宏观利率图表 031：乐观“尾声”的风险

宏观动态点评

中国：紧信用还未在数据层面反馈。2 月出口数据再次的超预期，2 月的金融数据也表现出超预期的增量，但是政策的收紧仍在继续——经营贷入市的监管开始加强。2021 年的财政给出了 3.2%的赤字预期，两会也给出了 6%以上的增长目标，预示着“不急转弯”的力道在信用收紧的过程中保持着缓慢的节奏，在信贷冲量 1 月见顶回落之后半年实体经济将感受到压力。央行继续“重价不重量”的维持流动性供给，将继续压缩着市场的估值。当前来看市场对于中美关系边际上缓和的预期，叠加“缓退出”的政策，令宏观环境相比较 2018 年而言是有所改善的。

海外：关注美债的发行风险。经历了 7 年期美债发售的风波，10 年期和 30 年期美债发行好于市场预期，但是周五尾盘利率的快速走升，10 年期上升至 1.64%，叠加美债收益率曲线快速陡峭化的趋势没有转变，市场的压力仍在继续增强。白宫通过 1.9 万亿纾困法案后，继续进入到万亿的基建刺激提振经济过程中。OPEC 不增产继续驱动油价上行，但是美国垃圾债市场不再继续改善。作为资金支持的财政债务，在中美会晤前通过禁止向华为出口等施压方式获得谈判筹码，而美联储暂时保持着谨慎的操作，除了 OT 和 YCC 措施外，市场更关注其是否会延长银行月底到期的 SLR 政策。

货币和流动性

货币政策：上周人民银行共进行 500 亿元逆回购操作，完全对冲到期量。本周有 500 亿元逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，关注流动性边际变化。上周欧央行宣布了 4 月开始加码 PPEP 购债速度，和美联储一样表明通胀上行在欧央行眼里是“短期”的。本周重点关注 18 日美联储和 19 日日本央行议息会议，在长端利率快速上行的背景下，央行是否会释放相关预期值得关注。

宏观流动性：上周资金利率不再继续回落。在 1 月信贷冲量继续回落、2 月社融增量超预期的背景下，3 月以来主要城市的房贷政策继续收紧继续压制着市场的流动性改善预期。风险市场上仍表现出欧美（新高）强于亚洲（调整）的状态，人行“不急转弯”过程、日本央行宽松回撤和欧央行继续加码以及市场本周美联储的宽松预期形成对比。

宏观关注点

年度维持不变：在产能周期的方向，战略性增持风险资产，做陡利率曲线。短期：关注中美会晤和美联储政策操作影响市场预期的方向。

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：

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

2021 年的紧信用和宽货币
——宏观利率图表 025
2021-02-01

一、宏观利率周历

关注美联储、日本央行议息会议；中国 2 月经济数据；中美会晤

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
3/15	10:00	中国	2 月规模以上工业增加值(同比)	月	7.3%	-	9:30 中国大城市房价报告 / 10:00 中国国民经济运行发布会 / 22:00 欧元区财长会议
			2 月城镇固定资产投资(累计同比)	月	2.9%	40.9%	
			2 月社会消费品零售总额(同比)	月	4.6%	32.0%	
	20:30	美国	3 月纽约联储制造业指数	月	12.1	14.0	
3/16	4:00		1 月国际资本流入(亿美元)	月	1210	-	日本央行黑田东彦讲话 / 8:30 澳洲联储会议纪要
	18:00	欧元区	3 月经济景气指数	月	69.6	-	
	20:30	美国	2 月进口物价指数(同比)	月	0.9%	-	
			2 月零售销售(环比)	月	5.3%	-0.2%	
	21:15		2 月产能利用率	月	75.6%	75.4%	
	22:00		3 月 NAHB 房价指数	月	84.0	84.0	
3/17	7:30	澳大利亚	2 月西太平洋领先指数(环比)	月	0.3%	-	17:00 IEA 月报
	18:00	欧元区	2 月 CPI 终值(同比)	月	0.9%	-	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.26%	-	
	20:30		2 月新屋开工(万户)	月	158.0	157.0	
			2 月营建许可(万户)	月	188.1	172.5	
3/18	8:30	澳大利亚	2 月失业率	月	6.4%	6.3%	中美阿拉斯加会晤 / 2:00 美联储利率决议 / 5:00 巴西央行利率决议 / 15:20 印尼央行利率决议 / 17:00 挪威央行利率决议 / 19:00 土耳其央行利率决议 / 20:00 英国央行利率决议
	18:00	欧元区	1 月贸易帐(亿欧元)	月	275.0	-	
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	71.2	-	
			3 月费城联储制造业指数	月	23.1	20.0	
			2 月咨商会领先指数	月	110.3	-	
3/19	7:30	日本	2 月 CPI(同比)	月	-0.6%	-0.3%	11:00 日本央行利率决议 / 18:30 俄罗斯央行利率决议
	8:30	澳大利亚	2 月零售销售(环比)	月	0.5%	0.6%	
	15:00	德国	2 月 PPI(同比)	月	0.9%	-	

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

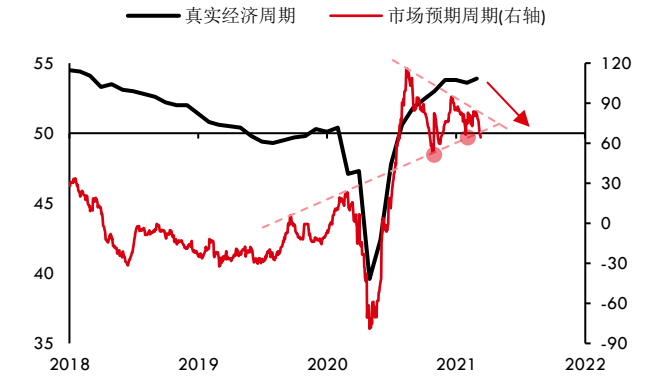
图 2：全球通胀曲线（截止 2 月）——中国回落、欧元区反弹，美国回升预期

	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	-
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**

图 3： 实际经济周期和预期经济周期对比



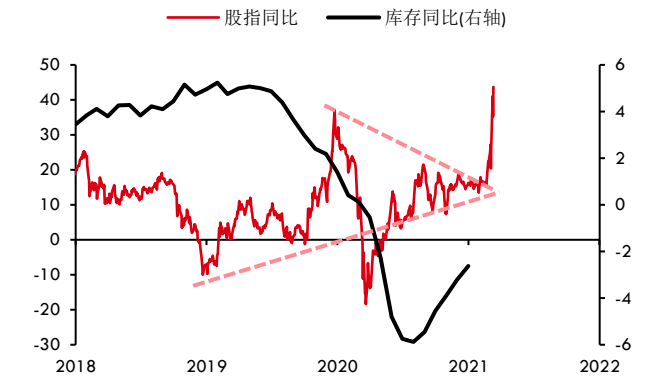
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 预期经济周期和利率周期对比



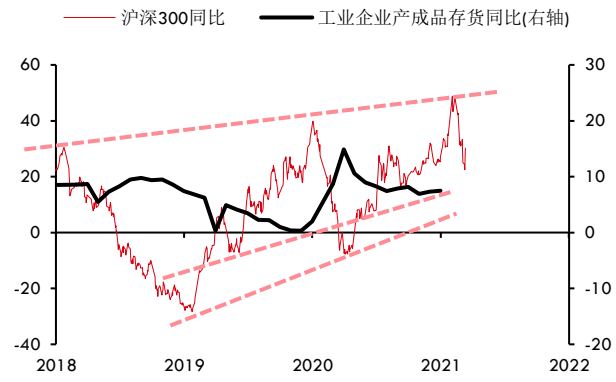
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值强劲



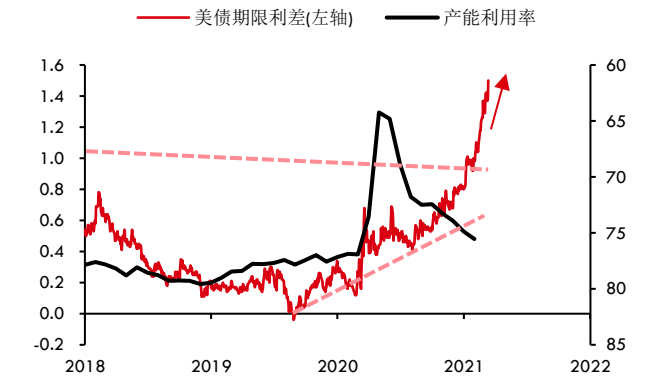
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值回落



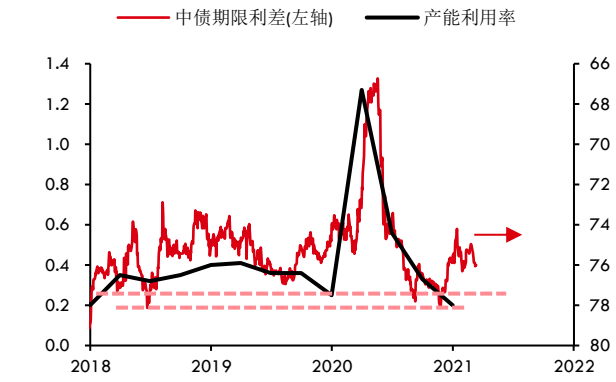
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-
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	-
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	-0.9
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	0.2	-	-
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	-	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-2.2	-2.0	-1.8	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-	-
美国	0.4	1.3	-3.3	-7.2	-3.4	-0.1	-0.1	-1.0	1.2	0.5	-0.6	0.1	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	-	-
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	-
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	0.0	-0.5	-1.3	-1.4	-0.3	-0.6	-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	-0.9	-0.8	-1.8	-1.8	-2.0	-1.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.5	-
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	-2.9	-3.0	-1.6	-1.8	-1.7	-1.1	-1.5	-0.8	-0.5	-	-
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	-	-
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	-
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	-0.6	-0.7	-1.1	-2.1	-2.3	-2.4	-1.9	-1.2	-0.8	-0.4	-0.3	-0.3	0.5	-
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	-	-
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

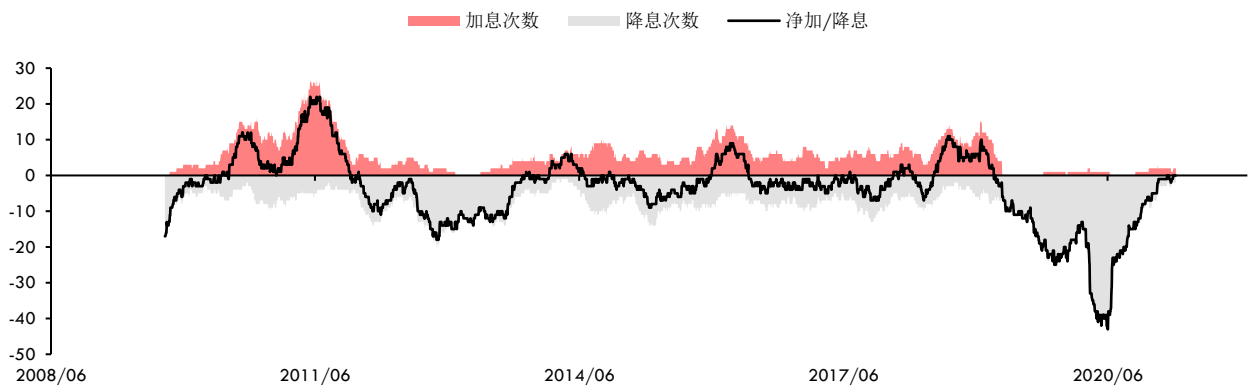
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

												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	3.3	3.0	2.7	-	-
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

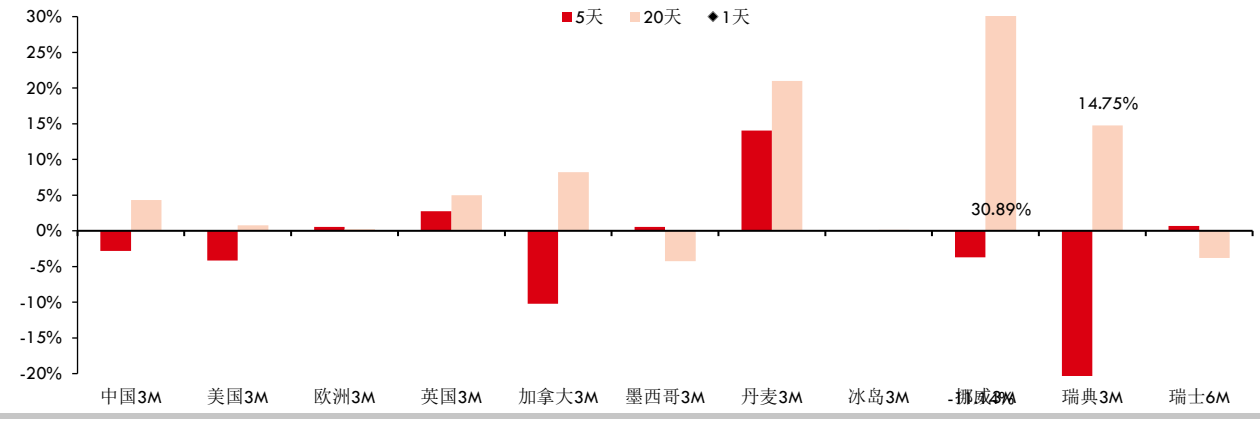
三、利率预期图表

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

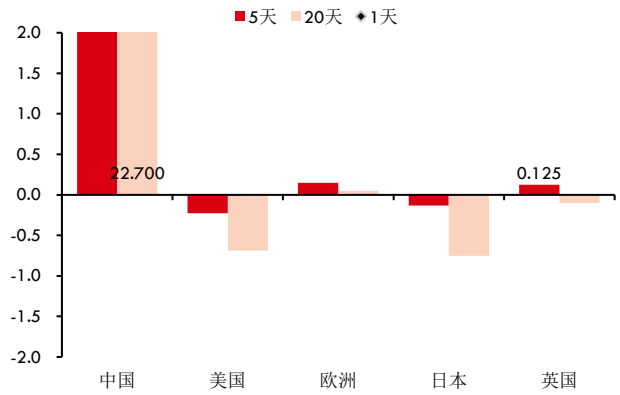
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

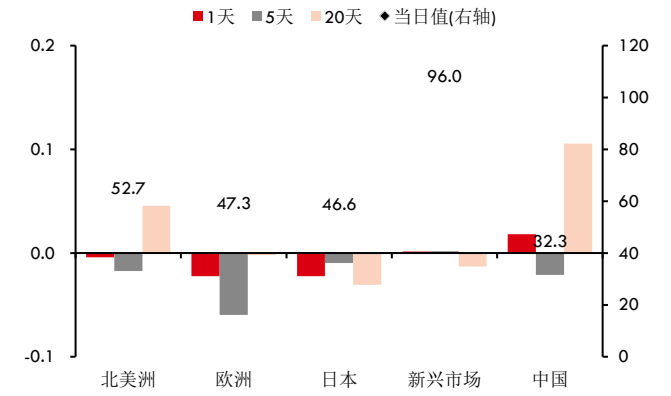
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



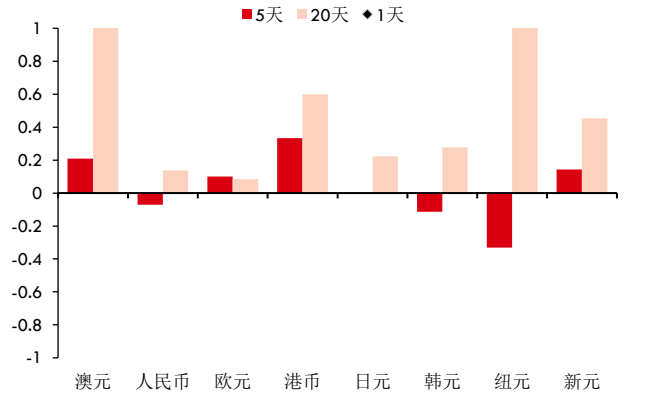
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



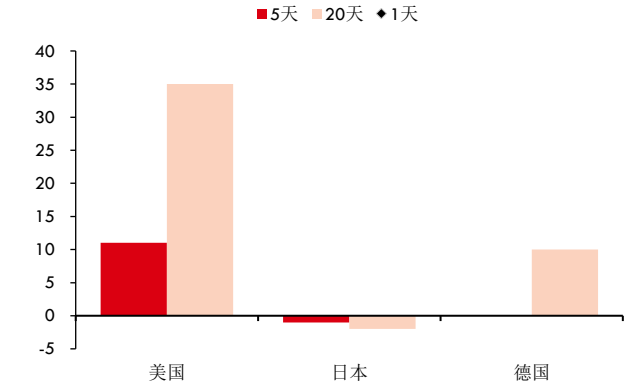
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.03	0.04	0.07	0.34	0.84	1.63
中国	2.06	2.37	2.64	2.96	3.10	3.26
欧盟	-0.61	-0.63	-0.66	-0.69	-0.61	-0.30
英国					0.31	0.78
日本			-0.12	-0.12	-0.08	0.11

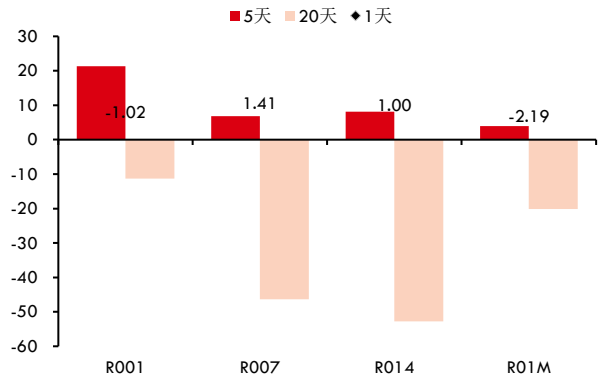
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	-0.30	-1.30	-0.10	3.00	4.20	5.80
中国	-0.40	17.94	0.17	3.88	1.25	1.56
欧盟	-0.13	0.04	0.30	0.71	0.52	-0.63
英国					-2.88	-4.93
日本			-0.20	-0.30	-1.40	-3.30

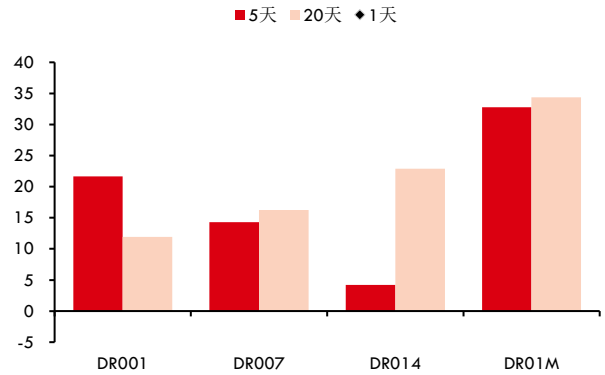
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



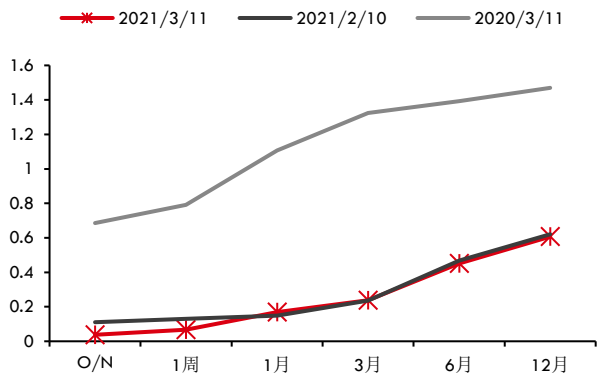
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



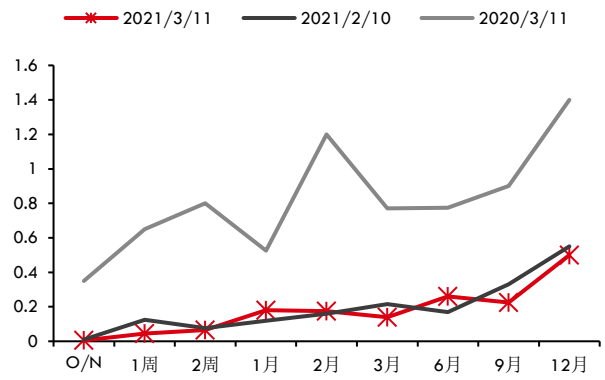
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



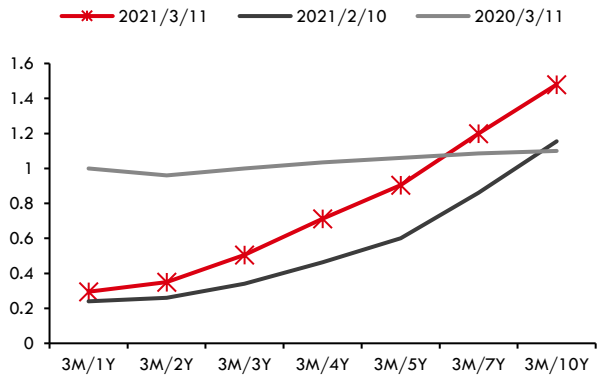
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



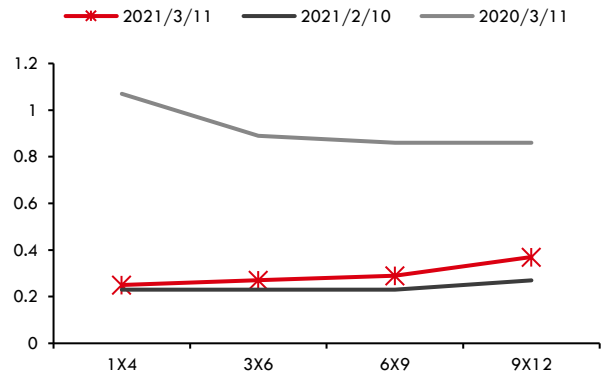
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



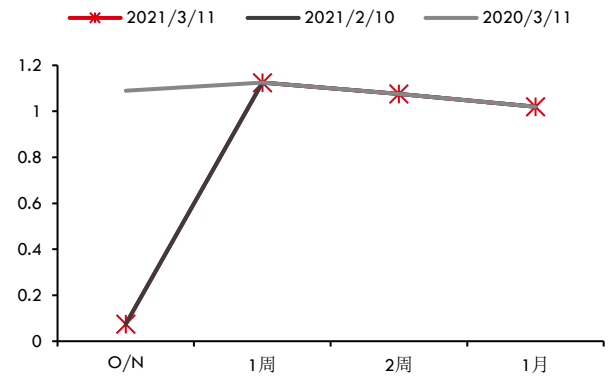
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



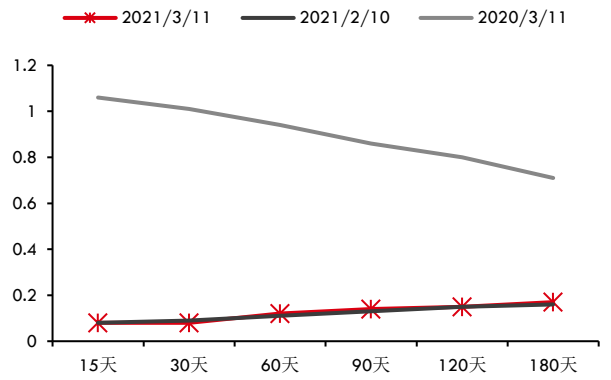
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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