

宏观利率图表 082：关注金银比

宏观动态点评

中国：继续关注人民币变动。1) 货币政策：3月LPR报价维持不变；央行周度累计开展1900亿元逆回购操作，到期1400亿元，净投放500亿元；国常会：坚持不搞‘大水漫灌’，同时及时运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持信贷和社会融资适度增长。2) 房地产：碧桂园与农行签署400亿战略合作协议。3) 风险：东航坠机；孙春兰：确保实现社会面清零；深圳市安排5亿元资金发放消费券，推动以数字人民币红包形式发放带动形成消费热点；国家发改委：新能源汽车不再新增产能布点。

海外：关注美元走强风险。1) 货币政策：俄罗斯央行恢复每克5000卢布购买黄金；欧洲央行将从7月开始逐步取消与疫情有关的抵押品宽松措施。2) 财政政策：德国宣布150亿欧元额外财政补贴：降低燃油税和一次性支付300欧元；美国重新豁免352项中国进口商品关税；美英两国就取消针对英产钢铁、铝等产品的高额关税达成协议。3) 经济数据：美国3月Markit制造业PMI初值58.5，预期56.6；美国10年期国债收益率升至2.50%；美国30年固定抵押贷款利率的平均利率4.72%，3月以来木材期货下跌22%。4) 能源：欧盟首脑支持天然气共同采购机制；美欧达成天然气协议，年内至少150亿立方米天然气。5) 风险：G7继续对俄实施限制性措施；BA.2病毒变体。

本周关注图表

图1：金融危机后2010年以来**金银比价（左轴对数）**和**美元指数（右轴）**走势对比。美元指数：美欧从货币政策到财政政策的分化；金银比价：2011年美联储开始准备撤出宽松货币，金银比价震荡走强，直到疫情下重回超宽松，2022年3月开始随着宏观政策撤出宽松（至少阶段性撤出），预计金银比价存在重回强势特征的可能性。



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：



🔊 增加对风险的关注

相关研究：

市场的乐观多了21天

——宏观利率图表 081

2022-03-21

等待美联储的靴子

——宏观利率图表 080

2022-03-14

还没到转变的时间

——宏观利率图表 079

2022-03-07

一、宏观利率周历

关注美国非农就业报告

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
3/28	9:30	中国	2月规模以上工业企业利润(同比)	月	4.2%	-	19:00 英国央行贝利讲话
	20:30	美国	2月商品贸易收支(亿美元)	月	-1075.7	-	
	8:30	澳大利亚	2月零售销售(环比)	月	1.8%	-	
3/29	14:00	德国	2月零售销售(环比)	月	2.0%	1.8%	7:50 日本央行意见摘要 / 19:00 英国央行季度公报 / 21:00 美联储威廉姆斯讲话
	21:00		1月SP/CS房价指数(同比)	月	18.6%	18.0%	
	22:00	美国	3月咨商会消费者信心指数	月	110.5	108.0	
3/30			2月职位空缺(万人)	月	1126.3	-	15:00 泰国央行议息会议 / 21:00 瑞士央行季度公报
	7:50	日本	2月零售销售(同比)	月	1.1%	-0.3%	
	17:00	欧元区	3月经济景气指数	月	114.0	110.0	
	19:30	美国	上周30年抵押贷款利率	周	4.42%	-	
	20:00	德国	3月CPI(同比)	月	5.1%	5.8%	
	20:15	美国	3月ADP就业(万人)	月	47.5	40.0	
3/31	22:30		EIA原油库存变动(万桶)	周	-250.8	-	18:00 OPEC会议 / 21:00 美联储威廉姆斯讲话
	7:50	日本	2月工业产出(环比)	月	-0.8%	0.5%	
	9:30	中国	3月官方制造业PMI	月	50.2	-	
	15:55	德国	3月失业人数变动(万人)	月	-3.2	-2.0	
	17:00	欧元区	2月失业率	月	6.8%	6.7%	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	18.7	-	
4/1	21:45		3月芝加哥PMI	月	56.3	-	-
	7:50	日本	一季度短观景气指数	季	18.0	12.0	
	9:45	中国	3月财新制造业PMI	月	50.4	-	
	15:50	法国	3月Markit制造业PMI	月	54.8	57.6	
	15:55	德国		月	57.6	58.5	
	16:00	欧元区		月	57.0	58.4	
	16:30	英国		月	55.5	57.3	
	17:00	欧元区	3月CPI(同比)	月	5.9%	6.2%	
	20:30		3月新增非农就业(万人)	月	67.8	45.0	
			3月失业率	月	3.8%	3.7%	
21:45	美国	3月Markit制造业PMI	月	58.5	-		
22:00		2月营建支出(环比)	月	1.3%	1.0%		
		3月ISM制造业PMI	月	58.6	58.5		

资料来源: investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

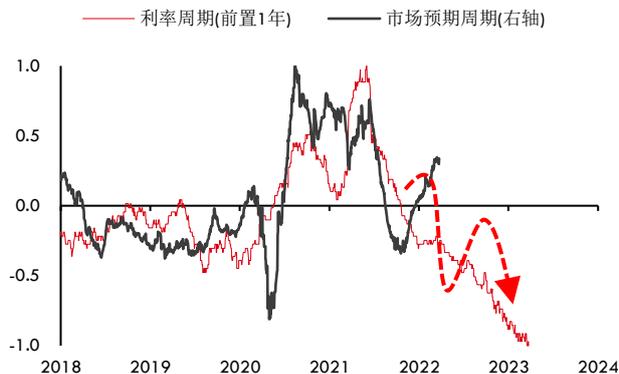
· 总量：经济预期回落，库存周期高位，产能周期紧张

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： 美国库存周期高位，预期值低位 (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5： 中国库存周期高位、预期值收敛 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图7： 中国期限利差 (2s10s) 维持震荡



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)

	2021											2022		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
全球	0.8	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.5	0.7	-
中国	-0.1	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-
美国	1.5	2.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	-
日本	0.2	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.2	0.9	1.3	1.2	1.6	0.7	-
欧元区	1.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.9
德国	1.2	2.2	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.7
法国	1.1	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8
英国	0.4	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5
澳大利亚	1.5	1.8	2.1	0.1	2.4	1.9	0.2	0.1	-0.1	0.8	-0.5	-0.5	0.5	-
加拿大	0.8	1.3	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1	0.7	-
韩国	2.1	2.1	1.8	1.5	1.5	1.2	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	-
巴西	1.8	0.5	0.4	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	-
俄罗斯	0.5	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0	-1.4	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-
越南	0.2	0.8	1.1	0.6	-2.1	-1.8	-3.2	-3.2	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	-
Ave	1.0	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	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)

	2021											2022		
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
俄罗斯	-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	0.8
加拿大	-0.8	-0.8	0.4	1.5	1.8	1.2	1.8	2.3	2.5	2.8	2.9	3.0	3.3	3.7
巴西	-0.6	-0.3	0.1	0.4	1.0	1.1	1.4	1.7	1.9	2.1	2.1	1.8	2.0	2.1
印尼	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2
泰国	-1.1	-1.6	-0.9	1.2	0.6	-0.1	-0.6	-0.9	0.2	0.6	0.8	0.5	1.1	2.4
马来西亚	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2
越南	-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	-0.8
印度	-1.4	-0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-
中国	-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	-1.1
美国	-0.5	-0.2	0.4	1.5	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3	2.9	3.3	3.5	3.8	4.1
日本	-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	0.5
韩国	-0.7	-0.3	0.2	0.7	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6	1.3	1.8	1.7	1.7	1.7
欧元区	-0.5	-0.5	-0.1	0.2	0.5	0.4	0.7	1.4	1.7	2.3	3.0	3.1	3.2	3.9
英国	-1.1	-1.3	-1.1	-0.5	-0.1	0.2	-0.1	0.7	0.7	1.5	2.1	2.3	2.4	2.9
法国	-0.7	-0.7	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.1	0.9	1.3	1.8	2.1	2.1	2.2	3.1
德国	-0.5	-0.2	0.2	0.5	1.0	0.8	2.3	2.4	2.6	3.0	3.7	3.8	3.4	3.6
Ave	-1.0	-0.8	-0.4	0.1	0.3	0.2	0.3	0.5	0.6	1.0	1.3	1.3	1.3	1.7

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)

	2021												2022	
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
加拿大	-0.5	-0.2	3.5	7.9	2.6	0.3	0.1	0.5	-0.1	-0.1	0.4	0.5	1.0	-
越南	-0.8	-0.8	-0.4	1.9	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.7	-2.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.1
澳大利亚	2.3	1.8	-0.5	7.2	1.3	-0.3	-2.3	-1.5	-0.7	0.4	0.7	0.3	0.9	-
中国	-	3.5	3.5	1.0	0.2	0.1	-0.4	-1.3	-1.0	-1.0	-1.1	-1.4	-	-0.7
美国	0.3	-0.4	4.1	7.3	3.3	2.1	1.5	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.8
日本	-1.0	-0.7	0.6	2.3	2.9	2.1	1.9	1.4	1.2	1.0	1.9	1.2	1.4	-
欧元区	-1.7	-0.7	3.6	6.4	2.1	1.3	0.6	0.0	0.4	0.1	2.1	0.2	1.9	-
英国	-1.5	-1.0	0.9	7.6	4.2	1.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.7	0.3	-0.7	1.4	1.0
法国	-0.1	0.2	4.0	7.1	1.4	0.5	0.6	-0.1	0.6	0.1	3.8	-0.5	0.1	-
德国	-3.0	-2.4	3.5	1.1	-0.9	1.7	-0.1	-0.2	-0.4	-1.0	0.2	0.3	3.3	-
Ave	-0.6	-0.1	2.0	5.0	1.6	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.0	1.1	0.3

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)

	2021												2022	
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
俄罗斯	-0.2	0.3	0.9	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	1.5	-
加拿大	-0.1	-0.6	1.2	4.0	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.3	-0.2	0.3	-0.8	-
巴西	-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	0.9
阿根廷	0.4	0.5	2.1	2.0	2.0	2.5	2.5	2.1	1.5	1.2	1.1	1.8	0.9	1.5
印尼	-0.7	0.3	0.7	0.9	2.5	2.2	1.6	2.0	1.3	1.8	1.8	1.6	1.2	0.7
泰国	-0.7	0.7	0.1	0.8	2.7	2.4	2.3	2.6	1.7	2.0	1.2	2.1	1.5	-
马来西亚	-0.6	0.3	0.8	1.2	3.3	2.0	1.3	0.4	1.5	1.6	2.5	1.3	1.5	-
越南	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	0.5
印度	-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	0.8
中国	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	0.0
美国	-0.1	0.0	1.3	2.9	3.2	3.0	1.7	1.5	1.5	1.3	1.5	1.6	1.6	-
日本	-0.5	0.4	-0.1	0.4	1.4	2.0	1.9	2.3	2.0	1.7	2.5	2.2	2.1	1.9
韩国	-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	1.0
欧元区	-1.6	-0.7	1.1	2.7	2.4	1.9	1.0	1.9	1.3	1.5	2.1	2.5	3.1	-
英国	-1.4	-1.2	-0.4	2.3	2.8	1.5	1.3	1.2	0.7	-0.1	-0.2	-0.6	3.0	-
法国	-1.1	-0.8	1.9	5.2	2.7	1.5	0.6	1.4	0.8	0.9	2.0	2.5	2.3	-
德国	-1.5	-0.5	1.0	2.8	2.7	2.2	1.1	1.1	0.8	1.2	1.4	2.2	2.0	-
Ave	-0.4	0.0	1.0	2.3	2.5	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	1.4	1.3	1.4	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)

	2021												2022	
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
俄罗斯	-0.7	-0.1	0.4	1.4	2.0	2.4	2.5	2.7	1.3	1.9	1.9	1.8	2.2	-
加拿大	0.5	-1.4	-0.7	3.6	2.0	0.5	-0.8	-0.2	-1.2	-0.7	-0.4	-0.4	-1.9	-
巴西	-0.2	0.0	1.4	2.2	2.3	2.9	1.3	2.6	1.4	1.1	0.6	1.4	1.3	1.8
阿根廷	0.3	0.4	1.3	2.1	1.6	2.3	2.3	2.9	2.8	2.2	1.5	4.1	0.5	1.5
印尼	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	1.2
泰国	-0.5	-0.8	-0.1	0.2	2.8	3.2	1.5	0.7	1.7	1.8	2.5	2.6	1.4	-
马来西亚	-0.1	0.8	1.9	4.5	3.2	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.4	2.0	1.7	1.3	-
越南	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	-0.1
印度	-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	0.6
中国	0.7	7.6	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	-0.2
美国	-0.9	-1.1	0.5	3.1	3.6	2.6	1.9	1.7	1.1	1.7	1.5	1.4	1.0	-
日本	0.3	-0.4	0.6	2.3	3.3	3.1	2.3	1.6	0.6	0.6	1.0	0.9	0.5	1.1
韩国	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	0.9
欧元区	-1.5	-0.8	0.7	4.0	2.9	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	0.8	0.8	1.3	-
英国	-3.0	-1.7	-0.3	0.9	1.3	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	0.8	-
法国	-1.0	-0.9	1.0	5.3	3.5	2.3	0.5	1.8	0.7	0.3	0.8	1.1	1.8	-
德国	-1.3	-0.6	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	0.7	1.0	0.6	-
Ave	-0.3	0.0	0.8	2.8	2.4	1.9	1.1	1.3	0.8	0.9	1.1	1.3	0.7	0.8

数据来源: Wind 华泰期货研究院

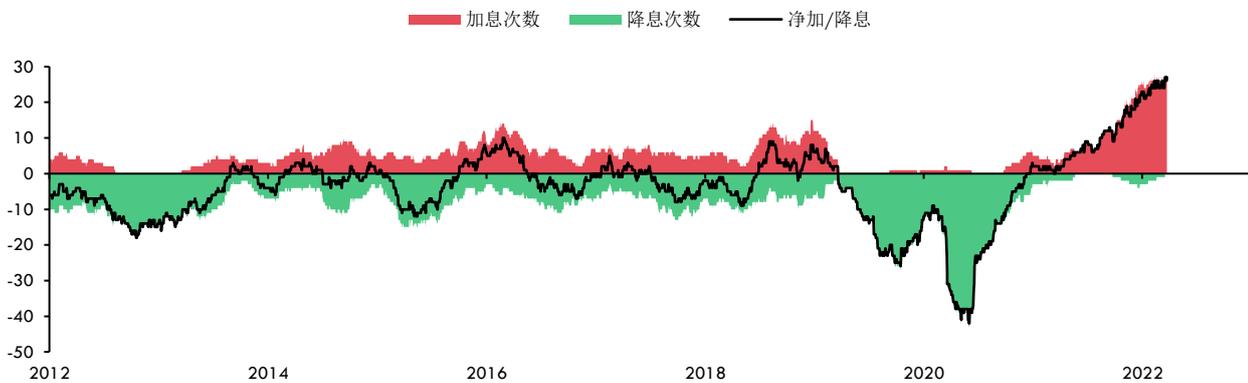
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

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

数据来源: Wind 华泰期货研究院

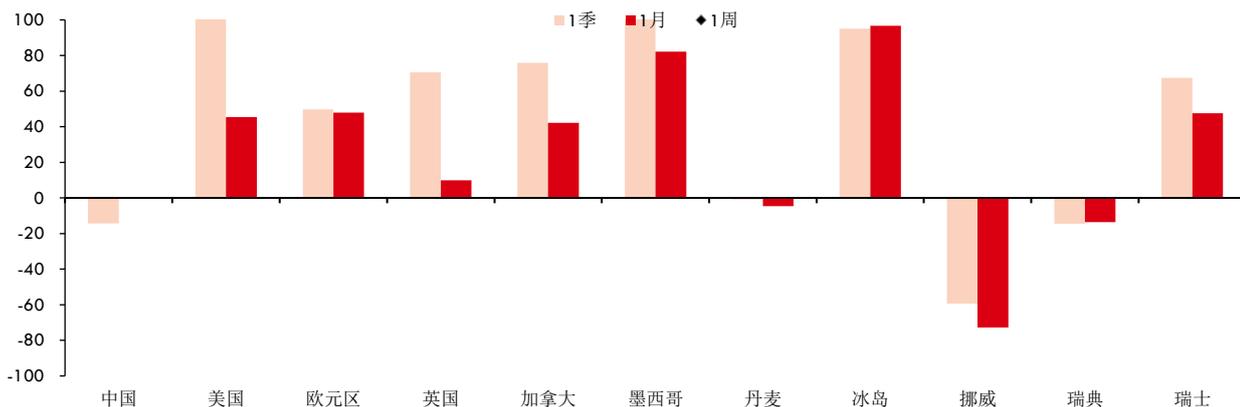
三、利率预期图表

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_39836



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn