宏观利率图表032：货币政策“退出”开启

宏观动态点评

中国：经济数据延续乐观，财政退坡预期增加。即使不考虑基数效应，公布的1-2月经济数据依然表现乐观，在2月信贷表现超预期之后为市场“顺周期”交易提供依据，以经济数据的角度，下一个关注点是在多地加强银行贷款监管之后3月份的信贷数据，以及一季度表现乐观的经济数据公布之后，4月份的政治局会议对于未来政策收紧的情况。上周我们已经看到3月政治局会议上传达了财政将退坡的信号“保持宏观杠杆率稳定，政府杠杆率有所降低”。随着地方债的开始发行宏观改善预期短期或将延续，需要关注“坦诚、建设性”但“仍存在重要分歧”的中美会谈后市场的预期扰动。

海外：疫情政策逐渐进入到退出阶段。上周多家央行进行了3月议息会议，其中美联储在偏鸽派的对市场沟通中隐藏着政策不会继续宽松的想法，市场关注点有两个：1）美联储提高了交易对手的隔夜逆回购额度，以及采取了不对SLR政策的延期；2）美联储在提高对今年经济预期的同时点阵图中有4位官员前置了2022年首次加息的预期（12月时仅有1位）。而其他央行在上周也有所动作，巴西央行、俄罗斯央行成为继乌克兰后加息的两家央行，日本央行在周五的利率决议中也将货币政策操作进行了一定程度的转变：1）取消年度6万亿日元股票ETF购买表述；2）放松十年日债波动率区间至±0.25%。

货币和流动性

货币政策：上周人民银行公开市场操作完全对冲到期量，且完全对冲了1000亿元MLF的到期资金，继续维持稳健的操作。随着全球防疫措施的到位，我们注意到各国央行陆续收紧货币政策（边际不宽），从去年4月份的中国央行，到今年美联储、日本央行（奥运会），最迟退出的可能是当前疫情再次反复的欧洲。当然应对疫情冲击的宽松货币退出或仍将延续“减量QE”、“加息”和“缩表”的过程（尽管在全球生产率低迷中很难退出）。

宏观流动性：美元在3月的波动中逐渐呈现出企稳的过程，或对于全球宏观流动性带来冲击，尤其是新兴经济体。我们已经看到了巴西央行开启了新兴大国的加息路径来应对，在美联储短期内继续无视十年期国债收益率快速上行的背景下，利差将继续驱动套利资金流向美债市场而对外部形成压力，支撑美元的阶段性走强。

宏观关注点

短期仍需对市场风险保持较高的关注。美国经济疫后的改善和美联储的主动放任长端利率走强或继续对新兴市场形成压力，对应资产调整的风险或未结束。

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：

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

央行转向前，市场进入高波动
——宏观利率图表028
2021-02-22

美元尝试反弹
——宏观利率图表027
2021-02-17

等待美元的反弹
——宏观利率图表026
2021-02-08

一、宏观利率周历

关注中俄外长会晤、拜登新闻发布会、美联储主席和财长国会作证、瑞士央行议息

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
3/22	13:00	日本	1 月领先指标	月	91.7	-	俄罗斯外长访华(至 23 日) / 18:00 欧洲央行连恩讲话 / 21:00 美联储鲍威尔讲话 / 22:30 美联储巴尔金讲话 / 23:15 欧洲央行施纳贝尔讲话
	17:00	欧元区	1 月经常帐(亿欧元)	月	366.5	-	
	20:30	美国	1 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.66	0.72	
	22:00		2 月成屋销售(万户)	月	669	650	
3/23	15:00	英国	2 月失业率	月	7.2%	-	1:00 美联储戴利讲话 / 16:00 欧洲央行恩瑞亚讲话 / 16:40 英国央行霍尔丹讲话 / 19:50 英国央行贝利讲话 / 21:00 美联储布拉德讲话
	20:30	美国	四季度经常帐(亿美元)	季	-1785	-1863	
			2 月新屋销售(万户)	月	92	89	
	22:00		3 月里士满联储制造业指数	月	14.0	15.0	
3/24	8:30	日本	3 月制造业 PMI	月	51.4	-	0:00 美国财长和美联储主席众议院作证 / 2:45 美联储威廉姆斯讲话 / 3:45 讲话 / 4:20 / 7:20 日本央行会议纪要 / 22:00 美联储鲍威尔参议院作证
	15:00	英国	2 月 CPI(同比)	月	0.7%	0.8%	
	17:00	欧元区	3 月制造业 PMI	月	57.9	57.5	
	17:30	英国	3 月制造业 PMI	月	55.1	55.0	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.28%	-	
	20:30		2 月耐用品订单(环比)	月	3.4%	1.0%	
	21:45		3 月制造业 PMI	月	58.6	59.7	
3/25	15:00	德国	4 月消费者信心指数	月	-12.9	-	拜登首场正式新闻发布会 / 1:35 美联储威廉姆斯讲话 / 3:00 美联储戴利讲话 / 7:00 美联储埃文斯讲话 / 16:30 瑞士央行利率决议 / 17:00 欧洲央行经济公报 / 21:00 南非央行利率决议
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	77.0	-	
			四季度实际 GDP 终值(年化环比)	季	4.1%	4.1%	
			四季度 GDP 平减指数	季	2.1%	2.1%	
3/26	15:00	英国	2 月零售销售(环比)	月	-8.2%	2.2%	0:00 美联储博斯蒂克讲话 / 1:00 美联储埃文斯讲话 / 3:00 墨西哥央行利率决议 / 7:00 美联储戴利讲话
	17:00	德国	3 月商业景气指数	月	92.4	93.4	
	20:30	美国	2 月核心 PCE 物价指数(同比)	月	-8.2%	2.2%	
			2 月个人收入(环比)	月	10.0%	7.0%	
			2 月个人消费支出(环比)	月	2.4%	-0.6%	
	22:00		3 月密歇根大学消费者信心指数	月	83.0	83.5	

资料来源：FX168 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 2 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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

数据来源：Wind　华泰期货研究院

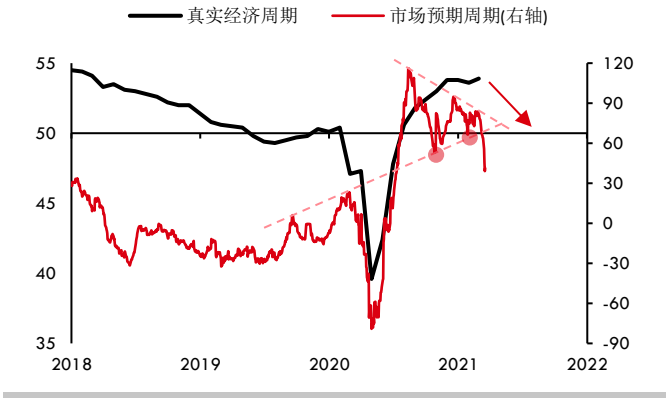
图 2：全球通胀曲线（截止 2 月）——中国回落、欧元区反弹，美国回升预期

	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
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
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	-
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
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
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	-
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
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
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
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	-

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



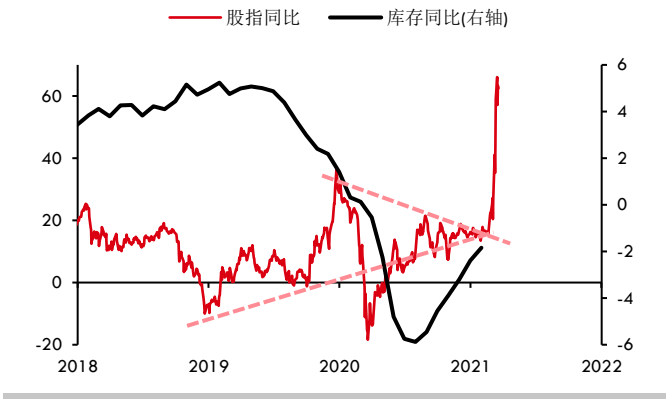
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值强劲（基数效应）



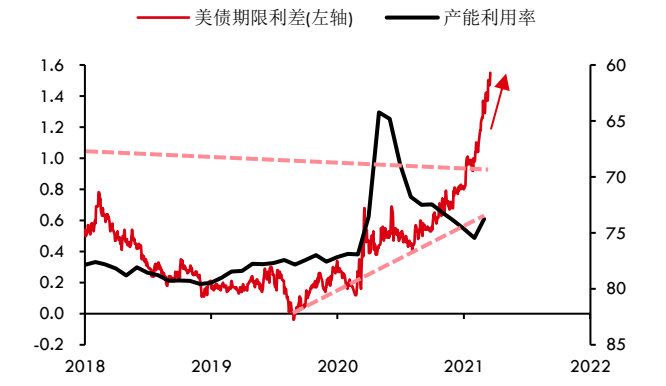
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值稳定



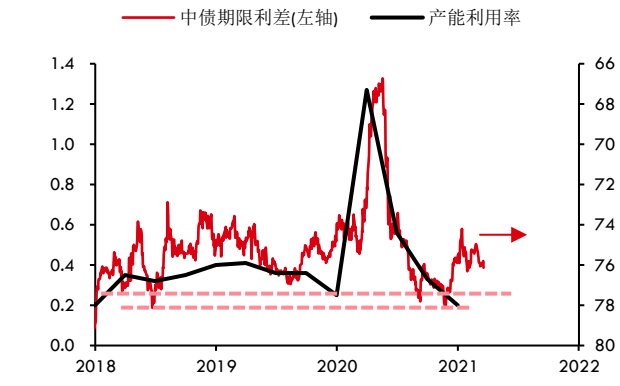
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差继续陡峭化上行



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
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
全球	-0.6	-1.9	-1.8	-5.0	-3.9	-1.6	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.9	0.9	0.8	0.9
中国	-0.5	-8.1	0.6	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.5	0.2	-0.2
美国	-0.9	-1.1	-1.4	-3.4	-3.0	-0.5	0.0	0.4	0.3	1.3	0.8	1.6	1.1	1.7
日本	-0.6	-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
欧元区	-0.9	-0.6	-1.7	-4.2	-2.8	-1.0	0.0	0.0	0.5	0.7	0.5	0.8	0.7	1.4
德国	-1.3	-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
法国	0.1	-0.2	-1.8	-4.7	-2.4	0.4	0.4	-0.2	0.2	0.2	-0.2	0.1	0.3	1.4
英国	-0.8	-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
澳大利亚	-1.0	-1.2	0.6	-2.9	-1.8	0.2	0.6	-0.2	-0.7	1.2	0.3	1.0	1.0	1.6
加拿大	-0.6	-0.4	-3.5	-4.1	-1.8	0.8	1.1	1.0	0.6	0.0	-0.5	-0.3	-0.1	0.9
韩国	0.0	-0.4	-2.2	-3.3	-3.4	-2.6	-1.1	-0.5	0.0	0.6	1.3	1.3	1.4	2.3
巴西	0.1	0.4	-0.4	-3.3	-2.7	0.3	1.8	3.3	3.3	3.7	3.1	2.5	1.4	1.8
俄罗斯	-0.8	-0.7	-1.0	-6.8	-5.1	-0.3	-0.7	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.3	0.5
越南	-0.2	-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

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

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
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
俄罗斯	-0.5	-0.2	0.1	-5.1	-4.3	-2.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.3	-
加拿大	0.1	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	-0.3	-1.2	-2.2	-4.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.1	-0.8	-0.7	-0.8	-1.2	-0.7
澳大利亚	-0.8	-0.8	2.8	-5.6	0.9	2.1	3.7	1.5	0.9	1.5	4.2	2.6	3.0	-
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	0.4	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	-0.8	-0.7	-1.1	-3.4	-4.5	-2.6	-2.7	-2.6	-2.7	-0.5	-1.2	-0.6	-0.9	-
欧元区	0.6	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	-0.3	-0.5	-2.3	-7.1	-4.3	-1.0	-0.1	0.3	0.8	1.3	0.2	0.4	-2.2	-
法国	0.1	-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	0.3	1.7	-0.2	-2.5	0.8	1.7	1.4	0.6	2.0	2.5	1.2	0.3	-3.5	-

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
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb
俄罗斯	0.0	-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	-1.0	-0.9	-1.9	-4.6	-5.2	-2.6	-1.2	-1.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	-0.1	-
巴西	-0.3	0.0	0.3	-0.9	-0.7	-1.1	-1.8	-1.5	-1.3	-1.4	-0.3	1.9	-0.3	0.4
阿根廷	-0.9	-1.0	-1.3	-1.5	-1.3	-1.1	-1.4	-0.9	-0.2	-0.2	0.9	0.9	0.6	-
印尼	-0.5	-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	-1.3	-0.9	0.1	-1.2	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-0.8	-1.1	-0.1	0.0	-0.6	-
马来西亚	-0.8	0.5	-0.8	-1.3	-3.3	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.4	-0.4	-
越南	-1.6	0.4	-1.9	-1.1	-2.1	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4	-0.5	0.7	1.7	-0.1
印度	-0.3	-0.1	-1.5	-2.8	-2.4	-2.3	-1.5	-1.4	-1.1	-0.7	-0.8	0.1	-0.2	-
中国	-1.2	-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	-0.7	-0.9	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.4	0.0	-
日本	-0.7	-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	-0.6	-0.2	-0.3	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-1.3	-0.2	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	0.6
欧元区	-0.4	-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	-1.7	-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	-0.6	-0.4	-2.3	-4.6	-3.7	-1.3	-1.8	-1.4	-0.8	-1.5	-1.1	-0.6	-1.3	-
德国	-0.6	-0.7	-0.9	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.4	-0.1	-1.6	-

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

数据来源：Wind 华泰期货研究院

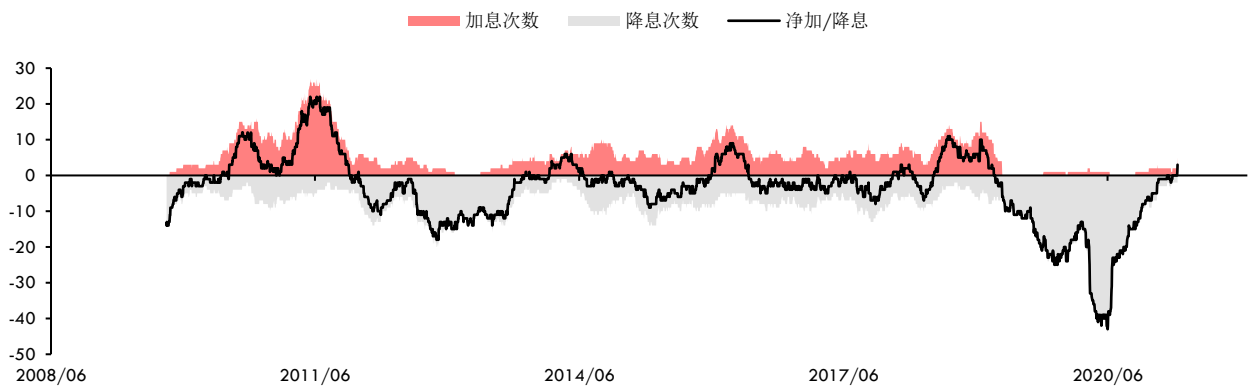
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

												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	-
加拿大	0.2	0.3	0.9	1.8	2.5	3.1	3.3	3.6	3.7	3.9	4.0	3.6	-	-
巴西	-0.4	-0.4	0.3	1.3	1.9	2.3	2.7	2.7	2.9	3.1	2.8	2.7	2.7	-
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	-
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	-
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	-
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	-	-
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	0.6	2.0	3.0	3.2	3.2	3.2	3.4	3.3	3.5	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	0.7	1.4	1.8	2.3	2.2	2.7	2.3	2.7	2.9	2.9	3.4	3.7	-
英国	-0.3	0.0	0.9	1.1	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7	2.2	2.2	2.3	2.3	-
法国	0.2	0.4	1.3	1.8	2.6	2.9	3.0	2.8	2.9	2.8	2.8	3.2	3.3	-
德国	-0.3	-0.3	0.7	0.5	1.0	0.9	1.0	0.7	1.1	1.3	1.4	1.4	2.0	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

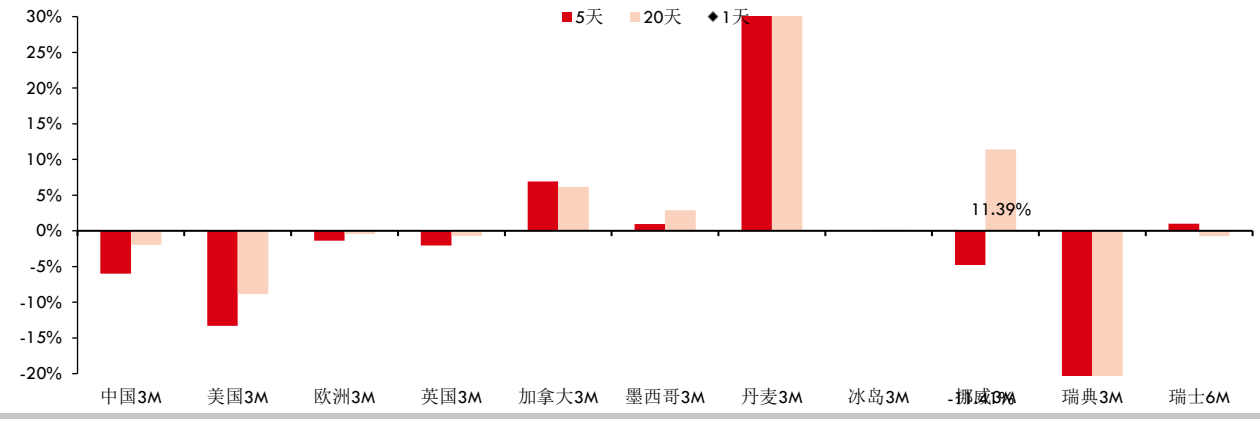
三、利率预期图表

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

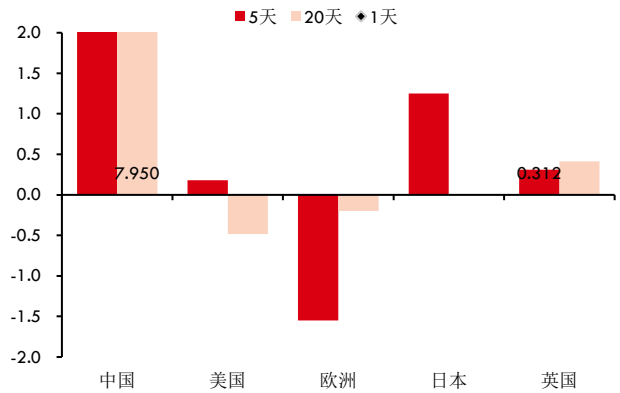
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

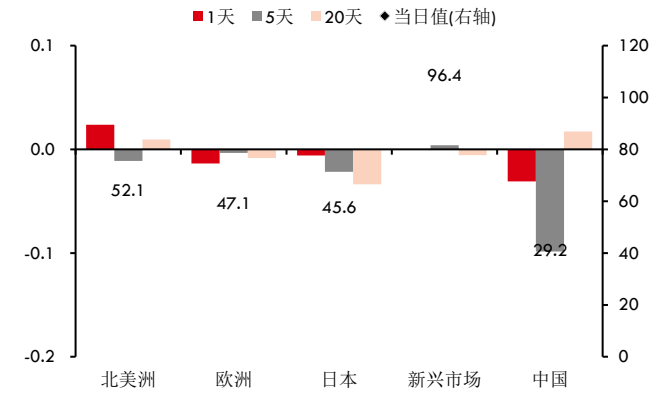
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



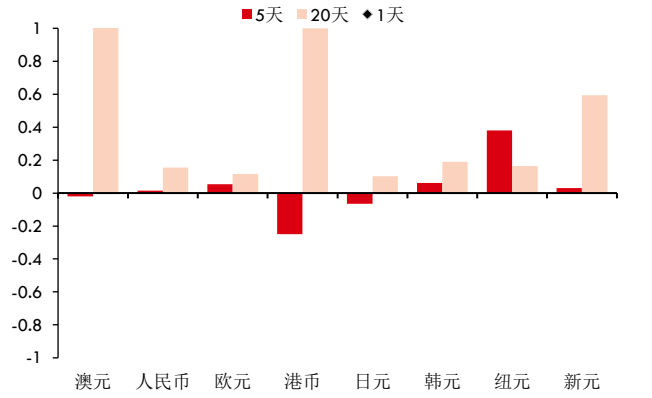
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



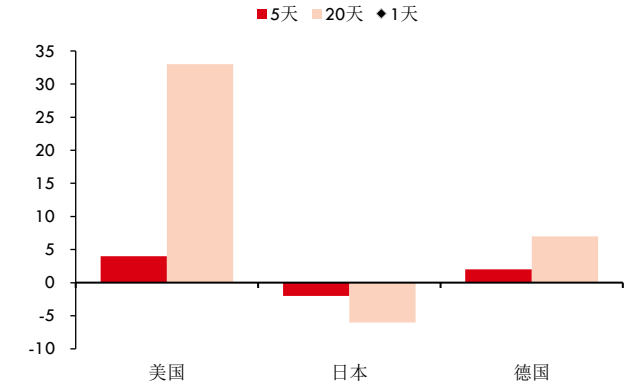
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.33	0.88	1.72
中国	2.04	2.34	2.64	2.92	3.05	3.24
欧盟	-0.60	-0.63	-0.67	-0.71	-0.62	-0.28
英国					0.39	0.90
日本			-0.13	-0.14	-0.09	0.11

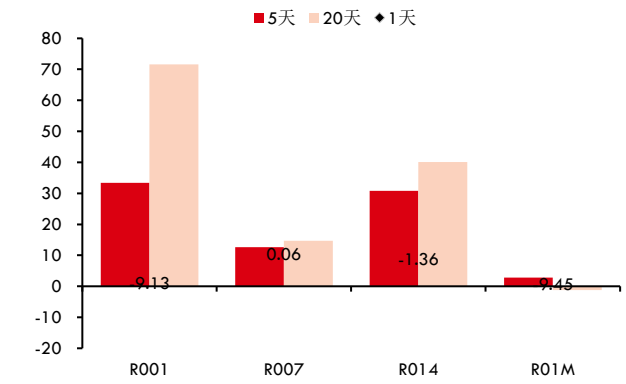
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	-2.40	-1.80	-0.80	-0.90	4.00	9.70
中国	-1.53	-2.65	-0.12	-3.77	-4.59	-2.49
欧盟	0.21	-0.21	-0.89	-1.92	-1.38	1.85
英国					8.14	11.85
日本			-0.70	-2.10	-1.30	0.10

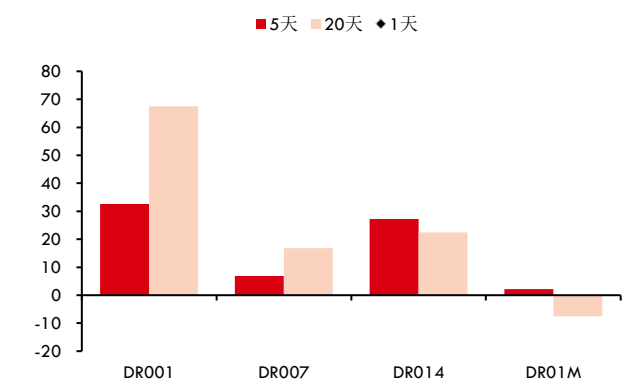
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



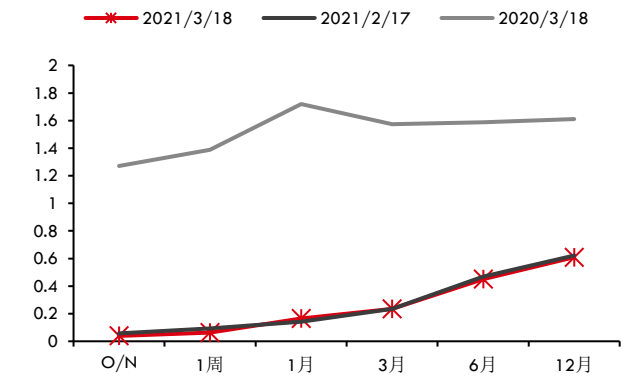
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



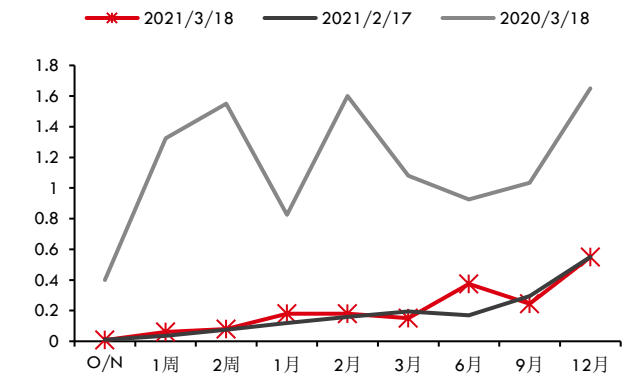
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



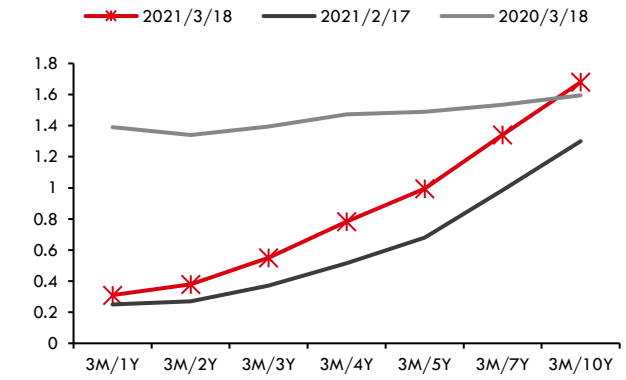
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



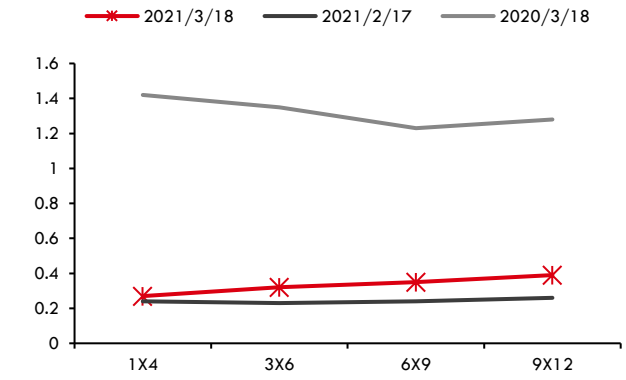
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



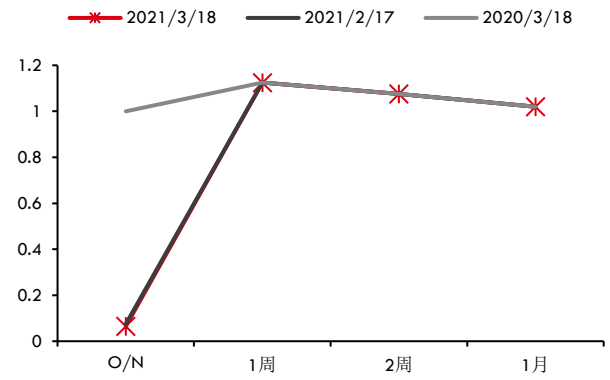
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



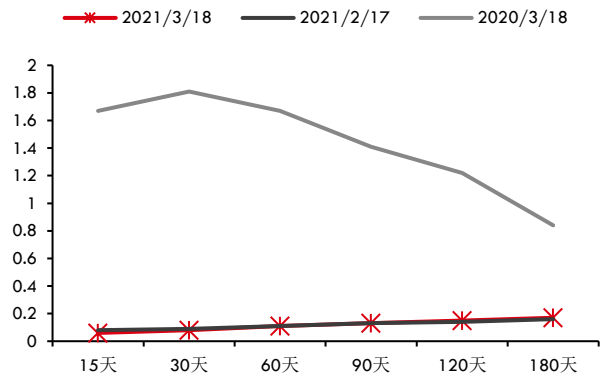
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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