

宏观利率图表 077：没有更松也没有更紧

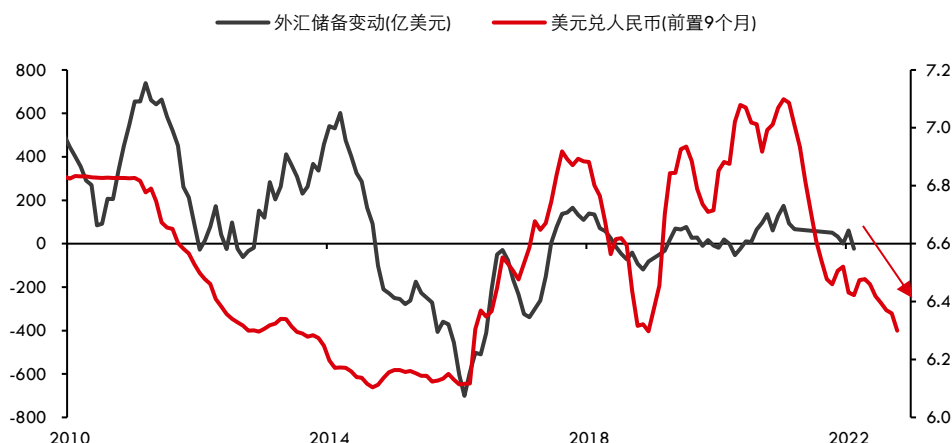
宏观动态点评

中国：基建和制造业待发力。1) 货币政策：四季度货币政策执行报告从“灵活精准、合理适度”转向“灵活适度”后，2月央行超量续作3000亿MLF，但是没有调降利率。2) 宏观政策：国常会提到“推进制造业强链补链，加快新型基础设施等建设，扩大有效投资”；大工程领域“东数西算”工程正式全面启动；发改委提出要做好铁矿石、化肥等保供稳价。3) 风险：雪松控股爆出巨额理财产品逾期；转债溢价率和信用利差位于高位。

海外：乌克兰局势扰动市场。1) 货币政策：美联储1月货币政策会议纪要显示本次美联储的收紧货币步伐都可能比前一次加息和缩表时要快，没有超出市场预期；欧央行管委Kazaks表示不排除今年加息可能性。2) 通胀：美国1月CPI同比增幅7.5%，1月PPI同比增长9.7%；纽约联储调查发现1月份一年期的通胀预期从上个月的5.99%下降到5.79%；拜登首席经济顾问指出未来几个月“高烧”的通胀将降温。3) 政策：美国财长耶伦表示保持在目前的水平是不可接受的；同时她表示西方就乌克兰危机对俄罗斯实施惩罚性制裁将进一步引发“全球影响”。

本周关注图表

图1：本周美元兑离岸人民币汇率再次创出新低到6.3193。而伴随着人民币的升值，资金流出的压力也在增强。上一轮外汇储备变动的快速回落发生在上一轮美联储的缩表周期（2014年），后来经过了811人民币汇改，外汇流出的压力才逐渐缓和。



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

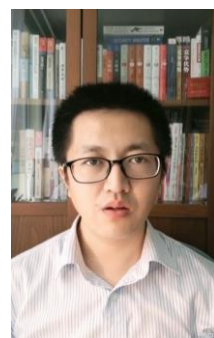
☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关视频：



《流动性压力》

相关研究：

快加息的背景假设

——宏观利率图表 076

2022-02-14

利率上行

——宏观利率图表 075

2022-02-07

关注一月美联储议息会议

——宏观利率图表 074

2022-01-24

一、宏观利率周历

关注 2 月 PMI 初值、中国央行 LPR 报价、新西兰和韩国央行议息会议

表格 1：一周交易日历

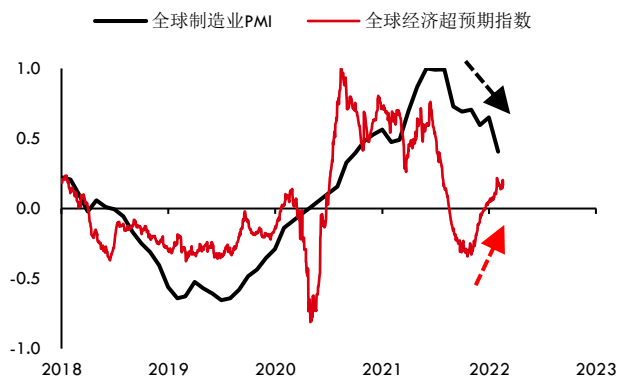
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
2/21	8:30	日本		月	55.4	-	美国总统日 / 中国央行 LPR 报价
	16:15	法国		月	55.5	55.5	
	16:30	德国	2 月制造业 PMI	月	59.8	59.4	
	17:00	欧元区		月	58.7	58.7	
	17:30	英国		月	57.3	-	
2/22	17:00	德国	2 月商业景气指数	月	95.7	96.5	9:00 澳洲联储肯特讲话 / 18:45 英国央行拉姆斯登讲话
	22:00	美国	12 月 SP/CS 房价(同比)	月	18.3%	18.2%	
	22:45		2 月 Markit 制造业 PMI	月	55.5	56.0	
	23:00		2 月咨商会消费者信心指数	月	113.8	110.5	
			2 月里士满联储制造业指数	月	8.0	-	
2/23	15:00	德国	3 月消费者信心指数	月	-6.7	-6.2	日本天皇诞辰 / 9:00 新西兰联储议息会议
	18:00	欧元区	1 月 CPI(同比)	月	5.1%	5.1%	
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	4.05%	-	
	8:30	澳大利亚	四季度私人资本支出(环比)	季	-2.2%	2.9%	
2/24	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	24.8	-	1:00 英国央行滕雷罗讲话 / 9:00 韩国央行议息会议
			四季度实际 GDP(年化环比)	季	6.9%	7.0%	
			1 月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.15	-	
			23:00	1 月新屋销售(万户)	月	81.1	
2/25	7:30	日本	2 月东京核心 CPI(同比)	月	0.2%	0.4%	-
	15:00	德国	四季度 GDP(同比)	月	1.4%	1.4%	
	18:00	欧元区	2 月经济景气指数	月	112.7	113.0	
	21:30	美国	1 月耐用品订单(环比)	月	-0.7%	0.6%	
			1 月核心 PCE 物价(同比)	月	4.9%	5.2%	
			2 月密歇根大学消费者信心指数	月	61.7	61.7	
23:00		1 月美国成屋签约销售指数	月	117.7	-		

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

· 总量：经济预期回落，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



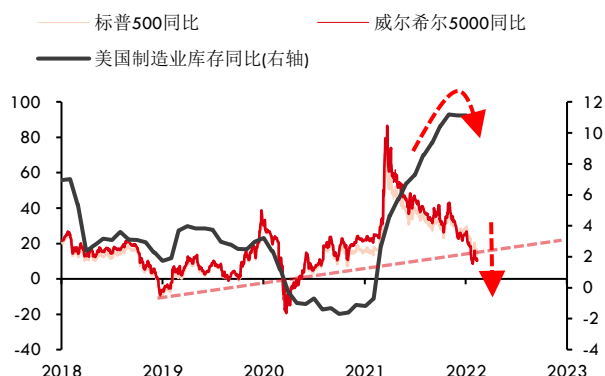
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 预期经济周期和利率周期对比



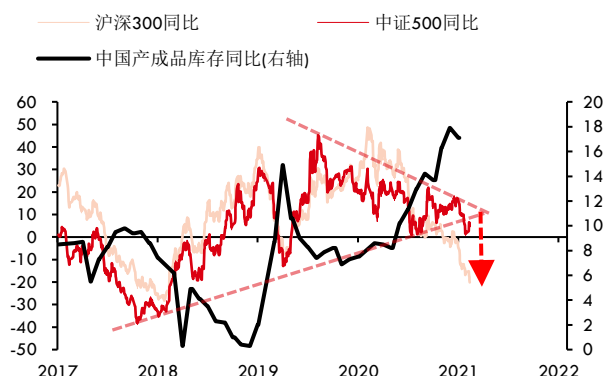
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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) 再次回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 中国期限利差 (2s10s) 短期反弹



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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
全球	0.7	0.7	0.8	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5
中国	0.6	0.2	-0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4
美国	1.4	1.0	1.5	2.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7
日本	-0.3	-0.4	0.2	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.2	0.9	1.3	1.2	1.6
欧元区	0.6	0.5	1.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.1	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
德国	0.8	0.6	1.2	2.2	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.8	0.7	0.7	1.1
法国	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	1.0
英国	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	0.9
澳大利亚	0.9	0.9	1.5	1.8	2.1	0.1	2.4	1.9	0.2	0.1	-0.1	0.8	-0.5	-0.5
加拿大	-0.3	-0.1	0.8	1.4	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1
韩国	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	1.1
巴西	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	-0.6
俄罗斯	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0	-1.4	-0.2	0.5	0.6	0.5	0.6
越南	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6	0.2	0.2	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
Ave	0.7	0.5	1.0	1.4	1.2	1.2	1.3	1.0	0.7	0.6	0.5	0.7	0.5	0.6

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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6
加拿大	-1.2	-0.8	-0.8	0.4	1.6	1.9	1.3	1.9	2.5	2.7	3.0	3.0	3.2	3.4
巴西	-0.6	-0.6	-0.3	0.1	0.4	1.0	1.1	1.4	1.7	2.0	2.2	2.2	1.9	2.0
印尼	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.2	-1.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-0.8
泰国	-1.0	-1.1	-1.6	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.6	-0.9	0.2	0.6	0.8	0.5	1.1
马来西亚	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	-1.3
越南	-1.0	-1.3	-0.9	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
印度	-1.2	-1.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.6	-0.6	-0.8	-0.8	-0.7	-0.5	-2.2
中国	-1.6	-2.0	-1.9	-1.5	-1.1	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1
美国	-0.5	-0.5	-0.2	0.4	1.6	2.2	2.5	2.5	2.4	2.5	3.1	3.5	3.7	4.1
日本	-1.6	-1.1	-0.9	-0.8	-1.5	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1
韩国	-1.0	-0.7	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	0.6	1.3	1.8	1.8	1.7
欧元区	-1.6	-0.5	-0.5	-0.1	0.2	0.6	0.5	0.7	1.5	1.9	2.5	3.2	3.3	3.4
英国	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	-0.1	0.2	-0.1	0.8	0.7	1.5	2.2	2.4	2.5
法国	-1.4	-0.7	-0.7	0.0	0.1	0.4	0.5	0.1	1.0	1.4	1.9	2.1	2.1	2.3
德国	-1.8	-0.5	-0.1	0.3	0.6	1.1	0.9	2.5	2.6	2.8	3.2	3.9	4.0	3.6
Ave	-1.2	-0.9	-0.8	-0.4	0.2	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7	1.1	1.4	1.4	1.2

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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
加拿大	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.9	2.6	0.4	0.2	0.5	0.0	-0.1	0.4	-0.6	-0.6
越南	-0.5	-0.8	-0.8	-0.4	1.8	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.0
澳大利亚	2.0	2.3	1.8	-0.5	7.1	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-0.7	0.5	0.7	0.4	-1.3
中国	-0.8	-1.5	3.4	3.4	1.0	0.3	0.2	-0.3	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-1.3	-1.5
美国	-0.2	0.4	-0.4	4.1	7.4	3.4	2.1	1.5	1.6	1.4	1.4	2.3	1.7	1.1
日本	-0.7	-1.0	-0.7	0.6	2.3	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	1.1	1.9	1.3	0.0
欧元区	0.1	-1.7	-0.7	3.6	6.5	2.2	1.3	0.6	0.1	0.5	0.2	2.0	0.2	-0.3
英国	0.2	-1.5	-1.0	0.9	7.7	4.2	1.2	-0.1	-0.4	-0.6	-0.8	0.3	-0.7	1.4
法国	0.9	-0.1	0.2	4.0	7.1	1.4	0.5	0.7	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.3	-0.5
德国	0.9	-3.1	-2.4	3.7	1.1	-0.9	1.9	-0.1	-0.2	-0.3	-1.1	0.1	0.1	-1.0
Ave	0.1	-0.7	-0.1	2.1	4.4	1.3	0.5	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	0.7	-0.2	-0.5

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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.2	-0.1	0.4	0.9	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	-0.3
加拿大	-0.2	-0.1	-0.6	1.2	4.0	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.8	-0.3	-0.2	0.2	-0.4
巴西	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	1.0
阿根廷	0.7	0.4	0.6	2.1	2.1	2.0	2.5	2.5	2.1	1.5	1.2	1.1	1.9	-0.3
印尼	-0.4	-0.6	0.3	0.7	0.9	2.5	2.2	1.6	2.0	1.3	1.8	1.8	1.6	1.2
泰国	-0.2	-0.7	0.7	0.1	0.8	2.7	2.4	2.3	2.6	1.8	2.0	1.2	2.1	-0.4
马来西亚	-0.5	-0.6	0.4	0.8	1.3	3.4	2.0	1.3	0.4	1.6	1.7	2.5	1.3	-0.6
越南	0.6	1.6	-0.2	2.4	1.2	2.1	1.4	1.1	0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.1	-0.2
印度	-0.1	-0.3	-0.1	1.5	5.3	2.0	2.9	1.7	1.4	2.5	1.7	1.5	0.9	0.4
中国	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	-0.5
美国	-0.4	-0.1	0.0	1.3	3.0	3.3	3.0	1.7	1.5	1.5	1.3	1.5	1.5	-0.5
日本	-1.1	-0.5	0.3	-0.1	0.4	1.4	2.0	1.9	2.3	2.0	1.7	2.5	2.3	2.2
韩国	-0.3	-0.2	0.4	0.7	1.5	1.8	1.9	1.8	2.1	1.4	1.7	2.1	1.7	1.6
欧元区	-0.5	-1.6	-0.7	1.1	2.8	2.5	2.0	1.1	2.0	1.4	1.6	2.2	2.6	-0.5
英国	0.2	-1.4	-1.3	-0.4	2.4	2.9	1.6	1.4	1.3	0.7	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4
法国	-0.6	-1.2	-0.8	1.9	5.3	2.8	1.5	0.6	1.5	0.8	0.9	2.0	2.4	-0.3
德国	-0.2	-1.5	-0.4	1.0	2.8	2.7	2.2	1.2	1.2	0.8	1.2	1.5	2.2	-0.5
Ave	-0.2	-0.4	0.0	1.0	2.3	2.6	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	1.4	1.3	0.1

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	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.6	-0.7	-0.1	0.5	1.4	2.1	2.5	2.6	2.8	1.4	2.0	2.0	1.9	-0.3
加拿大	-1.2	0.3	-1.4	-0.7	3.7	2.0	0.5	-0.8	-0.2	-1.2	-0.7	-0.3	-0.3	-0.4
巴西	-0.4	-0.2	0.0	1.4	2.2	2.3	3.0	1.3	2.7	1.4	1.1	0.6	1.4	1.3
阿根廷	-2.0	0.3	0.4	1.3	2.2	1.6	2.3	2.3	2.9	2.8	2.2	1.5	4.0	-0.2
印尼	0.3	0.2	0.0	1.1	2.1	2.5	2.2	1.6	2.6	1.9	2.1	2.0	1.3	0.8
泰国	0.0	-0.5	-0.8	-0.1	0.2	2.8	3.3	1.5	0.7	1.7	1.8	2.6	2.6	-0.4
马来西亚	0.3	-0.1	0.8	1.9	4.5	3.2	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.5	2.0	1.8	-0.6
越南	0.1	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.2	-1.0	0.3	0.9	-0.8
印度	-0.4	-0.1	-0.4	2.0	7.2	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	1.2	0.6	1.1	0.6
中国	0.4	0.7	7.6	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6	-0.5
美国	-1.2	-0.9	-1.0	0.5	3.1	3.6	2.6	1.8	1.7	1.1	1.7	1.6	1.4	-0.4
日本	-0.3	0.3	-0.4	0.7	2.3	3.4	3.1	2.3	1.6	0.6	0.5	1.0	0.9	0.5
韩国	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	0.6
欧元区	-0.3	-1.5	-0.8	0.7	4.1	2.9	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	0.9	0.8	-0.6
英国	-2.6	-3.0	-1.7	-0.3	0.9	1.3	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	-0.5
法国	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.2	3.4	2.3	0.5	1.7	0.6	0.3	0.8	1.1	-0.3
德国	-0.2	-1.3	-0.6	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.3	0.3	0.7	1.1	-0.5
Ave	-0.5	-0.3	0.0	0.8	2.8	2.4	1.9	1.1	1.3	0.8	0.9	1.1	1.3	-0.1

数据来源: Wind 华泰期货研究院

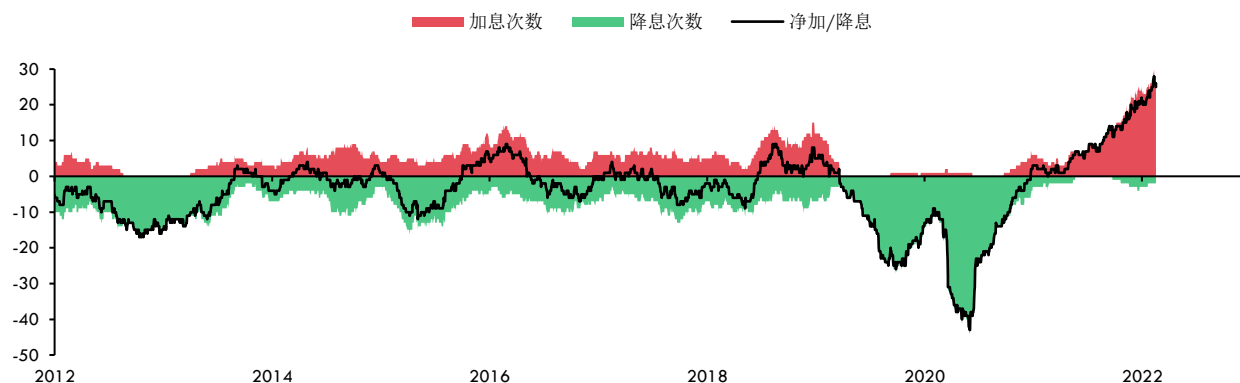
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	2020												2021	2022
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.1	-1.8
加拿大	3.0	3.1	3.4	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	1.0	0.7	0.4	0.4	-2.1	-2.1
巴西	2.7	2.6	2.5	1.7	0.7	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.8	-0.6	-1.8
阿根廷	2.5	2.1	1.9	1.0	0.3	0.2	0.1	0.0	0.3	0.7	1.1	1.4	1.6	-3.0
印尼	0.3	0.1	0.0	-1.1	0.1	-0.8	0.1	-0.6	-1.1	-0.8	-0.2	-0.1	0.7	-3.0
泰国	0.8	0.7	0.8	-0.4	-0.8	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-1.9
马来西亚	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0	-0.7	-0.7	-0.3	-0.2	-2.1
印度	0.9	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-1.6	-1.6
中国	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.7
美国	3.1	3.3	3.5	3.0	1.9	1.1	0.8	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0	-1.4
日本	3.2	3.4	3.5	3.4	3.3	2.5	1.3	1.0	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0
欧元区	2.9	3.2	3.1	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	-2.0
英国	2.2	2.3	2.2	1.2	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.5	-0.8
法国	3.0	3.1	3.0	2.1	1.3	0.6	0.4	0.4	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
德国	1.4	1.9	1.9	0.8	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	-2.5
Ave	1.6	1.7	1.7	1.1	0.7	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-1.8

数据来源: Wind 华泰期货研究院

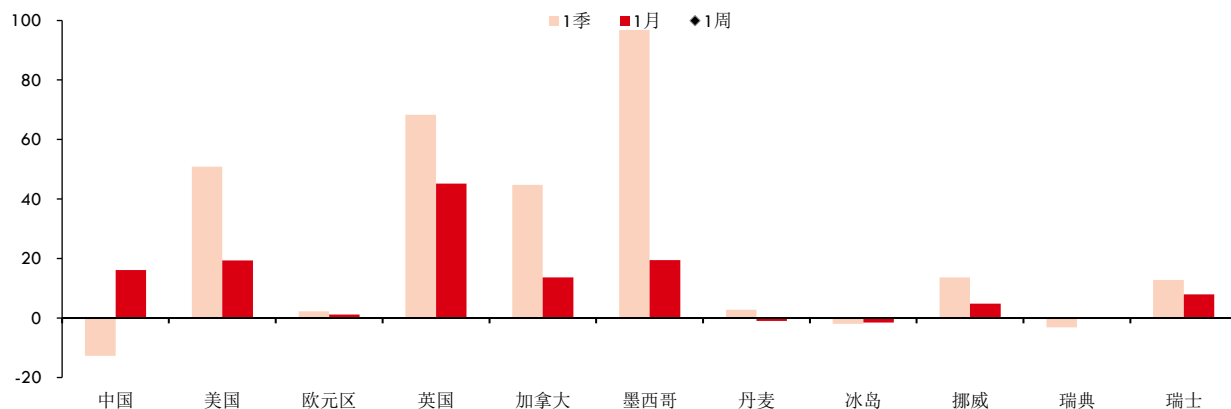
三、利率预期图表

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_37728

