



等待高利率下的风险释放

——宏观利率图表 110

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

美国9月超预期的通胀数字下全球流动性状态不会转变, 韩国启用稳定基金但继续不得不加息, 强美元驱动的全球再分配过程仍将延续, 市场在忧虑中正在不断趋向于不稳定, 风险信号上建议继续关注日元升值。

核心观点

■ 市场分析

中国: 继续等待改善。1) 货币政策: 逆回购净回笼 3470 亿, 下周 5000 亿 MLF 到期; 易刚表示人民银行将加大稳健货币政策实施力度。2) 金融数据: 9 月企业中长期贷款同比多增 6540 亿, 社融同比多增 6245 亿, 存量增速+10.6%, M2 同比+12.1%。3) 通胀数据: 9 月 CPI 同比+2.8%, PPI 同比+0.9%; 发改委表示目前生猪价格已经处于过度上涨区间。4) 风险因素: 台积电下调资本开支 10%。

海外: 动荡没有结束。1) 货币政策: 韩国央行加息 50BP; 美联储会议纪要倾向于短期内实现加息至限制性的利率水平, 卡什卡利表示联储加息转向的门槛“非常高”; 美联储向瑞士央行提供美元流动性; 欧央行拉加德说关于量化紧缩的讨论已经开始, 并将继续讨论下去, 欧洲央行内部模型表明欧洲央行的政策利率终点为 2.25%; 日本央行行长黑田东彦表示承诺将维持宽松的货币政策; 英国央行声明债券购买计划仍定于周五结束。2) 宏观政策: 美国财长耶伦表示并没有要干预美元汇率的想法; 韩国准备启动股市稳定基金。3) 通胀数据: 美国 9 月 CPI 同比+8.2%, PPI 同比+8.5%; 纽约联储调查消费者通胀预期从 5.7%下降至 5.4%。4) 经济数据: 美国 9 月集装箱进口同比-11%; 2023 年全球石油需求 IEA 下调 47 万桶/日, OPEC 下调 36 万桶/日。5) 风险因素: 美股开盘跌 2%但收盘涨 2%的状态历史上仅发生在 97 年、02 年和 08 年; 美国 30 年期按揭利率上涨至 6.92%; 日本 10 年期国债连续 4 个交易日无成交。

■ 策略

维持战略性乐观。但是短期预计风险冲击仍未结束, 等待其创造的配置空间, 战术性维持风险资产低仓位。

■ 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

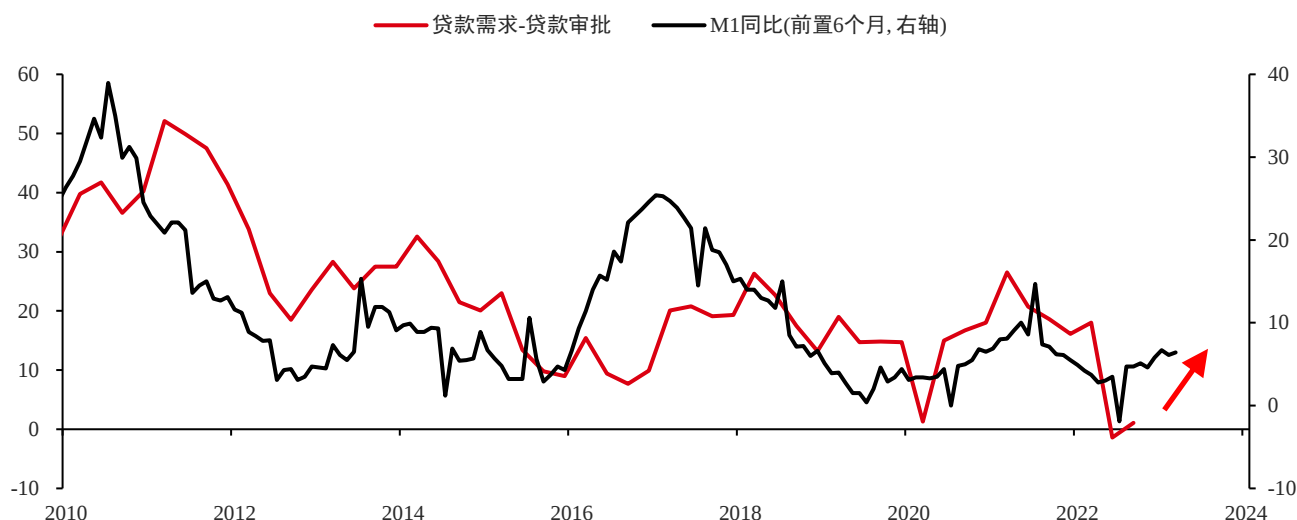
图表

图 1: M1 同比增速和信贷供需对比 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，预期值继续回落	5
图 5: 中国库存周期高位，预期值反弹面临压力	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 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。9月中国的金融数据继续显示中国经济周期从底部开始的改善。央行在晚间公布的9月数据显示，在负债端，人民币存款增加2.63万亿元，同比多增3030亿元，M1同比增长6.4%，M2同比增长12.1%，M2-M1剪刀差收窄；在资产端，人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元，社会融资规模增量为3.53万亿元，同比多增6245亿元，社会融资规模存量同比增长10.6%。同时从资产的扩张意愿来看，央行在国庆期间公布的季度调查显示，三季度贷款总体需求指数59.0%，环比回升2.4个百分点；同时银行贷款审批指数57.9，基本保持不变，叠加9月CPI和PPI剪刀差继续朝着利润往下游改善的方向，信贷供需维持改善。

图 1：M1 同比增速和信贷供需对比 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。美国 9 月通胀数字继续超预期增长之后，市场定价的美联储货币政策收紧的方向和强度短期内不大可能发生大的改变。在这个相对确定性的条件之下，市场关注外部经济体经济面临压力的风险情况。本周关注中国 9 月份经济数据，一方面在国内政策要求实物工作量的落实之下，经济预期逐渐转向积极；另一方面在外部需求和流动性压力的影响之下，政策压力仍维持着相对紧张的状态，因而我们认为，虽然 2023 年的全球经济周期展望中期大概率向下，但是短期内经济的实际表现回升的程度尤其值得关注，对于市场短期的波动方向将形成更大的影响。

表 1：一周宏观交易日历

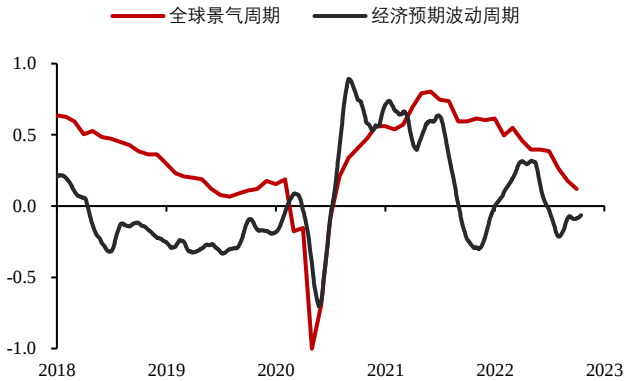
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
10/17	11:00	中国	9 月出口(美元同比)	月	7.1%	4.1%	18:00 德国央行月报
			9 月贸易帐(亿美元)	月	793.9	810.0	
	12:30	日本	8 月工业产出(环比)	月	2.7%	-	
	20:30	美国	10 月纽约联储制造业指数	月	-1.5	-4.0	
10/18	5:45	新西兰	三季度 CPI(同比)	季	7.3%	6.6%	3:00 德国央行纳戈尔讲话 / 8:30 澳洲联储会议纪要
			三季度 GDP(同比)	季	0.4%	3.4%	
	10:00	中国	9 月固定资产投资(累计同比)	月	5.8%	6.0%	
			9 月规上工业增加值(同比)	月	4.2%	4.5%	
			9 月社零消费(同比)	月	5.4%	3.3%	
	17:00	欧元区	10 月经济景气指数	月	-61.9	-66.0	
	21:15	美国	9 月工业产出(环比)	月	-0.2%	0.1%	
	22:00		10 月 NAHB 房产市场指数	月	46	44	
10/19	4:00	美国	8 月长期资本净流入(亿美元)	月	214.0	-	23:00 英国央行曼恩讲话
	9:30	中国	9 月 70 个大中城市房价指数(同比)	月	-1.3%	-	
	14:00	英国	9 月 CPI(同比)	月	9.9%	10.0%	
	17:00	欧元区	9 月 CPI(同比)	月	10.0%	10.0%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.81%	-	
	20:30		9 月营建许可(万户)	月	154.2	153.0	
9 月新屋开工(万户)			月	157.5	147.8		
10/20	7:50	日本	9 月商品贸易帐(亿日元)	月	-28200	-21674	2:00 美联储褐皮书 / 7:30 美联储布拉德讲话 / 9:15 中国 LPR 利率 / 15:30 印尼央行议息会议
	17:00	欧元区	8 月经常帐(亿欧元)	月	-199.0	-	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	22.8	23.2	
			10 月费城联储制造业指数	月	12.0	-	
			9 月成屋销售(万户)	月	480	469	
10/21	5:45	新西兰	9 月新西兰贸易帐(亿纽元)	月	-24.5	-	21:10 美联储威廉姆斯讲话
	7:30	日本	9 月 CPI(同比)	月	3.0%	-	
	14:00	英国	9 月零售销售(环比)	月	-1.6%	-0.5%	
	20:30	加拿大	8 月零售销售(环比)	月	-2.5%	0.2%	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

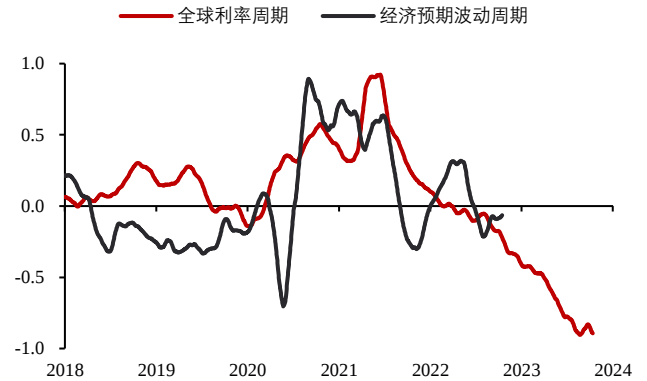
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



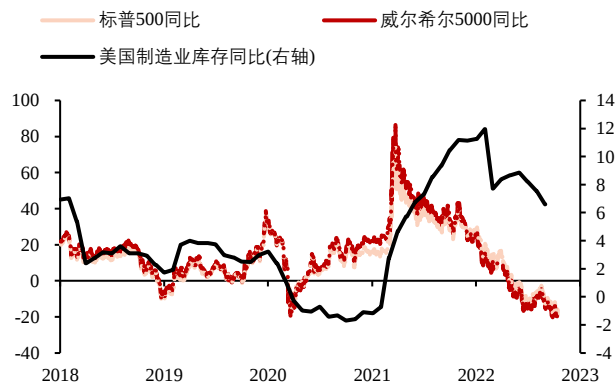
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



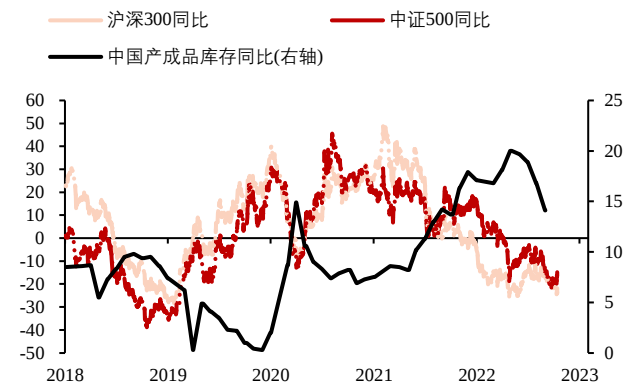
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值继续回落



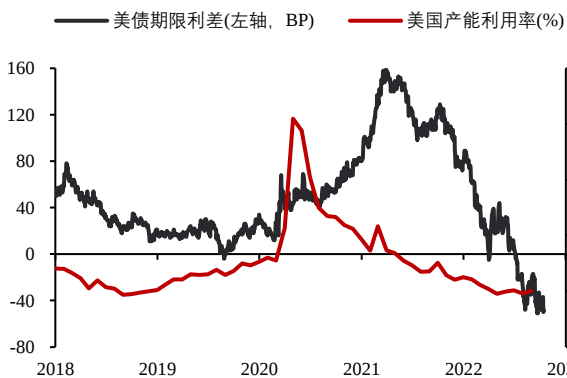
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值反弹面临压力



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	1.5	1.6	2.0	2.3	2.4	2.6	2.9	3.2	3.1	3.2	3.5	3.2	3.1	3.0
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	0.3
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	0.4
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	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.5	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1	2.2

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	
	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	1.2	1.8	2.1	2.6	2.2	2.0	2.2	3.1	2.5	2.5	3.1	-
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	0.9	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	2.5	2.2	2.9	2.6	2.9	2.4	1.9	2.4	-
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_47372

