宏观利率图表052：需求的回落

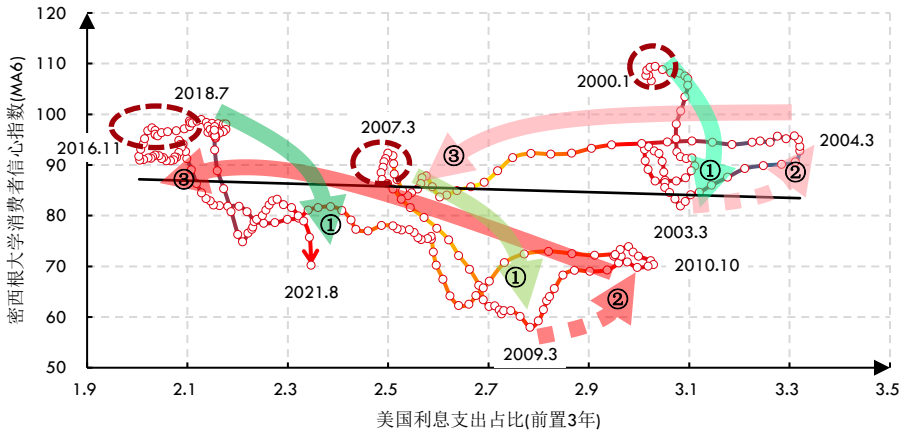
宏观动态点评

中国：金融回落，缺口新高。7月份的金融数据已经公布，信贷和社融继续表现为回落状态（社融+1.06万亿、信贷+1.08万亿，M1/M2增速继续回落0.6和0.3个百分点）。但是在央行7月降准叠加8月报告修改“正常的货币政策”，为市场的降息定价提供了想象空间，市场在土地溢价率新政影响下表现为银行地产板块反弹。物极必反的市场猜想也在通胀数据上体现，7月份PPI/CPI缺口在PPI上涨9%的影响下达到了8%的新高，同样引发了市场对于货币政策放松的预期。全球疫情背景下中国央行首先收紧政策，关注在经济数据承受压力之下，央行是否会继续放松政策，8月MLF续作将是又一个观察窗口。

海外：美联储加紧释放收紧预期，但需求回落压力增加。长端美债利率和收益率曲线定价了市场的经济信心，短期多位联储官员鹰派言论推动了市场反弹，触发了黄金价格短期快速回落。但是疫情之下并没有释放掉的信用压力，随着流动性的收紧也在逐渐转变——8月份消费者信心指数的快速回落（2011年以来新低）可能是一个左侧信号。与此同时，伴随着美国周期的再次回落，外部的不确定风险也在上升（像阿富汗等），关注流动性收紧驱动的美元上涨和周期回落带来的利率回落并存状态下，股债汇压力和黄金的对冲机会。

本周关注图表

图1：2000年以来消费者信心（纵轴）和前置的消费者利息支出（横轴）走势对比。随着消费者利息支出的持续降低，对未来的消费者信心产生提振（表现为负相关），观察近期两者走势，2016年11月（即前置的2013年美联储开始释放降低资产购买信号）开始，利息支出开始见底回升，而消费者信心直到2018年才见顶进入到回落过程，直到现在，2020年疫情期间存在阶段性波动。



数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号
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

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关视频：



需求的回落

相关研究：

继续关注流动性拐点
——宏观利率图表051
2021-08-09

关注流动性冲击
——宏观利率图表050
2021-08-02

气候和加息压力的减轻
——宏观利率图表049
2021-07-26

关注供给的约束
——宏观利率图表048
2021-07-19

一、宏观利率周历

关注中国 7 月经济数据（生产、投资、消费），美国消费和美联储会议纪要

表格 1：一周交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
8/16	7:50	日本	二季度实际 GDP(年化环比)	季	-3.9%	0.7%	-
	10:00	中国	7 月规模以上工业增加值(累计同比)	月	8.3%	7.8%	
			7 月城镇固定资产投资(累计同比)	月	12.6%	11.3%	
			7 月社会消费品零售(累计同比)	月	23.0%	21.2%	
	12:30	日本	6 月工业产出(环比)	月	6.2%	-	
	20:30	美国	8 月纽约联储制造业指数	月	43.0	29.0	
8/17	4:00	美国	6 月国际资本净流入(亿美元)	月	1053.0	-	十三届全国人大常委会第三十次会议 / 世界经济论坛 / 9:30 澳洲联储会议纪要
	14:00	英国	7 月失业率申领(万人)	月	-11.5	-	
	17:00	欧元区	二季度实际 GDP(同比)	季	13.7%	13.7%	
	20:30	美国	7 月零售销售(环比)	月	0.6%	-0.2%	
	21:15		7 月工业产出(环比)	月	0.40%	0.40%	
	22:00		8 月 NAHB 房地产市场指数	月	80.0	80.0	
8/18	9:30	澳大利亚	二季度薪资指数(环比)	季	0.6%	0.6%	1:30 美联储鲍威尔讲话 / 10:00 新西兰联储议息会议
	14:00	英国	7 月 CPI(同比)	月	2.5%	2.3%	
	17:00	欧元区	7 月 CPI(同比)	月	2.2%	2.2%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	2.99%	-	
	20:30		7 月营建许可(万户)	月	159.4	161.5	
			7 月新屋开工(万户)	月	164.3	161.0	
8/19	9:30	澳大利亚	7 月新增就业人口(万人)	月	2.9	4.5	2:00 美联储会议纪要 / 15:30 印尼央行议息会议
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	37.5	-	
			8 月费城联储制造业指数	月	21.9	28.0	
8/20	7:30	日本	7 月 CPI(同比)	月	-0.5%	-	7:05 澳洲联储肯特讲话
	14:00	英国	7 月零售销售(环比)	月	0.5%	0.5%	
		德国	7 月 PPI(同比)	月	8.5%	9.2%	

资料来源：investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

· **总量：经济仍处在相对改善状态，关注通胀的结构**

图 2：全球 PMI 热图（截止 7 月）——总体改善的状态暂未改变，欧洲环比小幅放缓

	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07
全球	50.3	50.1	50.4	47.1	47.3	39.6	42.4	47.9	50.6	51.8	52.4	53.0	53.8	53.8	53.6	53.9	55.0	55.9	56.0	55.5	55.4
美国	52.6	52.4	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	57.1	59.2	58.6	59.1	60.5	62.1	62.1	63.4
欧元区	46.9	46.3	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8	53.8	55.2	54.8	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.8
德国	44.1	43.7	45.3	48.0	45.4	34.5	36.6	45.2	51.0	52.2	56.4	58.2	57.8	58.3	57.1	60.7	66.6	66.2	64.4	65.1	65.9
法国	51.7	50.4	51.1	49.8	43.2	31.5	40.6	52.3	52.4	49.8	51.2	51.3	49.6	51.1	51.6	56.1	59.3	58.9	59.4	59.0	58.0
意大利	47.6	46.2	48.9	48.7	40.3	31.1	45.4	47.5	51.9	53.1	53.2	53.8	51.5	52.8	55.1	56.9	59.8	60.7	62.3	62.2	60.3
西班牙	47.5	47.4	48.5	50.4	45.7	30.8	38.3	49.0	53.5	49.9	50.8	52.5	49.8	51.0	49.3	52.9	56.9	57.7	59.4	60.4	59.0
英国	48.9	47.5	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7	55.6	57.5	54.1	55.1	58.9	60.9	65.6	63.9	60.4
澳大利亚	48.1	48.3	45.4	44.3	53.7	35.8	41.6	51.5	53.5	49.3	46.7	56.3	52.1	55.3	55.3	58.8	59.9	61.7	51.5	63.2	60.8
日本	48.9	48.4	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7	49.0	50.0	49.8	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0
中国(财新)	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	51.5	50.9	50.6	51.9	52.0	51.3	50.3
中国(官方)	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4
韩国	49.4	50.1	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2	52.9	52.9	53.2	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0
中国台湾	49.8	50.8	51.8	49.9	50.4	42.2	41.9	46.2	50.6	52.2	55.2	55.1	56.9	59.4	60.2	60.4	60.8	62.4	62.0	57.6	59.7
印尼	48.2	49.5	49.3	51.9	45.3	27.5	35.5	39.1	46.9	50.8	47.2	47.8	50.6	51.3	52.2	50.9	53.2	54.6	55.3	53.5	40.1
印度	51.2	52.7	55.3	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2	46.0	52.0	56.8	58.9	56.3	56.4	57.7	57.5	55.4	55.5	50.8	48.1	55.3
俄罗斯	45.6	47.5	47.9	48.2	47.5	31.3	36.2	49.4	48.4	51.1	48.9	46.9	46.3	49.7	50.9	51.5	51.1	50.4	51.9	49.2	47.5
巴西	52.9	50.2	51.0	52.3	48.4	36.0	38.3	51.6	58.2	64.7	64.9	66.7	64.0	61.5	56.5	58.4	52.8	52.3	53.7	56.4	56.7
墨西哥	48.0	47.1	49.0	50.3	47.9	35.0	38.3	38.6	40.4	41.3	42.1	43.6	43.7	42.4	43.0	44.2	45.6	48.4	47.6	48.8	49.6

数据来源：Wind　华泰期货研究院

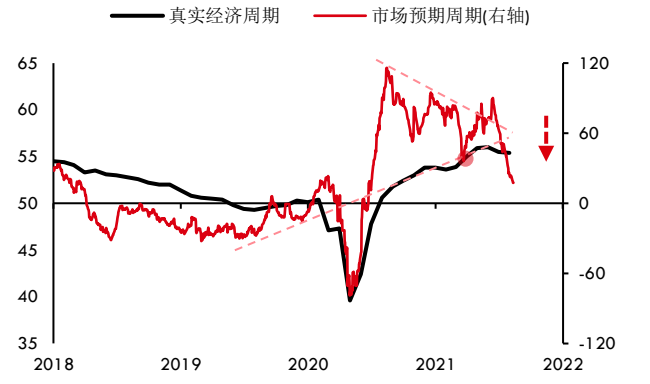
图 3：全球通胀曲线（截止 7 月）——除美国超预期外，均有阶段性高位特征

	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07
中国	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1	-
印度	8.6	9.5	7.5	6.5	5.6	5.6	5.5	4.6	5.4	5.4	5.5	5.8	5.2	3.3	2.8	4.4	5.8	5.4	4.9	5.8	-
印尼	2.7	2.6	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4	1.7	1.3	1.5
日本	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.2	-0.4	-0.1	0.2	-
韩国	0.2	0.7	1.5	1.1	1.0	0.1	-0.3	0.0	0.3	0.7	1.0	0.1	0.6	0.5	0.6	1.1	1.5	2.3	2.6	2.4	2.6
马来西亚	0.9	1.0	1.6	1.3	-0.2	-2.9	-2.9	-1.9	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5	-1.7	-1.4	-0.2	0.1	1.7	4.7	4.4	3.4	-
中国台湾	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.3	0.1	0.1	-0.2	1.4	1.2	2.1	2.5	1.9	2.0
泰国	0.2	0.9	1.1	0.7	-0.5	-3.0	-3.4	-1.6	-1.0	-0.5	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-1.2	-0.1	3.4	2.4	1.3	0.5
美国	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7	2.6	4.2	5.0	5.4	-
欧元区	1.0	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9	1.3	1.6	2.0	1.9	2.2
英国	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	0.7	0.3	0.6	0.7	0.4	0.7	1.5	2.1	2.5	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

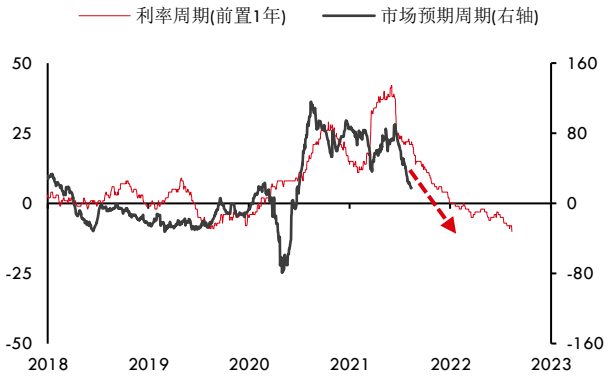
· **结构：中美库存周期回升，中美产能紧张状态预期分化**

图 4： 实际经济周期和预期经济周期对比



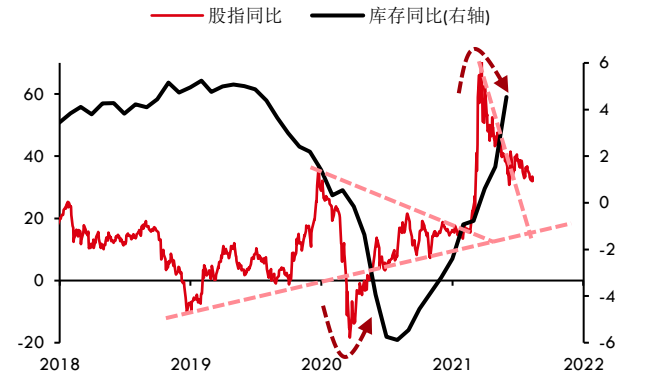
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 预期经济周期和利率周期对比



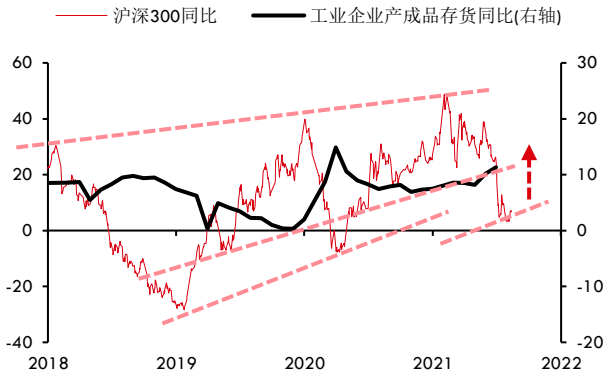
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 美国库存周期高位，预期值回落



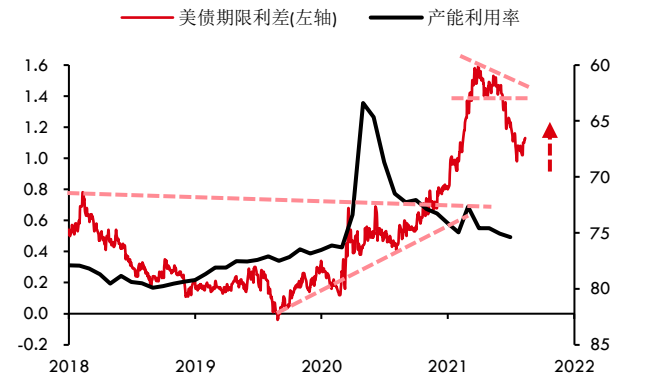
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 中国库存周期小幅回升、预期值反弹



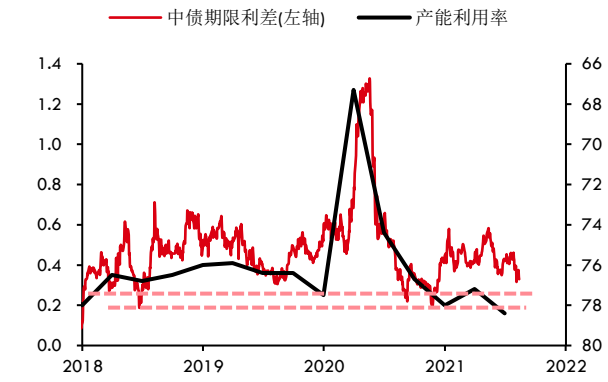
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 美国期限利差阶段性反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国期限利差震荡，产能利用率新高



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 全球主要经济体 PMI 横向对比（基期=2010.1）

	2020							2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
全球	-1.6	-0.5	0.0	0.2	0.5	0.8	0.8	0.7	0.8	1.3	1.6	1.7	1.5	1.4
中国	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.5	0.2	-0.2	0.5	0.1	0.1	0.0	-0.3
美国	-0.5	-0.1	0.4	0.2	1.2	0.7	1.5	1.0	1.6	2.5	1.5	1.7	1.5	1.2
日本	-3.8	-2.0	-1.3	-1.1	-0.7	-0.6	-0.2	-0.3	0.3	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8
欧元区	-1.0	-0.1	-0.1	0.3	0.6	0.4	0.6	0.6	1.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.2
德国	-1.3	-0.3	-0.1	0.6	0.9	0.8	0.9	0.7	1.3	2.2	2.2	1.9	2.0	2.1
法国	0.3	0.4	-0.2	0.1	0.1	-0.3	0.1	0.2	1.2	2.0	1.9	2.0	1.9	1.7
英国	-0.8	0.0	0.5	0.2	0.1	0.6	1.0	0.2	0.4	1.4	1.8	3.0	2.6	1.7
澳大利亚	0.1	0.5	-0.3	-0.8	1.0	0.2	0.9	0.9	1.5	1.7	2.1	0.1	2.3	1.9
加拿大	0.8	1.1	1.0	0.6	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	1.4	0.4	0.4	1.4	0.4
韩国	-2.5	-1.2	-0.5	0.0	0.5	1.2	1.2	1.3	2.1	2.1	1.9	1.5	1.6	1.2
巴西	0.3	1.8	3.2	3.3	3.7	3.1	2.5	1.4	1.8	0.5	0.4	0.7	1.3	1.4
俄罗斯	-0.3	-0.7	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.3	0.5	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0
越南	0.0	-1.1	-1.7	0.4	0.2	-0.4	0.2	0.1	0.2	0.8	1.2	0.7	-2.3	-1.9

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： 全球主要经济体 CPI 横向对比（基期=2010.1）

	2020							2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
俄罗斯	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0
加拿大	-1.5	-2.0	-1.8	-1.5	-1.4	-1.0	-1.4	-0.8	-0.8	0.7	2.1	2.5	1.7	-
巴西	-1.7	-1.6	-1.5	-1.2	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.2	0.2	0.5	1.2	1.3	1.6
印尼	-1.3	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.6	-1.5
泰国	-1.8	-1.4	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.5	-0.9	1.3	0.7	-0.1	-0.5
马来西亚	-2.5	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4	-2.2	-1.4	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	-
越南	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6
印度	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-
中国	0.0	0.2	-0.1	-0.6	-1.5	-2.2	-1.7	-2.0	-2.0	-1.5	-1.2	-0.9	-1.0	-1.1
美国	-1.2	-0.8	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.8	2.3	3.1	3.5	3.5
日本	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.8	-1.3	-1.6	-1.0	-0.8	-0.6	-0.8	-0.5	-0.2	-
韩国	-1.5	-1.2	-0.9	-0.6	-1.3	-0.9	-1.0	-0.9	-0.4	-0.1	0.6	0.9	0.7	0.9
欧元区	-1.1	-1.0	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.8	0.7	1.0
英国	-1.2	-0.8	-1.5	-1.2	-1.1	-1.4	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-0.4	0.0	0.3	-
法国	-1.2	-0.4	-1.2	-1.4	-1.4	-1.2	-1.4	-0.6	-0.6	0.1	0.2	0.5	0.6	0.2
德国	-0.6	-2.0	-1.9	-2.1	-2.1	-2.3	-2.3	-0.4	0.0	0.6	1.0	1.7	1.4	3.6

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 全球主要经济体消费横向对比（基期=2010.1）

	2020							2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
俄罗斯	-2.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.2	-0.4	-0.6	-	-	-	-
加拿大	0.0	0.0	-0.6	0.6	0.6	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	3.5	7.8	2.5	-	-
越南	-1.2	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.6	-0.7	-1.1	-1.0	-0.6	2.1	-1.8	-2.6	-3.7
澳大利亚	1.6	2.8	1.1	0.6	1.1	3.2	2.0	2.3	1.8	-0.6	7.2	1.3	-0.3	-
中国	-2.0	-1.9	-1.7	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-	3.4	3.5	0.9	0.1	0.1	-
美国	-0.2	-0.1	-0.7	0.5	0.2	-0.4	-0.1	0.5	-0.4	4.4	7.8	3.6	2.2	-
日本	-2.5	-2.6	-2.5	-2.5	-0.5	-1.2	-0.6	-0.9	-0.6	0.7	2.4	3.0	2.3	-
欧元区	0.1	-0.2	1.0	0.4	1.0	-0.7	0.1	-1.7	-0.7	3.7	6.5	2.2	1.1	-
英国	-0.7	-0.2	0.1	0.5	0.8	0.0	0.2	-1.5	-1.1	0.9	7.6	4.2	1.4	-
法国	0.1	-0.5	0.6	0.0	0.4	-2.7	1.0	-0.1	0.2	4.1	7.3	1.5	0.1	-
德国	1.5	1.2	0.5	1.9	2.4	1.3	0.9	-3.1	-2.4	3.6	1.1	-1.0	1.6	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 全球主要经济体进口横向对比（基期=2010.1）

	2020							2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
俄罗斯	-0.5	-0.8	-0.7	-0.4	-0.7	-0.4	-0.1	-0.1	0.4	1.0	2.0	1.7	1.3	-
加拿大	-2.2	-1.1	-1.1	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.2	-0.6	1.1	3.9	5.1	1.5	-
巴西	-1.2	-1.8	-1.7	-0.9	-1.2	-0.3	0.6	-0.8	0.0	0.9	1.5	2.6	2.5	2.1
阿根廷	-1.2	-1.4	-1.0	-0.4	-0.2	0.8	0.8	0.5	0.7	2.4	2.4	2.2	2.7	-
印尼	-0.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.6	0.4	0.8	1.0	2.7	2.4	-
泰国	-1.4	-1.9	-1.4	-0.8	-1.1	-0.2	-0.1	-0.7	0.9	0.3	1.1	3.1	2.8	-
马来西亚	-1.1	-1.3	-1.1	-0.9	-1.1	-1.4	-0.5	-0.5	0.5	1.0	1.5	3.7	2.3	-
越南	-1.3	-1.1	-1.0	-0.6	-0.4	-0.5	0.6	1.6	-0.2	2.3	1.2	2.0	1.3	1.1
印度	-2.0	-1.3	-1.2	-1.0	-0.7	-0.7	0.0	-0.2	-0.1	1.6	5.6	2.1	3.2	-
中国	-0.3	-0.6	-0.6	0.2	-0.3	-0.3	-0.1	1.0	0.5	1.5	1.8	2.2	1.4	1.0
美国	-2.5	-1.6	-1.3	-1.1	-0.7	-0.4	-0.4	0.0	0.1	1.4	3.1	3.4	3.2	-
日本	-1.8	-2.0	-1.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.5	0.5	0.0	0.6	1.7	2.3	-
韩国	-1.0	-1.0	-1.3	-0.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.8	1.7	1.9	2.1	2.0
欧元区	-1.5	-1.7	-1.6	-1.0	-1.5	-0.8	-0.5	-1.7	-0.7	1.3	3.0	2.7	2.1	-
英国	-2.6	-2.5	-2.7	-2.1	-1.8	-0.5	-0.4	-2.3	-1.9	-0.4	2.0	2.4	1.2	-
法国	-1.2	-1.5	-1.3	-0.7	-1.3	-1.0	-0.5	-1.2	-0.8	2.0	5.5	2.9	1.5	-
德国	-1.5	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.4	-0.2	-1.5	-0.4	1.1	2.9	2.8	2.3	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 全球主要经济体出口横向对比（基期=2010.1）

	2020							2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
俄罗斯	-1.2	-1.2	-1.5	-0.7	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	0.0	0.6	1.7	2.4	2.9	-
加拿大	-2.5	-1.2	-1.7	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	0.3	-1.5	-0.8	3.6	2.1	0.7	-
巴西	-0.6	-0.5	-0.9	-0.4	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	1.5	2.3	2.5	3.1	1.4
阿根廷	-0.9	-1.1	-0.8	-1.2	-1.2	-1.6	-2.1	0.4	0.6	1.7	2.4	1.9	2.9	-
印尼	-0.2	-0.9	-0.7	-0.4	-0.5	0.2	0.4	0.3	0.1	1.2	2.3	2.8	2.4	-
泰国	-2.5	-1.5	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.1	-0.4	-0.8	0.0	0.3	3.1	3.6	-
马来西亚	0.1	-0.3	-0.8	0.5	-0.6	-0.2	0.3	0.0	0.9	2.0	4.6	3.3	1.7	-
越南	-1.3	-1.0	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.0	2.0	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.6	0.0
印度	-0.8	-0.7	-0.8	-0.1	-0.5	-0.7	-0.3	-0.1	-0.4	2.0	7.3	2.2	1.5	-
中国	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.6	0.4	0.8	7.5	1.1	1.2	0.9	1.2	0.5
美国	-2.7	-2.2	-2.0	-1.8	-1.6	-1.5	-1.2	-0.9	-1.1	0.4	3.1	3.6	2.6	-
日本	-2.3	-1.9	-1.2	-0.8	-0.4	-0.3	-0.3	0.4	-0.3	0.7	2.5	3.5	3.2	-
韩国	-1.1	-0.8	-1.0	0.1	-0.6	-0.1	0.5	0.4	0.3	0.7	2.4	2.7	2.3	1.6
欧元区	-1.6	-1.6	-1.8	-0.9	-1.4	-0.7	-0.3	-1.4	-0.8	0.7	4.0	2.9	1.8	-
英国	-2.6	-3.0	-2.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-3.0	-1.6	-0.1	0.5	0.7	0.3	-
法国	-1.8	-1.8	-1.8	-0.7	-1.4	-0.7	-0.7	-1.1	-1.0	0.9	5.2	3.4	2.2	-
德国	-1.4	-1.6	-1.5	-0.8	-1.1	-0.6	-0.2	-1.2	-0.6	1.2	4.2	3.2	1.9	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

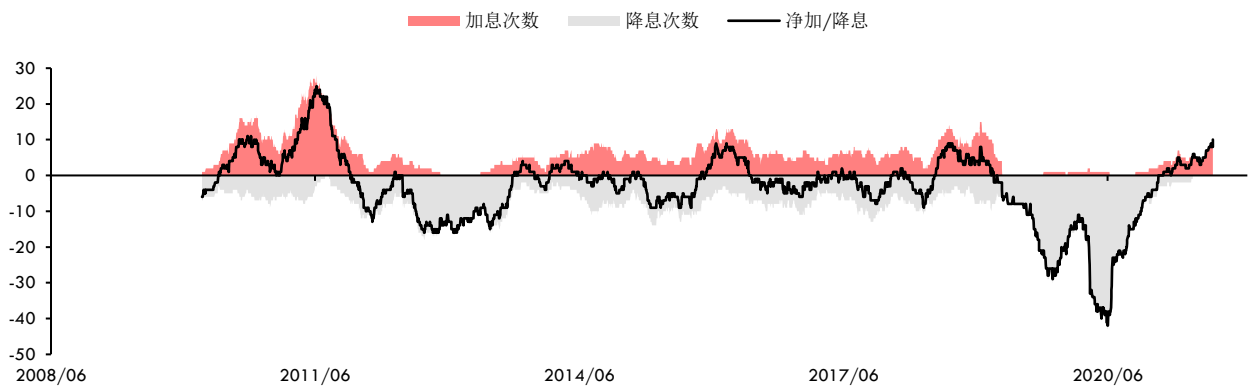
图 15： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	2020							2021						
	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul
俄罗斯	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-
加拿大	2.6	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.0	3.2	3.5	2.9	2.1	1.8	-	-
巴西	2.2	2.6	2.7	2.8	3.0	2.9	2.6	2.5	2.4	1.7	0.6	0.0	-0.1	-
阿根廷	2.4	2.3	1.4	2.6	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	1.0	0.4	0.3	-	-
印尼	-0.9	-0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.1	0.0	-1.2	0.0	-0.9	0.0	-
泰国	1.0	1.1	0.9	0.7	0.5	0.7	0.8	0.6	0.7	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-
马来西亚	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-
印度	0.6	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3	-	-
中国	-0.3	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-1.0	-1.1
美国	2.8	2.9	2.8	3.0	2.9	3.1	3.1	3.3	3.6	3.1	1.9	1.1	0.8	-
日本	2.1	2.5	2.9	3.1	3.1	3.2	3.2	3.3	3.5	3.3	3.2	2.5	1.2	0.9
欧元区	2.0	2.4	2.1	2.4	2.6	2.6	3.0	3.3	3.2	2.4	2.0	1.5	1.5	-
英国	1.6	1.7	1.6	1.7	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	1.2	1.1	0.6	0.6	-
法国	2.7	2.8	2.6	2.7	2.6	2.7	3.0	3.1	3.1	2.1	1.3	0.6	0.3	-
德国	0.8	0.9	0.6	1.0	1.3	1.4	1.4	1.9	1.8	0.8	0.9	0.4	0.4	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

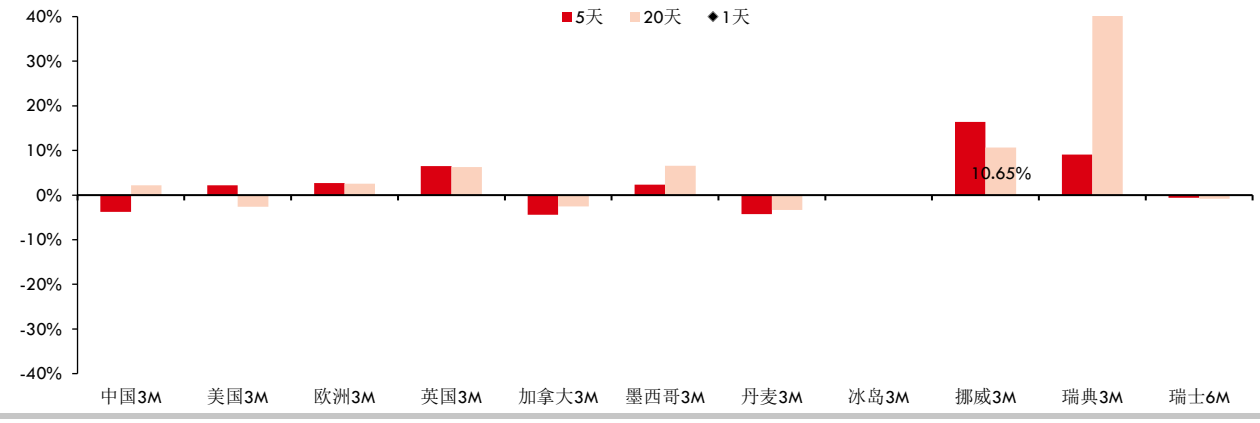
三、利率预期图表

图 16： 过去 3 个月主要央行加减息变化



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

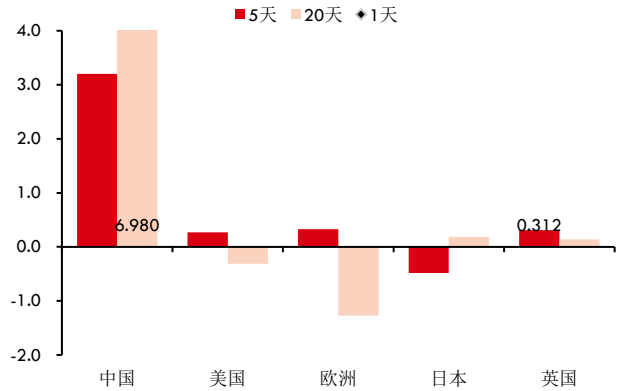
图 17： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

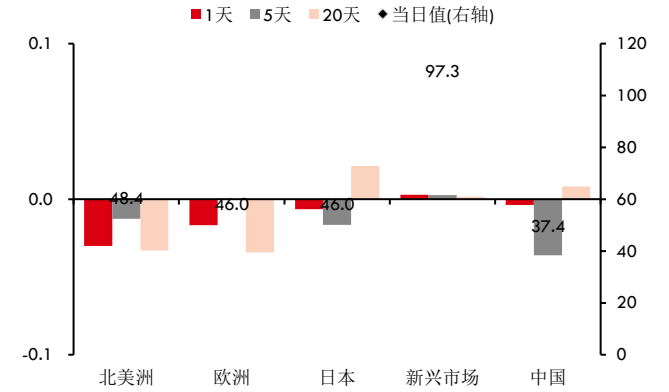
四、宏观流动性图表

图 18： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



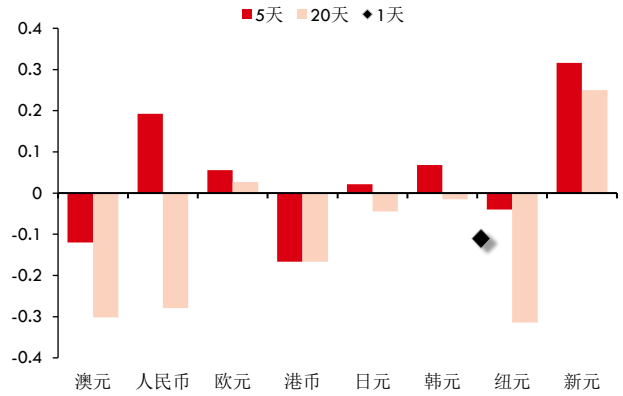
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 19： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



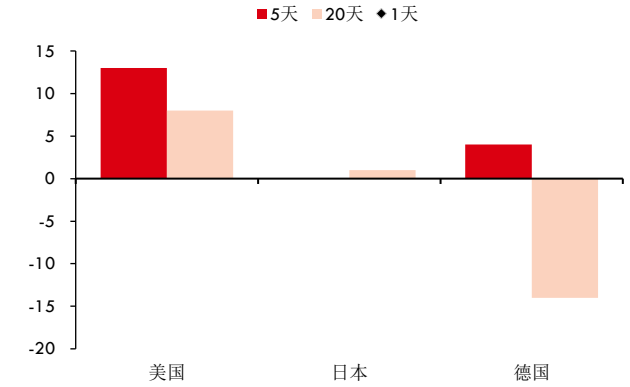
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 八国外汇预期走势变化（%）（*1Y1Y*）



数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 21： 三国企业债到期收益率走势变化（*BP*）



数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 22： 五大主要经济体国债收益率跟踪（%）

值	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	0.05	0.05	0.07	0.43	0.77	1.28
中国	1.91	2.00	2.22	2.59	2.72	2.88
欧盟	-0.65	-0.69	-0.74	-0.80	-0.74	-0.45
英国					0.32	0.65
日本			-0.13	-0.13	-0.12	0.03

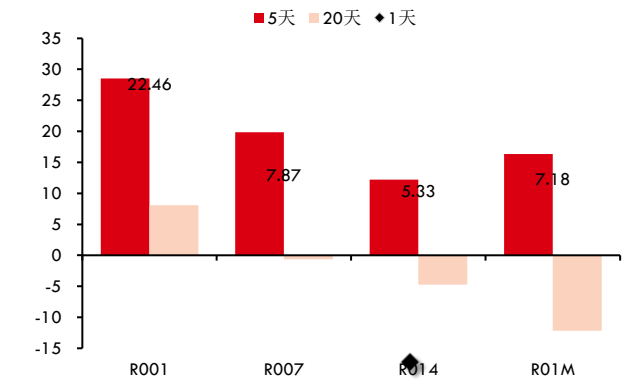
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 五大主要经济体国债收益率变化（BP）

BP 5 天	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	0.40	0.10	0.10	2.20	0.60	-2.10
中国	5.25	3.11	6.95	3.72	5.21	6.53
欧盟	-0.85	-0.12	1.16	4.49	5.83	5.50
英国					5.43	4.20
日本			0.20	1.30	1.00	2.10

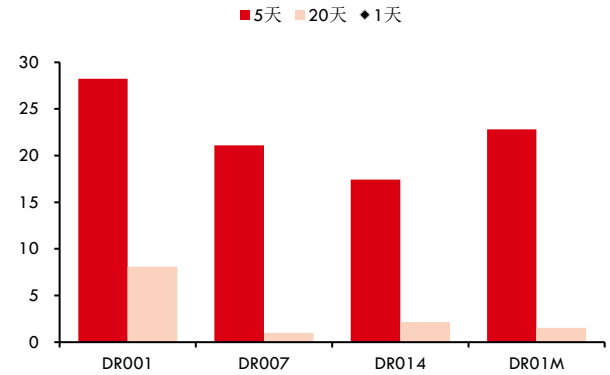
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



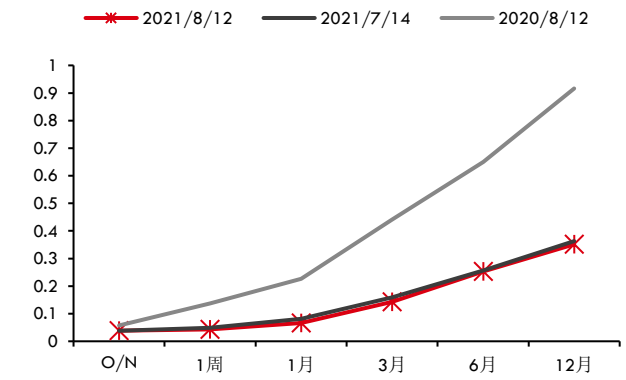
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



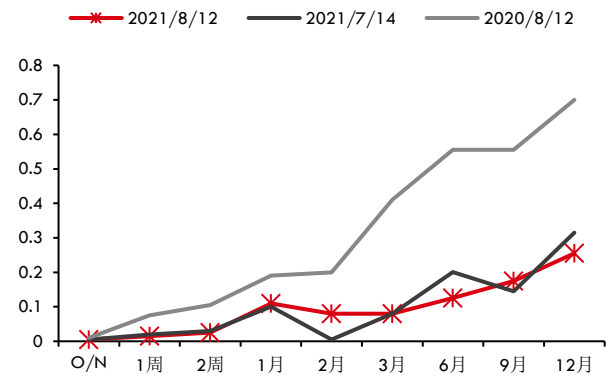
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 港元 HIBOR 利率期限结构



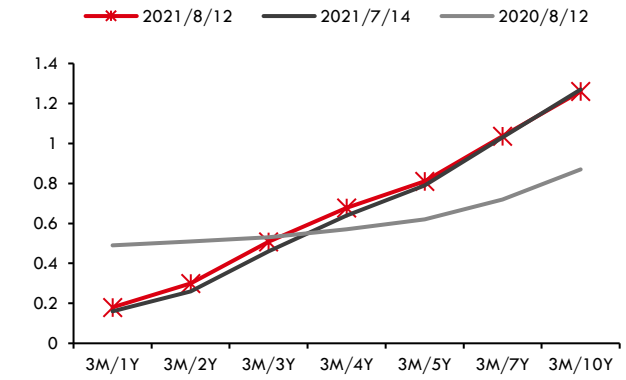
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： HKD 存款利率期限结构



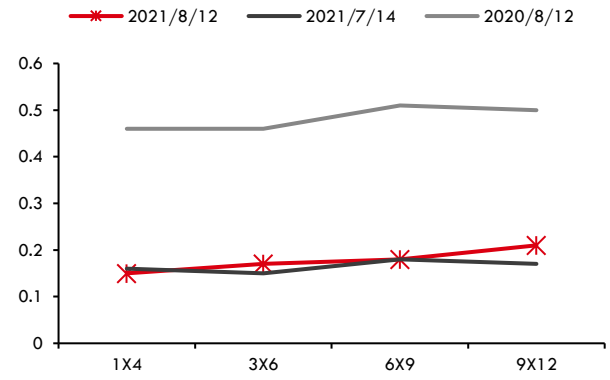
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



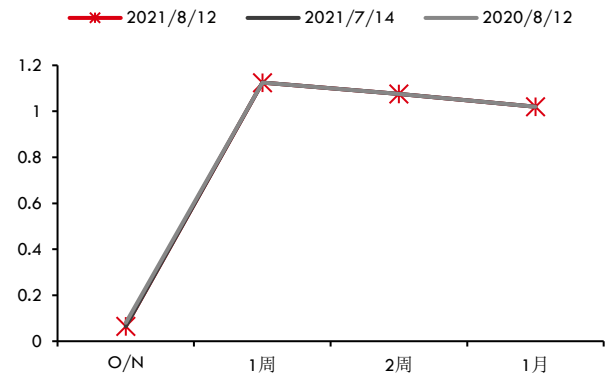
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 29： 港元远期利率协议期限结构



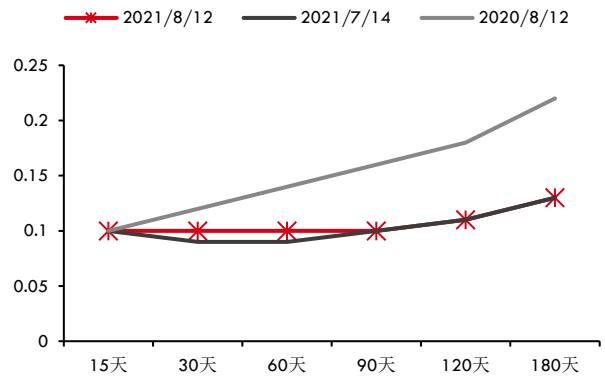
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 欧洲美元利率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 美元 CP 贴现率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com