宏观利率图表035：通胀的高涨

宏观动态点评

中国：PPI超预期回升。上周3月份的通胀数据已经公布，CPI同比上涨0.4%，环比回落0.5%；而PPI同比上涨4.4%，环比上涨1.6%。金稳委会议特别指出需要关注大宗商品价格的上涨，意味着上游价格的回升对于中下游的利润形成的压力增大。我们认为在此背景下，值得关注并非央行删去“不急转弯”之后的加息，而是“实际利率新一步降低”。在监管继续加强房地产市场约束，增加互联网企业“反垄断”过程中，结构性的货币政策仍将延续，预计市场的贝塔继续保持“常态化”下的稳定，阿尔法结构将继续分化。

海外：市场表现平静。美国3月份的经济数据继续表现亮眼，同比增长4.2%的PPI创下十年新高，尽管需求层面美国财政部TGA余额的下降低于预期。拜登公布了首份预算大纲，将增加非防务性支出；同时按照当前的刺激路径，TGA余额和征税将逐渐取代超长期美债，成为美国财政融资的主要方式。2017年特朗普的大减税推动了2018年美国经济的“高涨”，那么2021年的拜登加税条件需要推动“全球征税”来降低资金流出的负面效果，2月份日本净减持了美债。此外，对于新兴市场而言，挪威主权基金对于新兴市场的减持或加剧未来新兴市场调整过程中的压力。

货币和流动性

货币政策：央行中性的货币政策操作思路仍在延续，周度净回笼100亿元。本周将有400亿逆回购和1000亿MLF到期，在删去“不急转弯”之后继续关注央行的操作变点。

宏观流动性：继续关注新兴市场流动性。在日本央行此前放宽长端利率控制区间之后，随着本周日美领导的会晤，关注日本货币和财政政策可能的变动，美元兑日元汇率4月份出现了一定的调整，在朝鲜取消参加日本奥运、港元上周快速触及弱方保证的情况下，日元汇率的波动对于亚太等新兴市场的影响值得关注。

宏观关注点

尽管市场情绪有所缓和，全球市场波动率维持静默状态，但是我们短期内继续维持对于新兴市场风险的关注，尤其是其对美元融资的流动性压力情况。在美联储增加对于市场干预的情况下，美债长端利率上行带来的影响短期有限，但是市场的不确定性因素正在累计，继续关注市场波动率上行的可能。

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

相关研究：

数据表现很好
——宏观利率图表034
2021-04-06

推动碳中和的是高油价
——宏观利率图表033
2021-03-29

货币政策“退出”开启
——宏观利率图表032
2021-03-22

乐观“尾声”的风险
——宏观利率图表031
2021-03-15

等待风险的继续酝酿
——宏观利率图表030
2021-03-08

中美利差回落，关注人民币贬值预期——宏观利率图表029
2021-03-01

一、宏观利率周历

关注美联储主席鲍威尔讲话、美日领导人会晤、中国一季度经济数据

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
4/12	7:50	日本	3 月 PPI(同比)	月	-0.7%	0.5%	17:00 欧盟真蒂洛尼讲话 / 19:00 英国央行霍尔丹讲话
	17:00	欧元区	2 月零售销售(环比)	月	-5.9%	1.3%	
4/13	2:00	美国	3 月政府预算(亿美元)	月	-3109.2	-	OPEC 月报 / 1:00 美联储罗森格伦讲话
	7:50	日本	3 月 M2(同比)	月	9.6%	9.7%	
	10:30	中国	3 月出口(人民币同比)	月	10.9%	27.6%	
			3 月进口(人民币同比)	月	13.9%	-0.2%	
	14:00	英国	2 月工业产出(环比)	月	-1.5%	-	
	17:00	欧元区	4 月经济景气指数	月	74.0	-	
	18:00	美国	3 月小企业信心指数	月	95.8	98.0	
	20:30		3 月 CPI(同比)	月	1.7%	2.5%	
4/14	7:50	日本	2 月核心机械订单(同比)	月	1.5%	2.3%	0:00 美联储乔治、戴利、哈克讲话 / 3:15 美联储博斯蒂克讲话 / 5:27 欧盟新闻发布会 / 9:00 新西兰联储利率决议 / 17:00 IEA 月报
	17:00	欧元区	2 月工业产出(环比)	月	0.8%	0.3%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.36%	-	
	20:30		3 月进口物价指数(同比)	月	3.0%	-	
4/15	9:30	澳大利亚	3 月失业率	月	5.8%	5.7%	0:00 美联储鲍威尔讲话 / 2:00 美联储褐皮书 / 2:30 美联储威廉姆斯讲话 / 3:00 美联储克拉里达讲话 / 4:00 美联储博斯蒂克讲话 / 6:05 美联储卡普兰讲话 / 9:00 韩国央行利率决议 / 9:30 中国 70 大中城市住宅销售价格
	14:00	德国	3 月 CPI(同比)	月	1.7%	1.7%	
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	74.4	-	
			3 月零售销售(环比)	月	-3.0%	5.2%	
			4 月纽约联储制造业指数	月	17.4	16.3	
			4 月费城联储制造业指数	月	51.8	40.0	
	21:15		3 月工业产出(环比)	月	-2.2%	3.0%	
	22:00		4 月 NAHB 房产指数	月	82.0	84.0	
4/16	4:00	美国	2 月国际资本净流入(亿美元)	月	1063.0	-	美日总统会面 / 2:00 美联储戴利讲话 / 3:45 美联储克拉里达讲话 / 4:00 美联储梅斯特讲话 / 21:00 欧元区财长会议
	10:00	中国	一季度 GDP(同比)	季	6.5%	18.3%	
			3 月规模以上工业增加值(累计同比)	月	35.1%	28.1%	
			3 月社会消费品零售(累计同比)	月	33.8%	32.5%	
			3 月固定资产投资额(累计同比)	月	35.0%	27.0%	
	17:00	欧元区	3 月 CPI(同比)	月	1.3%	-	
	20:30	美国	3 月新屋开工(万户)	月	142.1	161.5	
			3 月营建许可(万户)	月	168.2	174.5	
	22:00		4 月密歇根大学消费者信心指数	月	84.9	88.8	

资料来源：FX678 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，关注通胀的压力**

图 1：全球 PMI 热图（截止 3 月）——总体改善的状态暂未改变

	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	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
全球	49.3	49.5	49.7	49.8	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
美国	50.4	50.3	51.1	51.3	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
欧元区	46.5	47.0	45.7	45.9	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
德国	43.2	43.5	41.7	42.1	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
法国	49.7	51.1	50.1	50.7	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
意大利	48.5	48.7	47.8	47.7	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
西班牙	48.2	48.8	47.7	46.8	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
英国	48.0	47.4	48.3	49.6	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
澳大利亚	51.3	53.1	54.7	51.6	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
日本	49.4	49.3	48.9	48.4	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
中国(财新)	49.9	50.4	51.4	51.7	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
中国(官方)	49.7	49.5	49.8	49.3	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
韩国	47.3	49.0	48.0	48.4	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
中国台湾	48.1	47.9	50.0	49.8	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
印尼	49.6	49.0	49.1	47.7	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
印度	52.5	51.4	51.4	50.6	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
俄罗斯	49.3	49.1	46.3	47.2	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
巴西	49.9	52.5	53.4	52.2	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
墨西哥	49.8	49.0	49.1	50.4	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

数据来源：Wind　华泰期货研究院

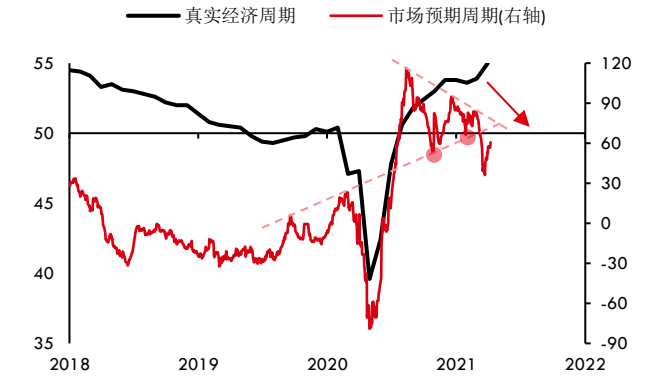
图 2：全球通胀曲线（截止 3 月）——中国回落、欧元区反弹，美国回升预期

	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	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
中国	2.8	2.8	3.0	3.8	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
印度	5.7	5.7	6.7	7.6	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	-
印尼	2.8	3.1	3.1	2.9	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
日本	0.5	0.3	0.2	0.2	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	-
韩国	0.6	0.0	-0.4	0.0	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
马来西亚	1.4	1.5	1.1	1.1	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	-
中国台湾	0.4	0.4	0.4	0.4	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	1.3
泰国	1.0	0.5	0.3	0.1	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
美国	1.8	1.7	1.7	1.8	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	-
欧元区	1.0	1.0	0.8	0.7	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
英国	2.1	1.7	1.7	1.5	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	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

· **结构：中国库存周期回落，产能周期短期放缓；中美周期差进一步凸显**

图 3： 实际经济周期和预期经济周期对比



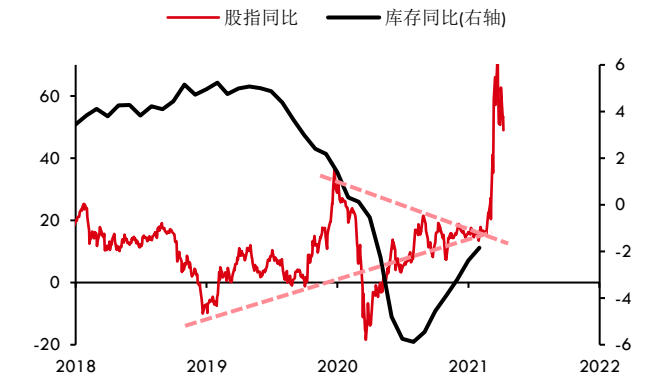
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 预期经济周期和利率周期对比



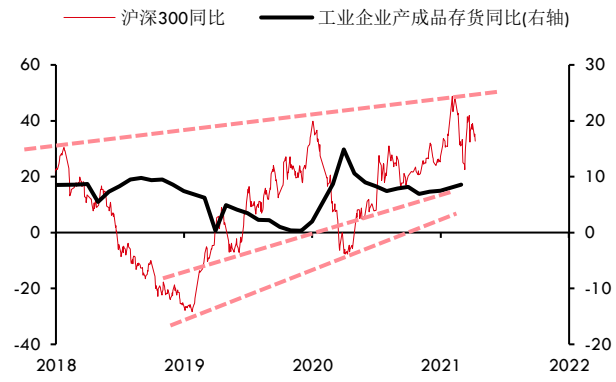
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值开始调整



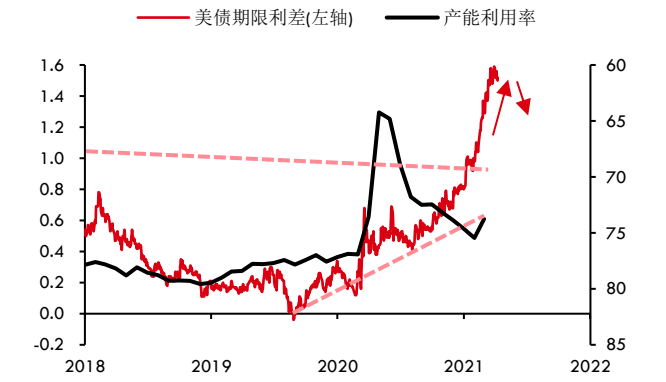
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值波动



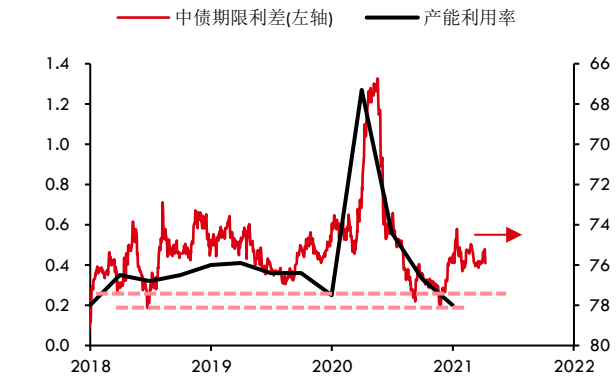
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差高位波动



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 中国期限利差反弹后波动



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：全球主要经济体 PMI 横向对比（基期=2010.1）

											2020			2021
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
全球	-1.9	-1.8	-5.0	-3.9	-1.6	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8	0.9	1.3
中国	-8.2	0.6	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.6	0.5	0.2	-0.2	0.5
美国	-1.1	-1.4	-3.3	-2.9	-0.5	-0.1	0.4	0.3	1.3	0.8	1.6	1.1	1.6	2.6
日本	-1.0	-2.1	-3.1	-4.4	-3.8	-1.9	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.2	-0.3	0.3	0.7
欧元区	-0.6	-1.7	-4.2	-2.8	-1.0	0.0	0.0	0.4	0.7	0.5	0.8	0.7	1.4	2.4
德国	-0.8	-1.3	-3.2	-2.8	-1.3	-0.3	-0.1	0.7	1.0	0.9	1.0	0.8	1.4	2.4
法国	-0.2	-1.8	-4.6	-2.4	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.2	1.3	2.1
英国	-0.3	-1.3	-5.3	-3.2	-0.7	0.1	0.6	0.3	0.2	0.7	1.2	0.3	0.6	1.5
澳大利亚	-1.2	0.6	-2.9	-1.8	0.2	0.6	-0.2	-0.8	1.1	0.3	0.9	0.9	1.6	1.8
加拿大	-0.4	-3.5	-4.1	-1.8	0.8	1.1	1.0	0.6	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	1.4
韩国	-0.4	-2.2	-3.3	-3.4	-2.5	-1.1	-0.5	0.0	0.6	1.3	1.3	1.4	2.2	2.2
巴西	0.4	-0.4	-3.3	-2.8	0.3	1.8	3.3	3.3	3.7	3.1	2.5	1.4	1.8	0.6
俄罗斯	-0.7	-1.0	-6.9	-5.1	-0.3	-0.7	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.2	0.5	0.3
越南	-0.7	-3.1	-6.2	-2.8	0.0	-1.2	-1.8	0.4	0.2	-0.4	0.2	0.1	0.2	0.8

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 10：　全球主要经济体 CPI 横向对比（基期=2010.1）

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

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 11： 全球主要经济体消费横向对比（基期=2010.1）

											2020			2021
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.2	0.1	-5.1	-4.4	-2.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.3	-0.4	-
加拿大	0.8	-3.1	-7.5	-4.6	0.1	0.3	-0.5	1.2	1.0	0.2	0.1	-1.0	-	-
越南	-1.2	-2.2	-4.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.0	-0.8	-0.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.5
澳大利亚	-0.8	2.7	-5.6	0.9	2.0	3.6	1.4	0.9	1.5	4.1	2.6	3.0	2.3	-
中国	-5.0	-4.3	-3.0	-2.2	-2.1	-2.0	-1.7	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-	3.6	-
美国	1.3	-3.3	-7.2	-3.4	-0.1	-0.1	-1.0	1.2	0.5	-0.6	0.0	1.2	-0.5	-
日本	-0.7	-1.1	-3.4	-4.5	-2.6	-2.7	-2.6	-2.7	-0.4	-1.2	-0.6	-0.9	-0.6	-
欧元区	0.7	-3.3	-7.6	-1.3	0.3	-0.2	1.4	0.7	1.4	-1.0	0.1	-2.7	-	-
英国	-0.5	-2.2	-7.1	-4.2	-1.0	-0.1	0.4	0.9	1.3	0.2	0.4	-2.2	-1.5	-
法国	-0.2	-4.2	-8.5	-1.6	0.3	-0.6	1.1	0.1	0.8	-3.7	1.5	-1.8	-	-
德国	1.6	-0.1	-2.3	0.8	1.6	1.3	0.6	2.0	2.5	1.3	0.8	-3.4	-3.4	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 全球主要经济体进口横向对比（基期=2010.1）

											2020			2021
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.4	-0.8	-0.7	-0.3	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1	-	-
加拿大	-0.8	-1.9	-4.6	-5.2	-2.6	-1.2	-1.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.7	-
巴西	-0.1	-0.1	-1.2	-1.8	-1.2	-1.8	-1.8	-0.9	-1.2	-0.2	0.7	-0.7	0.0	1.0
阿根廷	-1.1	-1.4	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-0.9	-0.3	-0.2	1.0	0.9	0.6	0.7	-
印尼	-0.5	-0.3	-1.1	-2.2	-0.6	-1.8	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.6	0.4	-
泰国	-0.9	0.1	-1.3	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-0.8	-1.1	-0.2	0.0	-0.6	1.0	-
马来西亚	0.5	-0.8	-1.3	-3.3	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.4	-0.5	0.6	-
越南	0.4	-1.9	-1.1	-2.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4	-0.5	0.6	1.7	-0.1	2.4
印度	-0.1	-1.5	-2.8	-2.5	-2.3	-1.5	-1.4	-1.1	-0.7	-0.8	0.1	-0.2	0.0	-
中国	-0.1	-0.5	-1.3	-1.4	-0.3	-0.5	-0.6	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	1.0	0.5	-
美国	-1.0	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.4	0.0	0.2	-
日本	-1.3	-1.0	-0.8	-1.8	-1.8	-2.0	-1.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.5	0.6	-
韩国	-0.2	-0.3	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-1.3	-0.2	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.6	0.9
欧元区	-0.6	-1.4	-2.8	-3.0	-1.6	-1.8	-1.7	-1.0	-1.5	-0.8	-0.5	-1.7	-	-
英国	-1.6	-2.7	-3.5	-3.7	-2.6	-2.6	-2.8	-2.2	-2.0	-0.8	-0.7	-2.4	-	-
法国	-0.4	-2.3	-4.6	-3.7	-1.3	-1.8	-1.4	-0.7	-1.5	-1.0	-0.6	-1.3	-0.9	-
德国	-0.7	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.4	-0.1	-1.5	-0.4	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 全球主要经济体出口横向对比（基期=2010.1）

											2020		2021
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.9	-0.9	-1.5	-1.6	-1.2	-1.2	-1.5	-0.7	-1.1	-0.9	-0.6	-0.7	-	-
加拿大	0.5	-0.9	-4.9	-5.0	-2.6	-1.2	-1.7	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	0.5	-1.2	-
巴西	-0.4	0.1	-0.7	-1.1	-0.5	-0.4	-0.9	-0.4	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	1.7
阿根廷	-0.2	-1.1	-1.5	-1.0	-0.8	-1.1	-0.8	-1.2	-1.3	-1.7	-2.2	0.5	0.6	-
印尼	0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.2	-0.9	-0.7	-0.3	-0.5	0.3	0.5	0.4	0.2	-
泰国	-1.2	0.0	0.2	-2.5	-2.7	-1.5	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.2	-0.4	-0.7	-
马来西亚	0.4	-1.2	-3.0	-3.1	0.2	-0.3	-0.9	0.7	-0.6	-0.1	0.5	0.1	1.1	-
越南	0.7	-1.8	-1.2	-2.1	-1.3	-1.0	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8
印度	-0.2	-2.1	-3.5	-2.2	-1.0	-0.8	-1.0	0.0	-0.6	-0.8	-0.3	0.0	-0.3	-
中国	-2.6	-0.8	-0.3	-0.7	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.6	0.5	0.8	7.6	-
美国	-0.4	-1.7	-3.4	-3.8	-2.9	-2.4	-2.2	-1.9	-1.8	-1.7	-1.4	-1.1	-1.4	-
日本	-0.6	-1.1	-2.1	-2.5	-2.4	-1.9	-1.3	-0.7	-0.4	-0.4	-0.2	0.4	-0.3	-
韩国	-0.1	-0.4	-2.1	-2.0	-1.1	-0.8	-1.0	0.2	-0.6	0.0	0.6	0.5	0.4	0.9
欧元区	-0.4	-1.2	-3.8	-3.8	-1.7	-1.7	-1.9	-0.9	-1.5	-0.7	-0.3	-1.8	-	-
英国	-0.6	-1.8	-2.0	-2.4	-2.4	-2.9	-2.6	-2.5	-2.8	-3.0	-3.1	-3.2	-	-
法国	-0.5	-1.9	-4.6	-4.5	-2.1	-2.1	-2.1	-0.8	-1.5	-0.8	-0.7	-1.2	-1.2	-
德国	-0.4	-1.3	-3.9	-3.8	-1.5	-1.7	-1.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.1	-1.3	-0.6	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

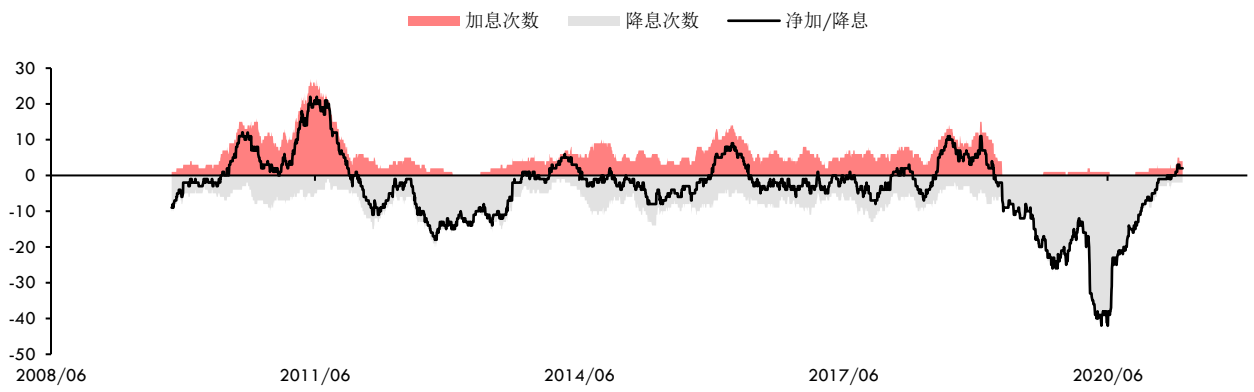
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

												2020		2021
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
俄罗斯	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
加拿大	0.2	0.3	0.8	1.7	2.4	2.9	3.2	3.4	3.5	3.7	3.7	3.4	3.7	-
巴西	-0.4	-0.4	0.3	1.2	1.9	2.2	2.6	2.7	2.8	3.0	2.9	2.6	2.5	2.4
阿根廷	0.3	0.4	0.5	1.2	1.6	2.5	2.4	1.5	2.7	3.2	3.0	2.7	2.2	-
印尼	-1.2	-1.0	0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.3	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
泰国	-1.0	-1.1	0.1	0.5	0.9	0.9	1.1	0.8	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.7
马来西亚	-1.0	-1.1	-1.0	-0.8	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	-0.8	-0.7	-0.5
印度	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8	0.6	0.9	0.9	1.0	-
中国	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7
美国	-0.1	-0.1	0.5	1.8	2.8	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.3	3.4	3.5	3.8
日本	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	1.0	2.4	2.8	3.3	3.6	3.6	3.6	3.6	3.8	4.0
欧元区	0.5	0.6	1.3	1.7	2.2	2.1	2.5	2.2	2.6	2.7	2.8	3.2	3.5	3.4
英国	-0.3	0.0	0.8	1.1	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	2.2	2.1	2.2	2.3	2.2
法国	0.2	0.3	1.3	1.7	2.5	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	3.1	3.2	3.2
德国	-0.4	-0.3	0.7	0.5	0.9	0.8	1.0	0.7	1.1	1.3	1.4	1.4	1.9	1.8

数据来源：Wind 华泰期货研究院

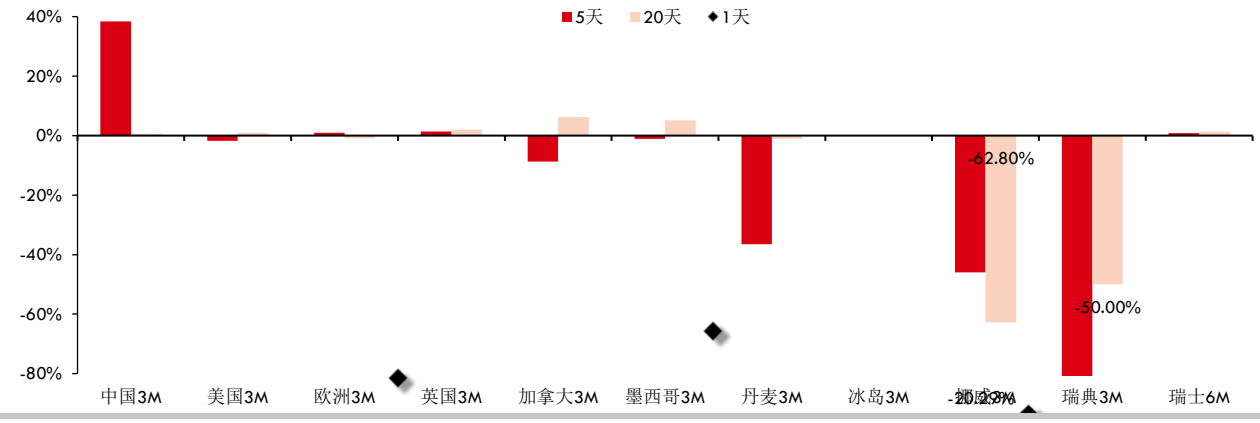
三、利率预期图表

图 15： 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

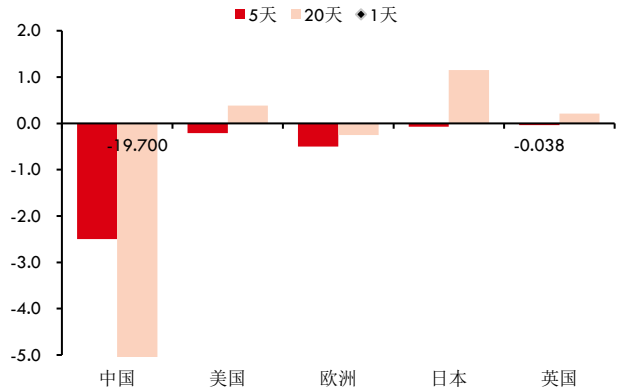
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

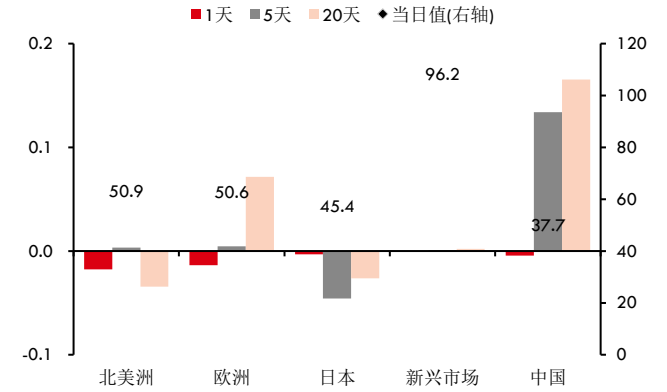
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



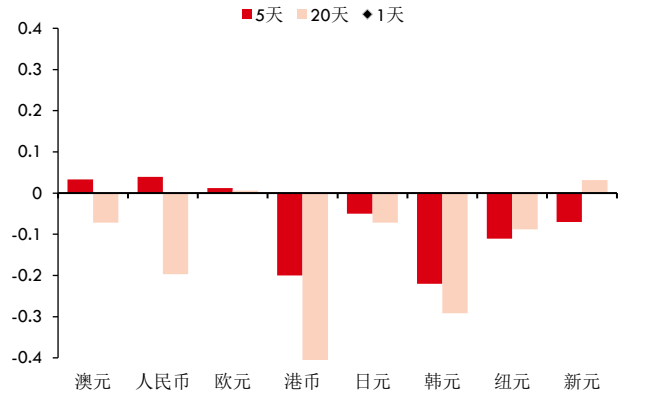
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



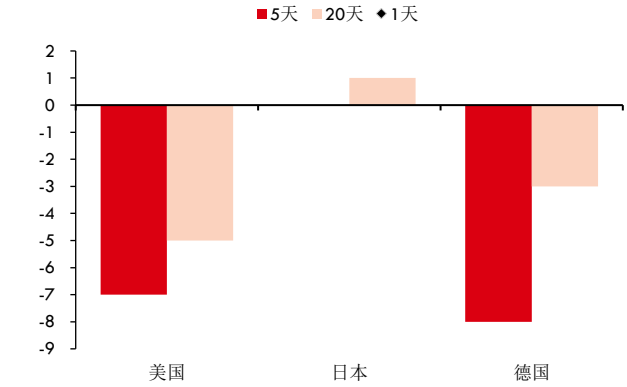
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 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 20： 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 21： 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	0.01	0.03	0.06	0.34	0.86	1.66
中国	1.96	2.24	2.59	2.87	3.03	3.21
欧盟	-0.63	-0.66	-0.70	-0.73	-0.64	-0.30
英国					0.36	0.86
日本			-0.12	-0.13	-0.10	0.10

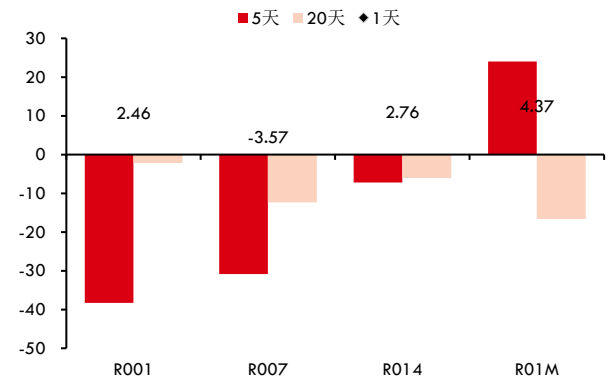
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 22： 五大主要经济体国债收益率变化（BP）

BP 5 天	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	-0.50	-0.20	-0.70	-5.00	-11.40	-6.40
中国	-0.92	5.57	1.15	0.10	2.98	1.08
欧盟	-0.35	-0.17	0.14	0.89	1.15	0.87
英国					2.19	0.25
日本			0.60	-0.80	-2.70	-2.30

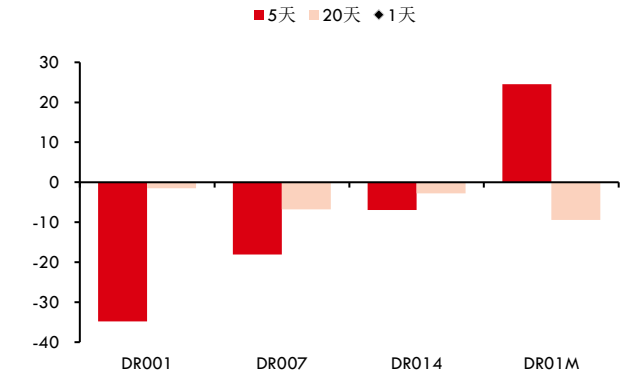
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



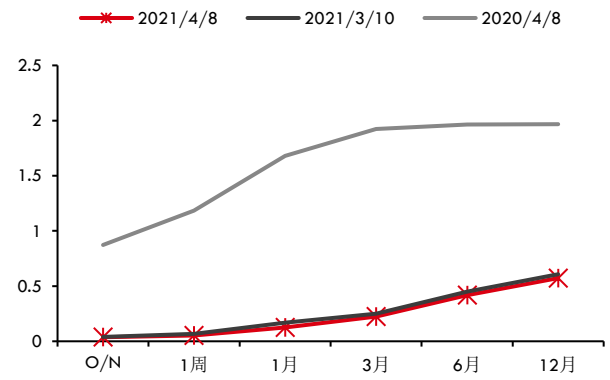
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



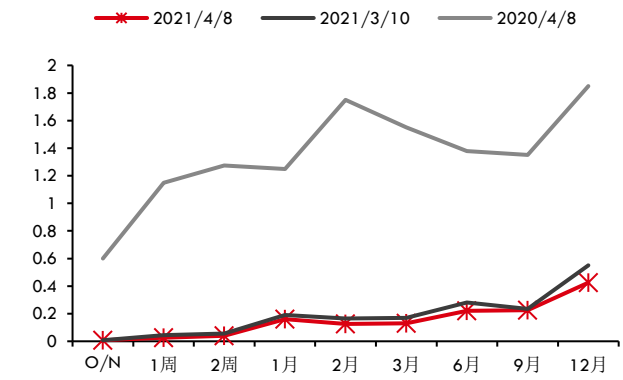
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



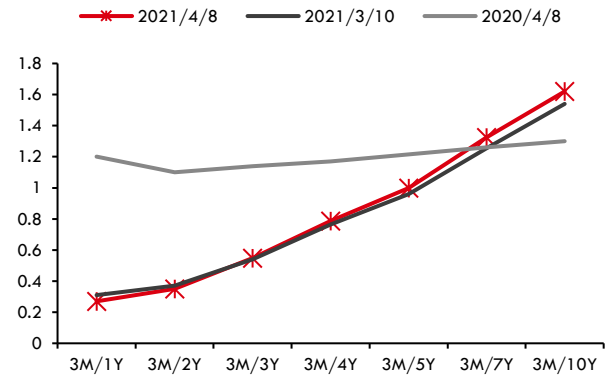
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



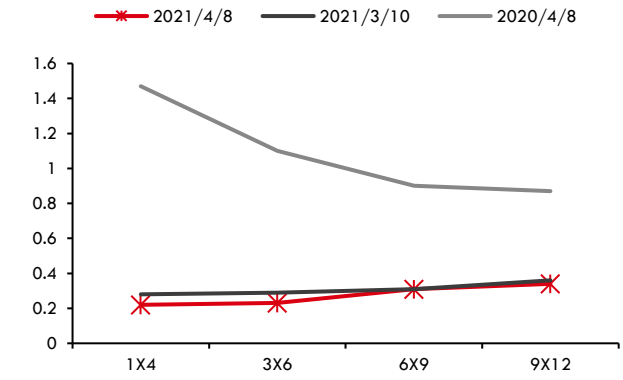
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



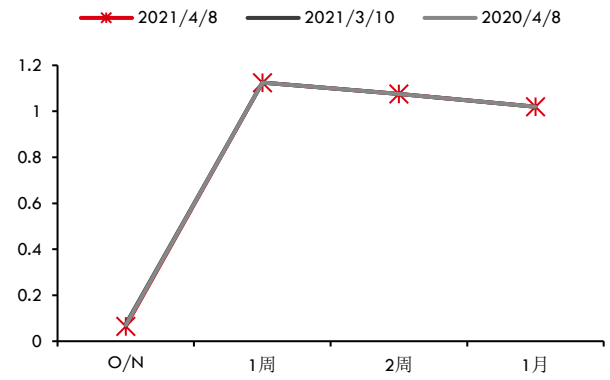
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



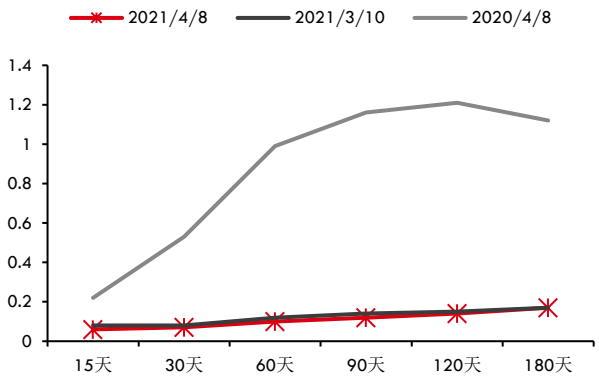
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 29： 欧洲美元利率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 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