



关注美联储 100BP 加息可能

——宏观利率图表 107

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

美联储快加息成定局，分歧在多少；鉴于当前已经 6% 的房贷利率，大概率 75BP；美国经济“热”、美联储加息，但海外“冷”的格局延续。外部宏观政策的收紧已经影响到中国的外需，8 月央行已经调降了利率，国内宏观政策维持对冲状态，但人民币资产的创造是一个长期的过程。

核心观点

■ 市场分析

中国：收缩压力，增加宽信用预期。1) 货币政策：央行缩量续作 4000 亿 MLF，利率维持不变；离岸人民币汇率“破 7”。2) 宏观政策：国常会纾困制造业；苏州放松购房政策；多家银行下调个人存款利率。3) 经济数据：1-8 月固定资产投资+5.8%，工业增加值+3.6%，社零销售+0.5%；8 月全社会用电量同比增长 10.7%。4) 行业政策：工信部称新能源汽车在部分省市、地方确实存在着盲目投资和重复建设的情况。5) 对外关系：上海合作组织成员国进行元首理事会。

海外：通胀高企，增加流动性收缩。1) 货币政策：日本央行进行了汇率审查；除中国以外的亚洲新兴市场外汇储备已降至约 7 个月。2) 通胀数据：美国 8 月 PPI 环比-0.1%，CPI 环比+0.1%；印度 8 月 CPI 同比+7%；阿根廷 8 月通胀同比+78.5%。3) 经济数据：美国 8 月零售销售环比+0.3%；英国消费者信心跌入负值；韩国 8 月房价指数环比-0.29%；欧元区 7 月份商品贸易逆差 340 亿欧元；日本 8 月贸易逆差 2.82 万亿日元。4) 宏观政策：美国启动“国家生物技术和生物制造倡议”，SEC 推进关于美国国债清算的法规草案；英国宣布 1500 亿英镑的能源救助计划；德国三家能源公司可能国有化。5) 风险因素：美国 30 年期固定抵押贷款利率升至 6.01%；美国全国铁路罢工；亚美尼亚与阿塞拜疆的冲突。

■ 策略

战略性转向乐观，等待 9-10 月风险冲击创造的配置空间；关注美联储至少不会“鸽”的政策压力，战术性降低风险资产

■ 风险

韩国金融风险，拉尼娜风险，疫情失控风险

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

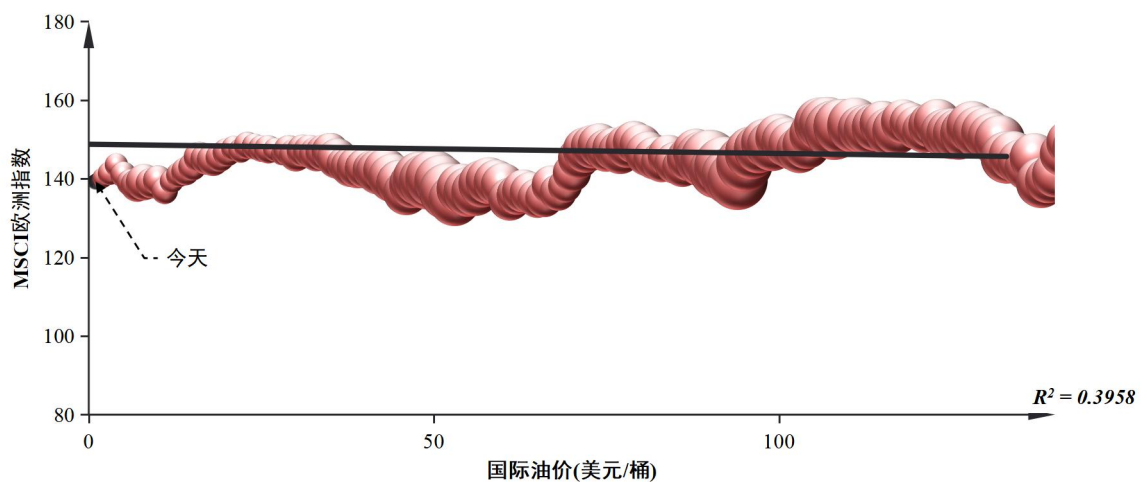
图表

图 1: 油价和欧洲股指的对比，气泡大小表示德债期限利差 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，预期值结束反弹	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）暂时企稳	5
图 7: 中国期限利差（2s10s）重心向上不变	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数减少 3 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	3
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。本周将迎来美联储9月议息会议。根据美国通胀数据的表现和美联储此前释放的信号，本次会议美联储的加息范围在75-100BP。相比较货币政策收紧对于美国带来的经济冷却效应，我们更关心美联储货币政策的溢出效应，就像上周我们在周报中指出的，正是美国对外赤字的收缩，产生了即使美国自身的信用周期处在扩张过程，也难以传递到海外市场。2022年美国贸易和财政均处在赤字收敛的状态之下，因而货币政策收紧对于海外的影响也更值得关注，特别是欧洲。当前虽然在供需矛盾之下油价维持在相对高位，但是德债期限利差的收缩进度（图1中气泡的大小）似乎快于其他市场的紧缩，随着需求收缩预期的进一步增加（外部美联储快加息，叠加内部欧央行更快加息），需要关注欧洲资产价格的波动风险。

图 1：油价和欧洲股指的对比，气泡大小表示德债期限利差 | 单位：BP



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。市场等待着本周美联储快加息的议息会议落地——但是预期定价落地之后是反转吗？这点是值得关注的。从资产市场来看，美元指数高位波动背景下，黄金价格的大幅调整定价的似乎并不是预期的落地，更多是对预期之后宏观进一步收缩的反馈。重点关注本周美联储议息会议对于海外市场的外溢效应。

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
9/19	22:00	美国	9月NAHB房产市场指数	月	49	47	英国银行假日 / 6:10 澳洲联储卡恩斯讲话
9/20	7:30	日本	8月CPI(同比)	月	2.6%	-	-

	14:00	德国	8 月 PPI(同比)	月	37.2%	37.5%	
	17:00	欧元区	7 月欧元区经常帐(亿欧元)	月	32	-	
	20:30	美国	8 月新屋开工(万户)	月	144.6	144.5	
			8 月营建许可(万户)	月	168.5	161.0	
9/21	16:00	南非	8 月 CPI(同比)	月	7.8%	7.5%	10:00 澳洲联储布洛克讲话 / 15:00 欧央行非货币政策会议
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.01%	-	
	22:00		8 月成屋销售(万户)	月	481	470	
	6:45	新西兰	8 月贸易帐(亿纽元)	月	-109.2	-	2:00 美联储议息会议 / 5:00 巴西央行议息会议 / 10:30 日本央行议息会议 / 15:30 瑞士央行议息会议 / 15:30 印尼央行议息会议 / 19:00 英国央行议息会议 / 21:00 南非央行议息会议
	11:30	泰国	8 月贸易帐(亿美元)	月	-366.0	-153	
9/22	20:30		上周首申失业金人数(万)	周	21.3	21.8	
	23:00	美国	9 月堪萨斯联储制造业指数	月	3	-	
	7:00	澳大利亚		月	53.8	-	
	15:15	法国		月	50.6	49.9	
9/23	15:30	德国	9 月制造业 PMI	月	49.1	48.3	10:00 中国统计局新闻发布会
	16:00	欧元区		月	49.6	48.8	
	21:45	美国		月	51.5	51.2	

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



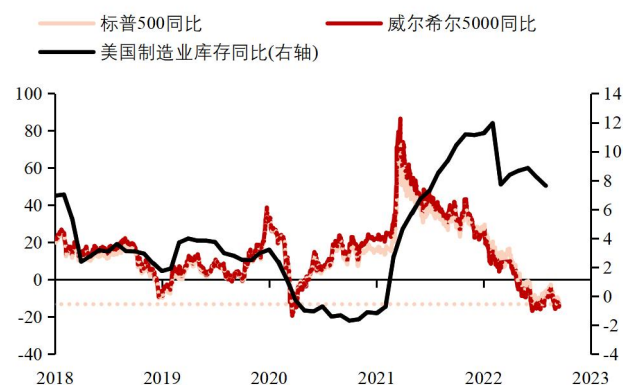
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



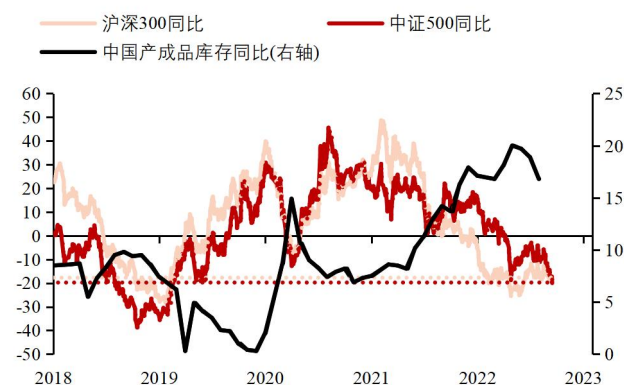
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值结束反弹



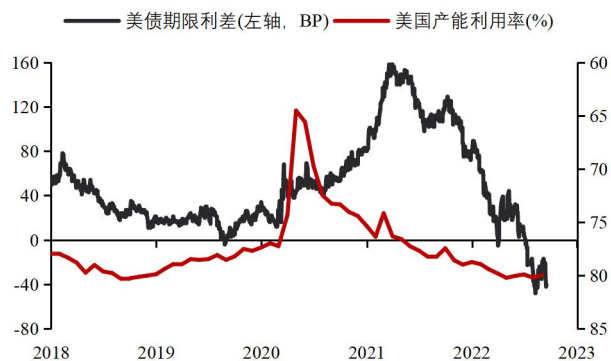
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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）暂时企稳



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）重心向上不变



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	
	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	8月
全球	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	-0.7
美国	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	-0.5
中国	-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	-0.8
欧元区	2.2	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4	-0.1	-0.6	-0.6
日本	0.8	0.7	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	0.9	0.9	0.7	0.4	0.2
德国	2.1	1.6	0.9	0.8	0.7	0.7	1.1	0.9	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.7	-0.7
法国	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	-0.1
英国	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	-1.5
加拿大	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	0.0
澳大利亚	1.9	0.1	0.1	-0.1	0.8	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3
韩国	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	-1.0
巴西	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	0.3
俄罗斯	-1.0	-1.4	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-0.7	0.2	0.3	0.0	0.6
越南	-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	0.5
Ave	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	-0.3

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	
	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	8月
美国	1.6	1.6	1.6	2.1	2.4	2.5	2.7	3.0	3.3	3.2	3.3	3.6	3.3	3.2
中国	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1
欧元区	0.3	0.7	1.0	1.4	1.8	1.9	2.0	2.4	3.3	3.3	3.7	4.0	4.1	4.2
日本	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.3	0.1	0.4	0.7	2.0	2.0	1.9	2.1	-
德国	1.3	1.4	1.5	1.8	2.2	2.3	2.1	2.2	3.6	3.7	4.0	3.8	3.7	4.0
法国	-0.1	0.5	0.8	1.1	1.3	1.3	1.4	2.0	2.8	3.0	3.4	3.9	4.2	4.0
英国	-0.2	0.4	0.3	0.9	1.4	1.5	1.6	1.9	2.4	3.4	3.5	3.6	4.0	3.9
加拿大	1.2	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	2.2	2.6	3.2	3.5	4.0	4.2	4.0	-
韩国	0.6	0.5	0.4	1.0	1.4	1.4	1.3	1.3	1.7	2.2	2.6	3.1	3.4	2.9
巴西	1.2	1.5	1.7	1.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.1	2.5	2.3	2.4	1.6	1.1
俄罗斯	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	2.6	2.9	2.7	2.3	2.1	1.9
印尼	-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	0.2
马来西亚	0.2	0.0	0.2	0.6	0.9	0.9	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	1.0	1.7	-
泰国	-0.6	-0.8	0.0	0.4	0.6	0.3	0.8	1.9	2.1	1.6	2.8	3.1	3.1	3.2
越南	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5
印度	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-
Ave	0.1	0.2	0.3	0.6	0.9	0.8	0.8	1.0	1.6	1.9	2.1	2.3	2.3	2.3

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	
	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	8月
美国	1.5	1.6	1.3	1.4	2.2	1.6	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	-
中国	-0.3	-1.2	-0.9	-0.8	-1.0	-1.3	-	-0.6	-2.0	-3.1	-2.5	-1.1	-1.1	-0.7
欧元区	0.6	0.0	0.4	0.1	2.1	0.3	2.1	1.1	0.2	0.8	-0.2	-1.3	-0.6	-
日本	1.9	1.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.3	1.1	1.0	1.1	1.7	1.3	0.9	-
德国	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.1	2.2	-0.3	2.0	1.8	-1.4	-0.1	-
法国	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.4	0.3	-0.2	-0.2	-
英国	0.0	-0.2	-0.5	-0.6	0.3	-0.1	1.5	1.1	0.0	-1.5	-1.4	-1.6	-1.0	-1.4
加拿大	0.2	0.5	-0.1	-0.2	0.4	0.5	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	-	-
澳大利亚	-2.2	-1.5	-0.7	0.3	0.5	0.2	0.7	1.5	1.6	1.7	1.9	2.4	3.8	-
越南	-3.2	-3.6	-3.5	-2.4	-1.4	-1.4	-1.2	-1.0	-0.2	0.0	0.5	1.2	3.1	4.2
Ave	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	0.9	0.1	1.1	0.8	0.1	0.3	0.4	0.1	0.6	0.7

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	
	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	8月
美国	1.6	1.4	1.4	1.2	1.4	1.5	1.4	1.7	2.0	1.7	1.6	1.3	1.0	-
中国	1.0	1.2	0.4	0.6	1.2	0.5	0.6	0.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5
欧元区	0.8	1.5	1.0	1.3	1.8	2.2	2.7	2.3	2.1	2.3	3.3	2.5	2.6	-
日本	1.7	2.0	1.7	1.4	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6	1.8	2.2	2.2	2.7	2.4
德国	1.0	1.0	0.7	1.0	1.3	2.0	1.8	1.7	1.5	1.8	2.6	1.7	1.8	-
法国	0.4	1.3	0.6	0.7	1.8	2.3	2.2	1.9	1.8	1.6	2.8	1.8	1.7	-
英国	1.2	1.1	0.5	-0.1	-0.1	-0.4	2.5	2.2	2.7	2.3	2.6	2.1	1.6	-
加拿大	0.3	-0.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.4	-0.8	0.1	0.1	1.2	0.4	0.7	0.3	-
韩国	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	1.2
巴西	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	1.2

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_46245

