



关注美元流动性的再次收紧风险

——宏观利率图表 101

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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

中国经济虽处周期底部,但仍缺乏推动力,宏观维持未来可能的风险冲击前的等待状态。海外9月前美联储仍处加息预期弱化阶段,但周度对市场预期进行了一次调整,需要关注美元流动性的收紧风险对于地缘带来的压力。

核心观点

■ 市场分析

中国:经济数字短期波动。1)宏观政策:央行下半年工作会议提探索房地产新发展模式;郑州出台房地产纾困基金100亿。2)宏观数据:7月官方制造业PMI为49;财新制造业PMI为50.4,服务业PMI为55.5。3)产业政策:三部门印发工业碳达峰方案。4)风险因素:解放军宣布4-7日军演,针对美台勾连。

海外:快加息驱动价格快回落。1)货币政策:澳洲联储加息50BP,5月以来加息175BP,1990年代以来最快;英国央行加息50BP;美联储布拉德表示仍需要大幅加息,戴利表示实现通胀目标还有很长的路走,埃文斯预期9月加息50BP,卡什卡利表示市场过分预期美联储退出紧缩;日债先生称市场需要为日本央行减少购债做好准备。2)经济数据:美国7月ISM制造业指数52.8,非制造业指数56.7,6月消费贷款增加401.54亿美元,历史第二高;欧元区7月制造业PMI为49.8;美国7月非农就业增加52.8万,6月职位空缺数减少至1070万,招聘和主动离职数都下降。3)通胀:韩国7月CPI同比+6.3%,1998年以来最高;欧元区7月PPI同比+35.8%。4)房价:美国Black Knight数据6月房价涨幅放缓2%;新西兰7月环比下跌0.9%,三个月下跌2.5%;加拿大7月大多伦多地区房价下跌6.2%,连续5个月下跌。5)供应:OPEC+同意9月增产10万桶,恢复了新冠疫情以来减产。6)风险:美国宣布猴痘为突发公共卫生事件,日本日新增新冠确诊25万例;IAEA称乌克兰扎波罗热核电站安全形势已经失控。

■ 策略

宏观继续维持防守的策略,以等待风险冲击创造的配置空间。短期关注美元流动性可能收紧带来市场结束反弹的风险

■ 风险

疫情失控风险,拉尼娜风险,韩国金融风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一周宏观关注	3
全球宏观图表	5
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化	5
结构：PMI↓·CPI↑·消费↑·进口↓·出口↓·M2↓	6
利率预期图表	9
宏观流动图表	10

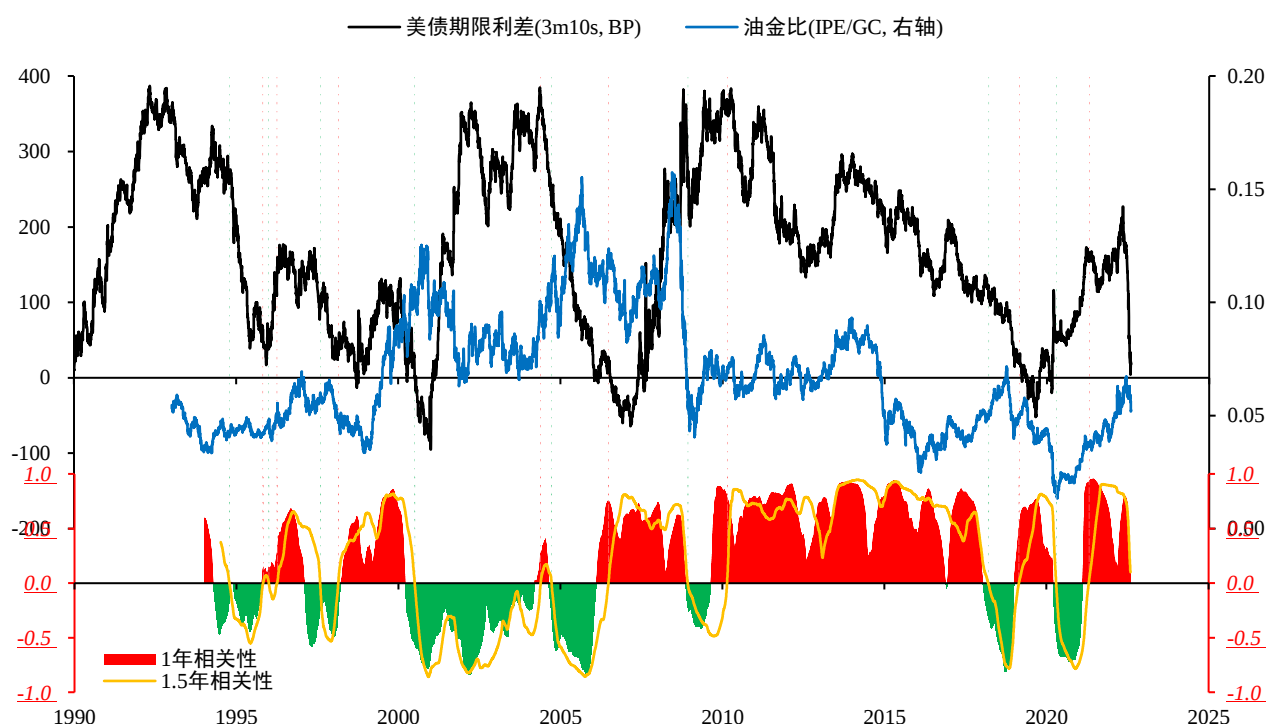
图表

图 1: 美债期限利差和油金比价对比 单位: BP	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比	5
图 4: 美国库存周期回落，预期值低位反弹	5
图 5: 中国库存周期高位，预期值结束反弹	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 继续回落	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 重心逐渐向上	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数增加 1 次	9
图 9: 十一国利率预期变化 单位: BP	9
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位: BP	10
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位: BP	10
图 12: 主要市场企业债收益率变化 单位: BP	10
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位: BP	10
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 单位: BP	10
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位: BP	11
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位: BP	11
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位: %	11
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位: %	11
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位: %	11
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位: %	11
表 1: 一周宏观交易日历	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	8
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

一周宏观关注

一周宏观图表。美债 2 年期和 10 年期之间的利差倒挂已经维持了一段时间，且近期有所加深，到了 -40 个基点；而美债的 3 个月期和 10 年期之间的利差近期也出现了快速的收敛，随着美联储加息的进行，从 5 月份的 227 个基点，目前快速回落到仅有 18 个基点，按照这个速度 8 月份市场就会看到收益率曲线的倒挂。我们认为这是值得引起注意的市场定价行为。结合着美国的经济博弈，在 9 月份美联储议息会议之前，要关注压力的上升带来的影响。

图 1：美债期限利差和油金比价对比 | 单位：BP



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。在 8 月初，市场“过度”定价了美联储加息的顶部和经济衰退的预期之后，美联储“毫不意外”地提高了市场对于美国加息的预期，通过连续多位官员的鹰派讲话和 7 月份显著超预期的就业数据改善，最终实现了修正市场预期的作用，推动市场对于美联储加息预期的再次加强。本周可以关注美联储继续释放相关预期的情况（美联储官员的讲话），以及从数据层面来看，美国通胀的变化（周三的 CPI）情况对于已经进入到期修正的市场来说是否会有进一步的叠加影响发生。

表 1: 一周宏观交易日历

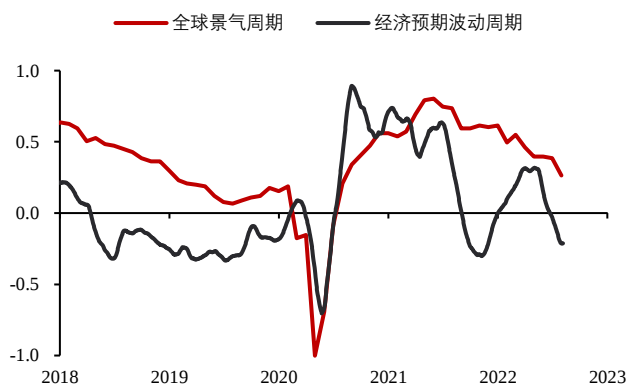
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
8/8	7:50	日本	6 月日本经常帐(亿日元)	月	1284.0	-7040.0	-
	16:30	欧元区	8 月投资者信心指数	月	-26.4	-24.7	
	22:00	美国	7 月大型企业联合会就业趋势	月	119.4	-	
8/9	-	-	7 月 M2(同比)	月	11.4%	11.4%	-
	-	中国	7 月新增信贷(亿元)	月	28100	12000	
	-	-	7 月新增社融(亿元)	月	51700	14250	
	18:00	-	7 月小企业信心指数	月	89.5	-	
	20:30	美国	二季度非农劳动力成本(环比)	季	12.6%	9.0%	
8/10	9:30	中国	7 月 CPI(同比)	月	2.5%	2.4%	15:00 泰国议息会议 / 23:00 美联储埃文斯讲话
	-	-	7 月 PPI(同比)	月	6.1%	6.0%	
	14:00	德国	7 月 CPI(同比)	月	7.5%	7.5%	
	16:00	意大利	7 月 CPI(同比)	月	7.9%	8.0%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	5.43%	-	
	20:30	-	7 月 CPI(同比)	月	9.1%	8.7%	
8/11	2:00	美国	7 月政府预算(亿美元)	月	-890	-765	2:00 美联储卡什卡利讲话 / 19:00 OPEC 月报
	11:00	韩国	6 月 M2(同比)	月	8.6%	-	
	-	-	上周首申失业金人数(万)	周	26.0	26.3	
	20:30	美国	7 月 PPI(同比)	月	11.3%	10.4%	
8/12	12:00	马来西亚	二季度 GDP(同比)	季	5.0%	4.0%	-
	14:00	英国	二季度 GDP(同比)	季	8.7%	2.8%	
	14:45	法国	7 月 CPI(同比)	月	6.1%	-	
	15:00	西班牙	7 月 CPI(同比)	月	10.8%	10.2%	
	17:00	欧元区	6 月工业产出(环比)	月	0.8%	-	
	20:30	-	7 月进口物价指数(环比)	月	0.2%	-1.0%	
	22:00	美国	8 月密歇根大学消费者信心指数	月	51.5	52.2	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

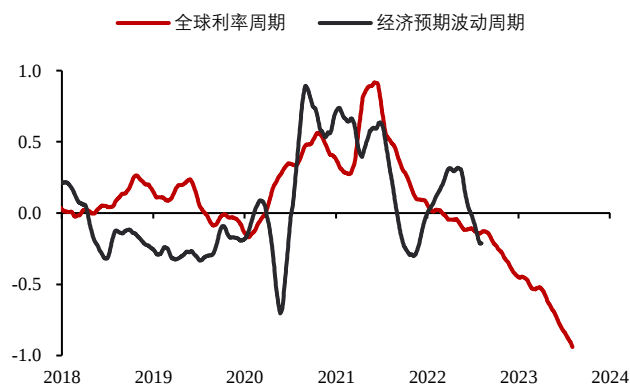
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



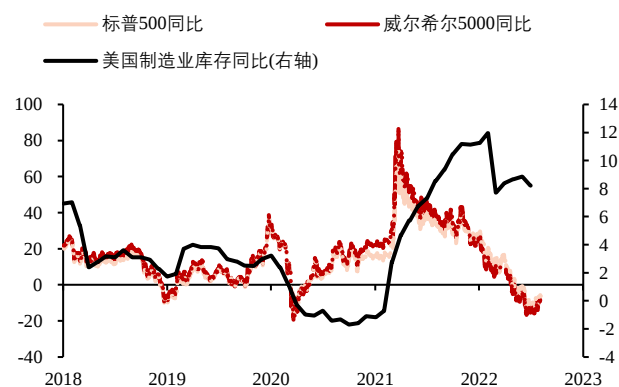
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



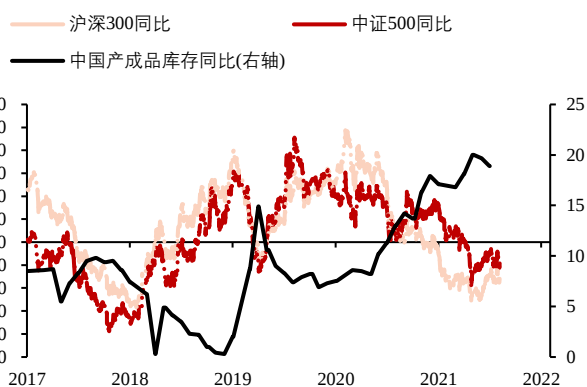
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值低位反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值结束反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）继续回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）重心逐渐向上



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

结构: PMI↓ · CPI↑ · 消费↑ · 进口↓ · 出口↓ · M2↓

表 2: 全球主要经济体景气横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
全球	1.5	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.4
美国	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	0.6	0.1	0.3	-0.5	-0.5
中国	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.7	-0.3	-1.0
欧元区	2.3	2.1	1.9	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4	-0.1	-0.6
日本	0.5	0.8	0.6	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.6	1.2	0.9	0.9	0.6	0.4
德国	2.0	2.1	1.6	0.9	0.8	0.7	0.7	1.1	0.9	0.6	0.2	0.2	-0.2	-0.7
法国	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.1	0.8	0.1	-0.4
英国	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6	0.3	-0.2	-0.3
加拿大	1.4	0.4	0.9	1.0	0.5	0.5	-0.7	0.1	0.7	1.5	1.4	1.2	0.1	-0.5
澳大利亚	2.4	1.9	0.1	0.0	-0.1	0.7	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3
韩国	1.5	1.2	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.8	0.7	0.5	-0.1
巴西	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.7	-0.2	0.4	0.3	0.8	0.8	0.8
俄罗斯	-0.4	-1.0	-1.4	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-0.7	0.2	0.3	0.1
越南	-2.1	-1.8	-3.3	-3.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1	0.9	0.1
Ave	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	0.2	-0.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	1.8	1.8	1.7	1.8	2.2	2.6	2.7	3.0	3.2	3.5	3.4	3.6	3.9	-
中国	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.1	-
欧元区	0.2	0.3	0.8	1.1	1.5	2.0	2.0	2.1	2.6	3.5	3.5	3.9	4.2	4.4
日本	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8	2.0	2.0	1.9	-
德国	0.4	1.4	1.5	1.7	1.9	2.4	2.5	2.2	2.3	3.8	3.9	4.2	4.0	4.0
法国	0.2	-0.1	0.6	0.8	1.2	1.4	1.4	1.5	2.1	3.0	3.2	3.6	4.1	4.4
英国	0.1	-0.2	0.5	0.4	1.1	1.6	1.8	1.8	2.2	2.7	3.9	3.9	4.1	-
加拿大	0.8	1.3	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.4	2.8	3.4	3.7	4.2	4.5	-
韩国	0.4	0.6	0.6	0.4	1.0	1.5	1.4	1.4	1.4	1.8	2.3	2.7	3.2	3.5
巴西	1.0	1.2	1.5	1.7	1.9	1.9	1.7	1.8	1.9	2.2	2.5	2.3	2.4	-
俄罗斯	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	2.6	2.9	2.7	2.4	-
印尼	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4	0.0	0.3
马来西亚	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	1.0	-
泰国	-0.2	-0.6	-0.8	0.1	0.4	0.6	0.3	0.9	2.0	2.2	1.6	2.9	3.2	3.2
越南	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
印度	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-
Ave	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.7	2.0	2.2	2.4	2.8

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 4: 全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	2.1	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.8	0.3	0.4	0.4	0.5	-
中国	0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.8	-1.0	-1.3	-	-0.6	-2.0	-3.1	-2.5	-1.1	-
欧元区	1.3	0.6	0.0	0.4	0.1	2.0	0.3	2.1	1.1	0.2	0.8	-0.2	-1.4	-
日本	2.0	1.9	1.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.3	1.1	1.0	1.1	1.7	1.2	-
德国	1.6	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.1	2.2	-0.3	2.0	1.7	-1.5	-
法国	0.5	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.4	0.3	-0.5	-
英国	1.4	0.0	-0.2	-0.5	-0.6	0.3	-0.1	1.5	1.1	0.0	-1.5	-1.3	-1.5	-
加拿大	0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.2	0.4	0.6	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	-	-
澳大利亚	-0.3	-2.3	-1.5	-0.7	0.3	0.5	0.2	0.7	1.6	1.7	1.8	2.0	2.6	-
越南	-2.0	-3.4	-3.8	-3.7	-2.5	-1.5	-1.5	-1.3	-1.0	-0.2	0.0	0.6	1.3	3.5
Ave	0.7	-0.1	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.1	1.1	0.8	0.1	0.3	0.4	-0.1	3.5

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 5: 全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	2.8	1.6	1.4	1.4	1.2	1.4	1.5	1.4	1.7	2.1	1.7	1.7	1.3	-
中国	1.5	1.0	1.2	0.4	0.5	1.2	0.5	0.6	0.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-
欧元区	1.6	0.8	1.6	1.1	1.4	1.9	2.3	2.8	2.4	2.2	2.4	3.3	-	-
日本	1.8	1.8	2.1	1.9	1.5	2.3	2.0	2.0	1.7	1.7	1.9	2.4	2.3	-
德国	2.0	1.0	1.0	0.7	1.1	1.3	2.1	1.9	1.8	1.5	1.9	2.6	1.7	-
法国	1.3	0.5	1.3	0.6	0.8	1.8	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6	2.8	1.8	-
英国	1.4	1.2	1.1	0.5	-0.1	-0.1	-0.4	2.5	2.2	2.7	2.4	2.7	-	-
加拿大	1.7	0.3	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	-0.7	0.1	0.1	1.1	0.3	0.6	-
韩国	1.9	1.7	2.1	1.3	1.7	2.0	1.7	1.6	1.0	1.1	0.6	1.4	0.7	0.8
巴西	2.3	1.9	2.5	1.8	1.9	1.5	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9	1.3	1.1	1.1

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_44974

