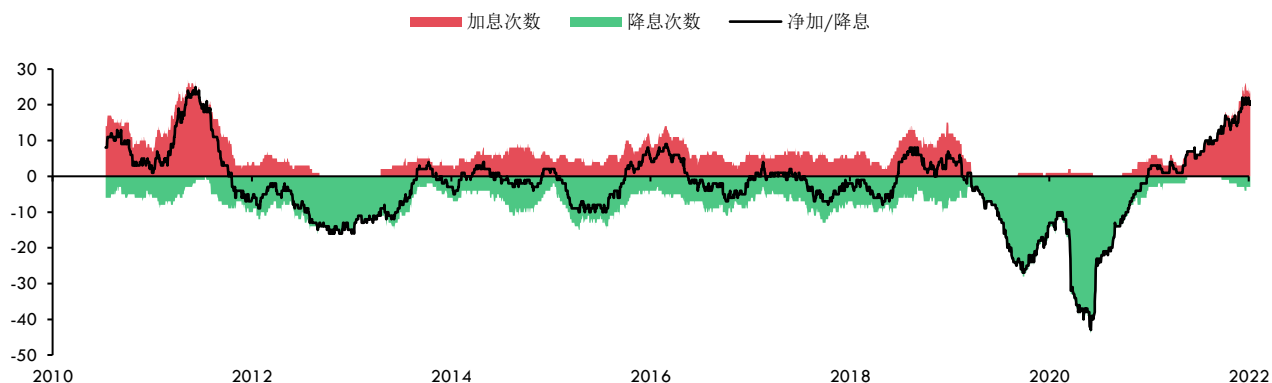
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	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	-0.4
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	2.6	2.5	1.7	0.7	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.7	-0.9
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	-0.7
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	-0.3
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	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	2.5	3.0	3.3	3.1	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.0
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	0.6
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	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	0.0

数据来源: Wind 华泰期货研究院

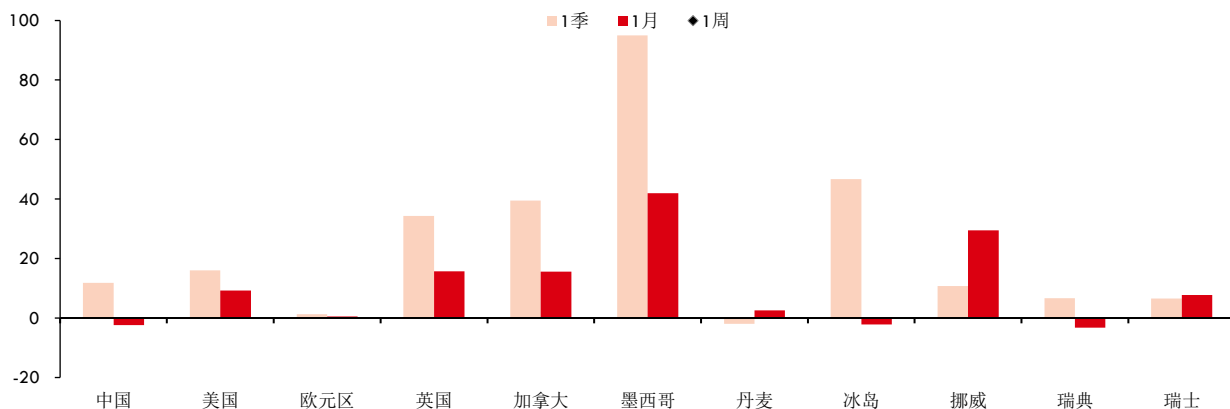
三、利率预期图表

图 14： 过去 3 个月主要央行加降息变化（净加息次数减少 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_35821

