



## 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

市场等待美国通胀见顶以及加息预期的见顶。但是在资金净流入美国的状态下，美国需求驱动“涨”的压力并没有发生转变。安倍事件后日本央行对于汇率的干预降低，日元涨破 150。市场的风险仍在潜在酝酿着，但预计短期仍处在空头平仓的反弹中。

## 核心观点

## ■ 市场分析

中国：继续朝着改善的方向。1) 货币政策：10月 LPR 报价不变，对 5000 亿 MLF 进行了平价续作；宜昌能任中国人民银行副行长。2) 宏观政策：证金公司下调转融资费率 40BP，启动市场化转融资业务试点。3) 风险因素：10 月底东航、南航等航司恢复多条国际航线；沙特王储表达沙特希望加入金砖的愿望；德国总理朔尔茨确认访问中国。

海外：依然在抗通胀的路上。1) 货币政策：美联储戴利表示是时候开始谈论放慢加息的速度，理事库克表示通胀仍然高得令人无法接受；日本央行干预汇市，央行行长黑田东彦表示近期突然的、单边的汇率波动不可取；财务大臣铃木俊一表示日元快速、单边走弱态势不可取；欧央行 Vasle 认为应在 10 月和 12 月的两次议息会议上分别加息 75BP；土耳其央行降息 150BP 至 10.5%。2) 宏观政策：美国财长耶伦表示看到了一些早期通胀回落的迹象；欧盟公布新的天然气价格限制方案；美国 12 月之前 SPR 释放 1500 万桶石油。3) 通胀数据：日本 9 月 CPI 同比+3%；欧元区 9 月调和 CPI 同比+9.9%，英国 9 月 CPI 同比+10.1%。4) 经济数据：美国 2022 财年预算赤字 1.375 万亿美元（2021 年为 2.776 万亿美元）；10 月 NAHB 房产市场指数 38，9 月成屋销售总数年化 471 万户；美联储褐皮书认为宏观经济“适度扩张”；日本所持美债规模创 2019 年 12 月以来新低。5) 风险因素：普京宣布欧洲可以通过土耳其使用天然气；德国总理朔尔茨表示德国已经摆脱了对俄罗斯天然气的依赖；顿涅茨克等四地进入战时状态；韩国重启 1.6 万亿韩元债券稳定基金。

## ■ 策略

维持战略性乐观。中期风险冲击预期仍未结束，等待其创造的配置空间；但短期风险资产的反弹概率增加。

## ■ 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

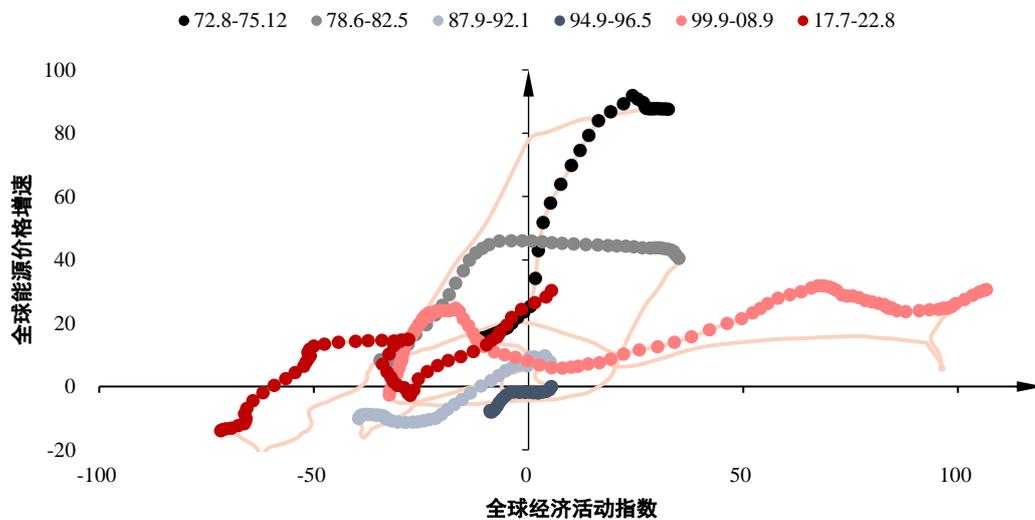
## 图表

图 1: 全球经济活动指数和全球能源价格同比 (40 个月均值)   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 .....	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 .....	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。从全球的角度来看，截止 2022 年 8 月全球经济活动也仅仅是恢复到了历史正常状态（从 16 年开始复苏，以 40 个月均值意义上从 17 年 7 月作为起点），但是由于 1) 全球经济恢复的差异性，以及 2) 供给层面的不确定性，全球利率水平的持续抬升对于供应链高度依赖外部的经济体带来很大的冲击。相对于美元，日元跌至 150 之后日本央行的果断干预和欧元跌落至平价之后朔尔茨的访华，都将带来短期的市场反弹。

图 1：全球经济活动指数和全球能源价格同比（40 个月均值） | 单位：%



数据来源：Fred Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。在美股的波动率从 20 反弹到 30 之后，短期内美联储向市场释放了一些鸽派的预期，在日本央行周五强力干预汇市之后，预计将阶段性改善美元指数持续走强的状态。本周重点关注推迟发布的中国经济数据，以及日本和欧洲央行的议息会议。

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
10/24	8:30	日本	10 月制造业 PMI	月	50.8	-	-
	10:00	中国	三季度 GDP(同比)	季	0.4%	3.4%	
			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%	
15:15	法国	10 月制造业 PMI	月	47.7	49.8		

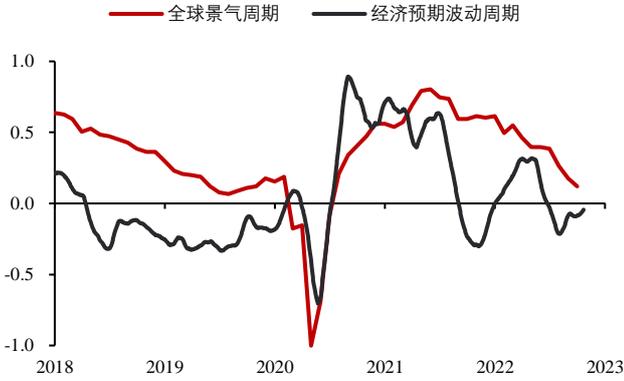
	15:30	德国		月	47.8	47.2	
	16:00	中国	9月出口(美元同比)	月	7.1%	4.1%	
		欧元区	9月贸易帐(亿美元)	月	793.9	810.0	
			10月制造业 PMI	月	48.4	48.0	
	20:30	美国	9月芝加哥联储全国活动指数	月	0.29	-	
	21:45		10月制造业 PMI	月	52.0	51.1	
	16:00	德国	10月商业景气指数	月	84.3	83.2	
10/25	21:00		8月 SP/CS 房价指数(同比)	月	16.1%	17.0%	23:00 美国财长耶伦讲话
	22:00	美国	10月咨商会消费者信心指数	月	108.0	106.0	
			10月里士满联储制造业指数	月	-8	-	
	8:30	澳大利亚	三季度 CPI(同比)	季	6.1%	7.0%	
10/25	19:00		上周30年抵押贷款利率	周	6.94%	-	22:00 加拿大央行利率决议
	20:30	美国	9月贸易帐(亿美元)	月	-872.8	-	
	22:00		9月新屋销售(万人)	月	68.5	63.0	
	9:30	中国	9月规模以上企业盈利(同比)	月	0.8%	-	
	14:00	德国	11月德国消费者信心指数	月	-42.5	-41.0	
10/26			上周首申失业金人数(万)	周	22.8	23.2	5:00 巴西央行利率决议 / 20:15 欧央行利率决议
	20:30	美国	9月耐用品订单(环比)	月	-0.2%	0.5%	
			三季度 GDP(年化环比)	月	-0.6%	2.0%	
	23:00		10月堪萨斯制造业指数	月	1	-	
	8:30	澳大利亚	三季度 PPI(同比)	月	5.6%	-	
	14:00	德国	三季度 GDP(同比)	月	1.8%	1.8%	
	17:00	欧元区	10月经济景气指数	月	93.7	92.5	
10/27	20:00	德国	10月 CPI(同比)	月	10.0%	10.1%	10:30 日本央行利率决议
			9月核心 PCE 通胀(同比)	月	4.9%	4.7%	
	20:30		9月个人收入(环比)	月	0.3%	0.3%	
		美国	9月个人支出(环比)	月	0.4%	0.4%	
	22:00		10月密歇根大学消费者信心指数	月	59.8	58.6	
			9月成屋销售签约指数(环比)	月	-2.0%	-1.4%	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

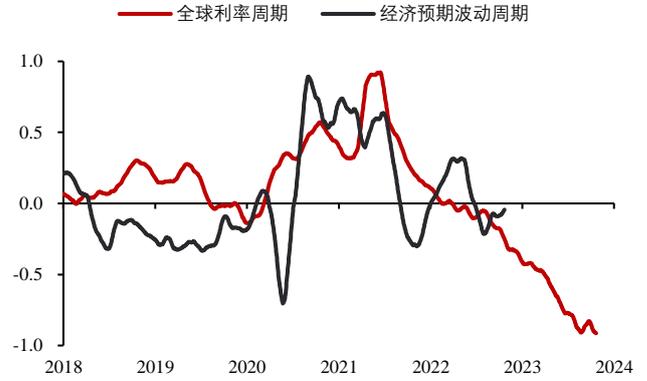
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



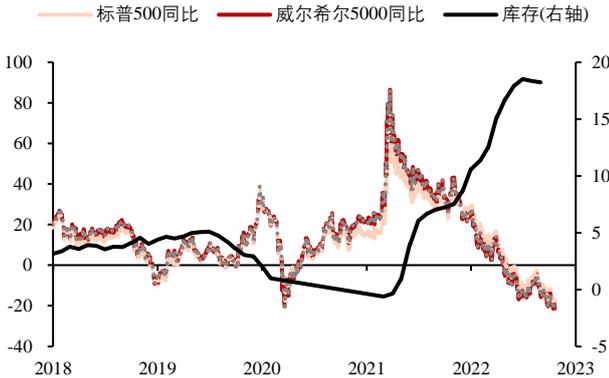
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



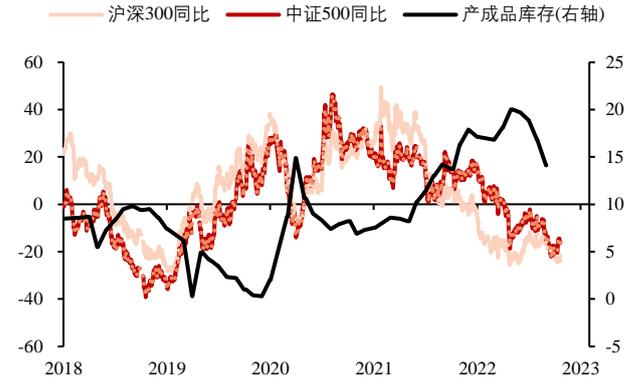
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



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
<b>Ave</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>

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	2.3	2.3
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	0.3	0.3	0.8	1.3	1.4	1.5	1.8	2.2	3.2	3.3	3.4	3.8	3.7	3.8
加拿大	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0	2.4	3.0	3.2	3.7	3.9	3.6	3.3	3.2
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	0.5	0.9	1.6	1.8	1.7
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	-
<b>Ave</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.3</b>

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	0.8	0.5
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	0.1	-1.5	-1.3	-1.6	-1.0	-1.4	-1.7
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	0.6	-
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	-2.2	-2.5	-2.7	-2.8	-2.1	-1.4	-1.4	-1.0	-0.7	-0.3	0.0	0.5	1.0	1.2
<b>Ave</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>

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	1.9	1.7	1.4	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5	1.7	2.2	2.2	2.6	2.4	2.2
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	1.2	0.6	1.4	0.6	0.8	1.2	0.6
巴西	1.3	1.4	1.5	1.6	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2	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\\_47717](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47717)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn