



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

英国加息和财政扩张推动的利率上行引发市场的波动性抬升，地缘冲突仍在延续的背景下预计美联储货币政策收紧的进程也将延续。市场仍将在融资条件抬升驱动的不稳定中等待着冲击靴子的落地，信号上继续关注日元升值。

核心观点

■ 市场分析

中国：继续等待信心的提振。1) 经济数据：9月财新服务业PMI报49.3；9月外汇储备30290亿美元，下降259亿美元。2) 宏观政策：郑州市已排查出的147个已售停工、半停工商品住宅项目中，有145个实现全面、实质性复工。

海外：英国波动，加息继续。1) 货币政策：美联储继续鹰派，威廉姆斯称联邦基金利率需要升至4.5%左右，卡什卡利表示没有看到通胀呈明显下降趋势的证据，库克表示美联储需要将利率保持在限制性水平，沃勒表示货币政策的重点必须是抗击通胀，不该为金融稳定而寻求货币政策转向，梅斯特表示美联储将继续提高利率，以抑制不可接受的高通胀，埃文斯预计到明年某个时候利率将达到4.5%至4.75%；澳联储加息25BP，新西兰联储加息50BP；欧央行纪要称通胀已经开始自我强化，通胀率太高且很可能在更长时间内超过目标。2) 经济数据：美国8月职位空缺降至1010万，9月非农新增26.3万，失业率3.5%，ADP增加20.8万，30年期固定利率按揭贷款利率升至6.75%，9月ISM非制造业指数降至56.7；欧元区8月PPI同比上升43.3%；WTO预计2023年增长率为1%，此前估计3.4%。3) 外汇储备：全球外汇储备4-6月同比减少4.1%，创历史最大降幅；日本9月外汇储备环比下降，下降幅度为有记录以来最大；韩国外汇储备减少了197亿美元至4168亿美元；印度央行印度外汇储备5457亿美元，年下降15%。4) 风险因素：OPEC+同意从11月开始石油日均减产200万桶；荷兰政府表示格罗宁根气田的产量将限制在28亿立方米；瑞信准备出售证券化产品业务部门；英国养老基金抛售资产以筹措资金追缴保证金，高盛成为主要购买者；马斯克决定恢复对推特的收购。

■ 策略

维持战略性乐观，预计风险冲击仍未结束，等待其创造的配置空间；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

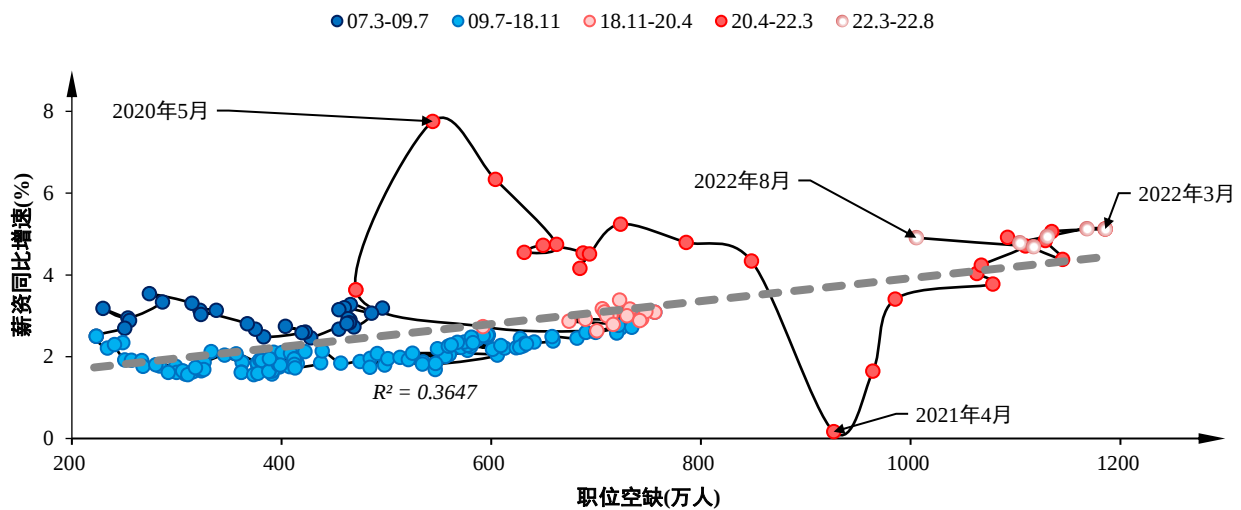
图表

图 1: 美国职位空缺和薪资增速对比 单位：%	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	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。美国 9 月强劲的非农就业数据在增加对美联储 11 月继续加息 75 个基点押注的同时，也增加了全球风险资产的调整压力，无论是美国还是非美地区。在地缘压力和能源压力给欧洲带来冲击的背景下，产业的向美国转移提高了美国劳动力市场在加息状态下的韧性。一般情况下由于劳动力市场的紧张程度和劳动力成本呈现出正相关的关系，这点从历史新高的职位空缺状况下美国劳工罢工风险出现了显著的上升也可以得到侧面的反映。我们认为值得注意的是，8 月份美国职位空缺数的大幅回落或预示着就业市场的压力出现了转折的可能性。

图 1：美国职位空缺和薪资增速对比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。既美国超预期的非农就业状态表现为强势加息状态之下，金融条件的收紧对于实体经济的负面影响是确定性的。本周可以关注 IMF 年会上是否会大幅调降明年全球经济的增速，这点是值得引起注意的。

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
10/10	16:30	欧元区	10 月投资者信心指数	月	-31.8	-34.7	21:00 美联储埃文斯讲话 / 23:00 IMF 年会
	22:00	美国	9 月世界大型企业联合会就业趋势指数	月	119.06	-	
	7:50	日本	8 月经常帐(亿日元)	月	229.0	122.0	
10/11	14:00	英国	9 月失业金申领(千人)	月	6.3	-	1:00 美联储布拉德讲话
	18:00	美国	9 月小企业信心指数	月	91.8	-	

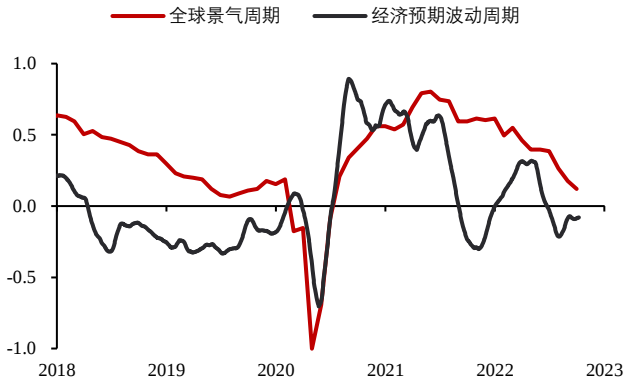
10/12	7:50	日本	8 月核心机械订单(环比)	月	5.3%	-2.3%	0:00 美联储梅斯特讲话 / 0:45 瑞士央行乔丹讲话 / 2:35 英国央行贝利讲话 / 6:00 澳洲联储艾丽斯讲话 / 9:00 韩国央行议息会议 / 19:00 OPEC 月报 / 21:30 欧央行拉加德讲话
	14:00	英国	8 月工业产出(环比)	月	-0.3%	-0.2%	
	17:00	欧元区	8 月工业产出(环比)	月	-2.3%	0.5%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.75%	-	
	20:30	美国	9 月 PPI(同比)	月	8.7%	8.3%	
10/13	7:50	日本	9 月 PPI(同比)	月	9.0%	8.8%	2:00 美联储会议纪要 / 16:30 英国央行信贷调查
	14:00	德国	9 月 CPI(同比)	月	10.0%	10.0%	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	21.9	22.5	
			9 月 CPI(同比)	月	8.3%	8.1%	
			9 月 CPI(同比)	月	2.5%	2.8%	
10/14	9:30	中国	9 月 PPI(同比)	月	2.3%	1.0%	-
	11:00		9 月出口(美元同比)	月	7.1%	4.8%	
	14:45	法国	9 月 CPI(同比)	月	5.6%	-	
	17:00	欧元区	8 月贸易帐(亿欧元)	月	-340.0	-	
	20:30	美国	9 月零售销售(环比)	月	0.3%	0.2%	
	22:00		9 月密歇根大学消费者信心指数	月	58.0	58.0	

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



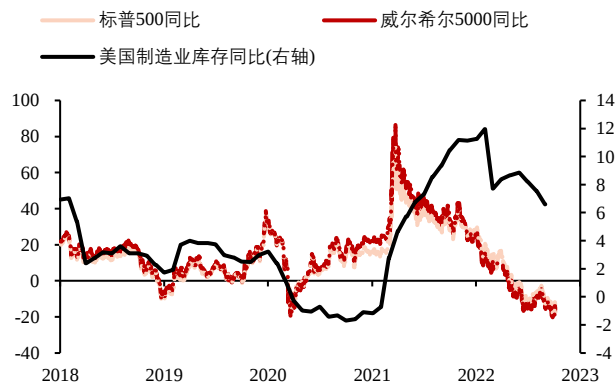
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



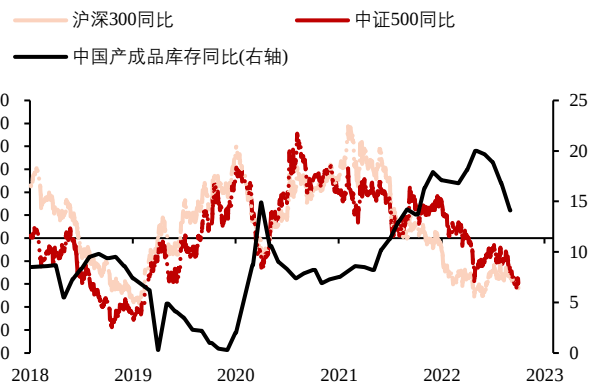
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值结束反弹



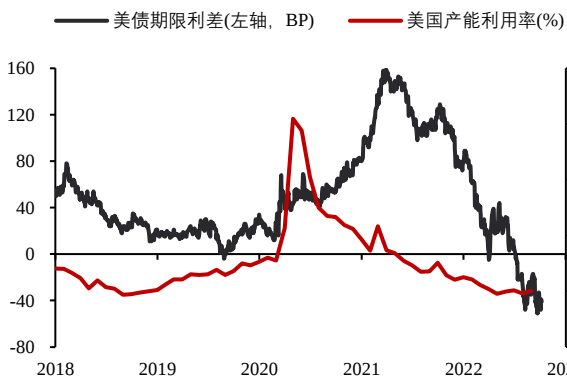
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	
	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	9月
全球	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	-0.9
美国	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	1.0	0.6	0.1	0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-1.0
中国	-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	-0.4
欧元区	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	0.8	0.6	0.5	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8
日本	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	0.0
德国	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	-0.9
法国	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	-0.8
英国	1.7	0.9	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-1.5	-1.2
加拿大	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1	0.7	1.5	1.4	1.3	0.1	-0.5	0.0	-0.1
澳大利亚	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	-0.1
韩国	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.8	0.7	0.5	-0.1	-0.9	-1.1
巴西	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	0.1
俄罗斯	-1.4	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.3	-0.7	0.2	0.3	0.0	0.6	0.7
越南	-3.3	-3.3	0.3	0.4	0.4	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1	0.9	0.1	0.5	0.4
Ave	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	-0.4

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	
	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	9月
美国	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	-1.2	-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	0.7	0.9	1.3	1.7	1.7	1.8	2.2	3.0	3.0	3.4	3.7	3.8	3.9	4.4
日本	-0.8	-0.2	-0.3	0.1	0.3	0.0	0.4	0.7	1.9	1.9	1.8	2.0	2.4	-
德国	1.3	1.4	1.6	2.0	2.1	1.9	2.0	3.3	3.3	3.6	3.5	3.4	3.6	4.9
法国	0.5	0.7	1.1	1.2	1.2	1.3	1.9	2.6	2.9	3.2	3.7	4.0	3.8	3.6
英国	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	1.5	1.6	1.8	1.8	1.9	2.1	2.5	3.1	3.3	3.9	4.0	3.8	3.4	-
韩国	0.5	0.4	0.9	1.4	1.3	1.3	1.3	1.7	2.1	2.6	3.0	3.3	2.8	2.7
巴西	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	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	2.5	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7
印尼	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.8
马来西亚	0.0	0.2	0.6	0.9	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	1.0	1.6	1.8	-
泰国	-0.8	0.0	0.4	0.5	0.3	0.8	1.8	2.1	1.5	2.8	3.1	3.0	3.2	2.4
越南	-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	-0.3
印度	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-
Ave	0.1	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8	1.0	1.5	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1	2.5

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

6 / 12

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	
	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	9月
美国	1.6	1.3	1.4	2.2	1.6	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	0.7	-
中国	-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	0.0	0.4	0.1	2.1	0.3	2.1	1.1	0.2	0.9	-0.2	-1.2	-0.7	-0.9	-
日本	1.3	1.2	1.0	1.8	1.2	1.3	1.1	1.0	1.1	1.6	1.3	0.9	1.6	-
德国	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.1	2.2	-0.3	2.1	1.9	-1.4	0.0	1.5	-
法国	-0.1	0.6	0.2	3.9	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.4	0.4	-0.2	-0.7	-0.7	-
英国	-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	0.5	-0.1	-0.2	0.4	0.5	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	0.2	-	-
澳大利亚	-1.4	-0.7	0.3	0.4	0.2	0.6	1.4	1.5	1.5	1.7	2.2	3.5	4.3	-
越南	-3.5	-3.4	-2.3	-1.4	-1.4	-1.2	-0.9	-0.2	-0.1	0.5	1.1	3.0	3.9	3.7
Ave	-0.3	-0.2	-0.2	0.9	0.1	1.1	0.8	0.1	0.3	0.4	0.1	0.5	0.9	3.7

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	
	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	9月
美国	1.4	1.4	1.2	1.4	1.5	1.4	1.7	2.0	1.7	1.6	1.3	1.0	0.7	-
中国	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	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	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	0.6	1.0	1.2	2.0	1.8	1.7	1.5	1.8	2.6	1.7	1.8	2.6	-
法国	1.2	0.6	0.7	1.7	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6	2.8	1.8	1.7	2.7	-
英国	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	-0.1	-0.8	-0.3	-0.2	0.3	-0.7	0.2	0.1	1.2	0.4	0.7	0.5	0.7	-
韩国	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	0.6
巴西	2.5	1.8	1.9	1.5	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8	1.3	1.0	1.1	1.2	0.7

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_47085

