宏观利率图表 030：等待风险的继续酝酿

宏观动态点评

中国：区分短期波动和长期周期。上证周度落于 3500 上方，周五国开债个券出现异动。在郭主席“贷款加息”的影响下，风险资产继续调整。在疫后修复过程中，两会略降的政策刺激和中性的发展目标，未能给予市场更多提振。叠加外部美元指数的强势上行，预计市场进入到风险逐渐释放的阶段。我们依然认为当前市场的调整为一轮产能周期的回升提供了套利空间，一方面“防范化解金融风险攻坚战取得决定性成就”背景下，金融市场尽管波动放大但相对可控；另一方面两会“制造业研发费用扣除比例提高至 100%”继续释放了投资周期改善的准备信号。

海外：美联储政策主动释放风险。从美债市场到美股，市场波动率继续呈现出不稳定的态势。尽管布雷纳德在内多位联储官员关注到了美债市场的波动，但是美联储在非农就业乐观的情况下继续“隔岸观望”，鲍威尔认为当前长端利率的上行符合市场预期，且只要市场的波动不影响美国的就业市场，美联储就继续保持对市场波动的容忍。但是美债长短利差的快速上行和美元指数的周度止跌回升，市场将继续面临压力测试。而商品市场上 OPEC 的继续不增产将原油价格维持在高位，油金比价显著抬升，显示出市场的压力正在上行。去年下半年至今商品价格的大幅上行背景下，上游资源国澳洲和新西兰央行正加码流动性的投放。

货币和流动性

货币政策：央行继续保持货币政策周度净回笼的状态，周度进行 500 亿逆回购操作，同期有 800 亿央行逆回购到期。叠加郭主席的公开表态，货币市场流动性继续边际收紧不变。同时，海外市场上主要央行也对继续投放流动性表示谨慎，美联储仅仅对债券市场波动表示关注，只要不影响就业就没有更多的货币政策干预，而对通胀也按照短期的扰动处理。

宏观流动性：市场的压力测试继续增强。从广东到北京，再到上海，楼市调控继续呈现出地域性的加码，信用创造继续在收敛的方向运行。而另一方面，2 月以来互换利率持续回落以及 3 月以来票据利率的再次下行，显示出当前央行的边际收紧影响仍处中性区间。

宏观关注点

年度：维持年度观点不变：即在产能周期的方向，战略性增持风险资产，做陡利率曲线。
短期：关注央行尤其是美联储给市场的压力测试，风险资产仍处在调整周期，而 OPEC 将增产决策延后至 4 月甚至更后继续加强通胀预期，市场调整或为风险资产创造左侧空间。

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：

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

2021 年需要面对跨周期问题——宏观利率图表 024
2021-01-25

一、宏观利率周历

关注美国通胀、欧央行议息会议

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
3/8	-	中国	2 月 M2(同比)	月	9.4%	9.4%	10:00 中国国新办发布会 / 14:00 日本央行雨宫正佳讲话 / 18:00 英国央行贝利讲话
			2 月社融(亿元)	月	51700	9000	
			2 月信贷(亿元)	月	35800	9500	
	7:50	日本	1 月经常帐(亿日元)	月	22784	22072	
	15:00	德国	1 月工业产出(环比)	月	0.0%	-1.5%	
	23:00	美国	1 月批发库存(环比)	月	1.3%	-	
3/9	7:50	日本	四季度实际 GDP(年化环比)	季	12.7%	12.6%	18:00 OECD 经济展望报告
	15:00	德国	1 月贸易帐(亿欧元)	月	148.0	-	
	18:00	欧元区	四季度实际 GDP(同比)	季	-5.0%	-5.0%	
3/10	9:30	中国	2 月 PPI(同比)	月	0.3%	1.4%	1:00 EIA 月报 / 6:00 澳洲联储洛威讲话 / 7:05 美联储卡普兰讲话 / 23:00 加拿大央行利率决议
			2 月 CPI(同比)	月	-0.3%	-0.3%	
	21:30	美国	2 月 CPI(同比)	月	1.4%	1.7%	
3/11	-	美国	2 月政府预算(亿美元)	月	-1628	-	OPEC 月报 / 20:45 欧央行利率决议 / 21:30 欧央行新闻发布会
	7:50	日本	2 月国内企业商品物价指数(同比)	月	-1.6%	-0.7%	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	74.5	-	
3/12	15:00	德国	2 月 HICP 终值(同比)	月	1.6%	-	1:00 美联储季报 / 2:30 加拿大央行斯肯布里讲话 / 18:00 欧盟冯德莱恩讲话
		英国	1 月工业产出(环比)	月	0.2%	-	
	18:00	欧元区	1 月工业产出(环比)	月	-1.6%	-	
	21:30	美国	2 月 PPI(同比)	月	1.7%	2.7%	
	23:00		3 月密歇根大学消费者信心指数	月	76.8	78.0	
			3 月密歇根大学 1 年通胀预期	月	3.3%	-	

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

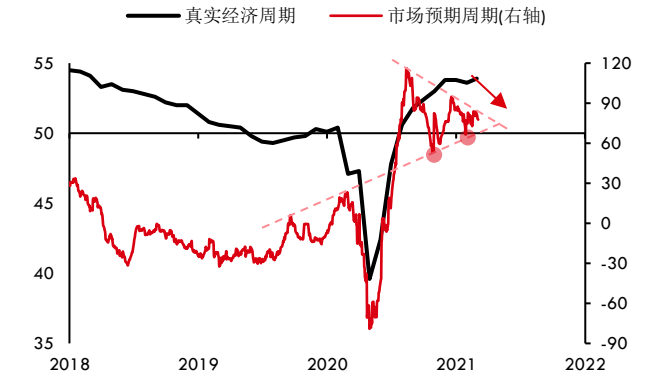
图 2：全球通胀曲线（截止 2 月）——中国回落、欧元区反弹，美国回升预期

	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	-
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	-
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	-
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：中国库存周期突破，产能周期回升短期放缓**

图 3： 实际经济周期和预期经济周期对比



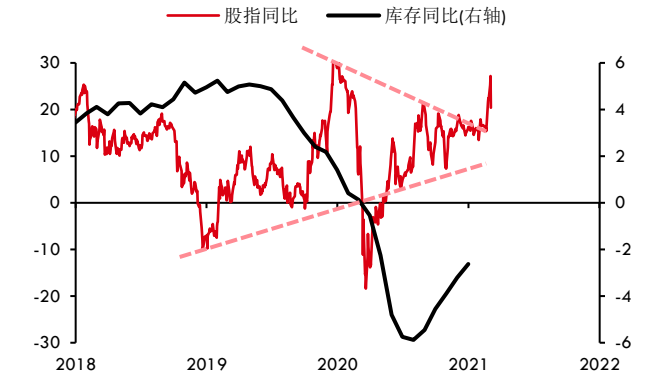
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 预期经济周期和利率周期对比



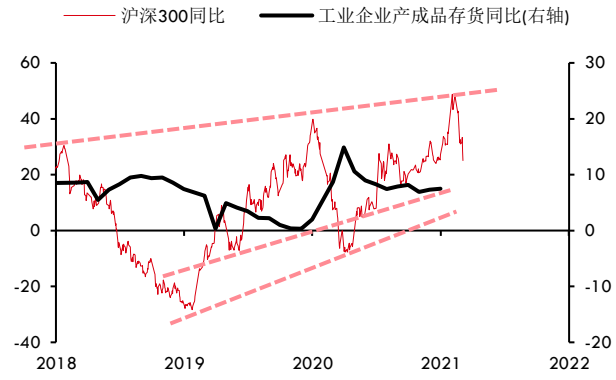
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值突破后波动



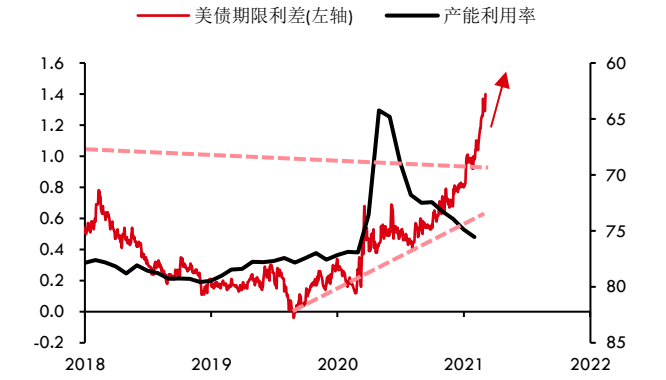
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值高位回落



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	1.1	0.6	0.0	-0.5	-0.3	-0.1	-
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	-
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	-
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	0.5	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.7	-1.6	-2.3	-1.8	-2.1	-
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	-
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	-1.4	-2.8	-2.4	-2.3	-1.5	-1.4	-1.1	-0.7	-0.8	0.1	-	-
中国	-1.1	0.0	-0.5	-1.2	-1.4	-0.3	-0.5	-0.6	0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-	-
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	-1.7	-2.7	-3.6	-3.8	-2.7	-2.7	-2.8	-2.3	-2.1	-0.8	-0.7	-	-
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	-0.8	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.4	-0.1	-	-

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	-	-
中国	-0.7	-3.3	-1.0	-0.3	-0.8	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.9	0.7	-	-
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	-0.7	-1.9	-2.1	-2.5	-2.5	-3.0	-2.7	-2.6	-2.9	-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	-4.0	-3.8	-1.5	-1.7	-1.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.2	-	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

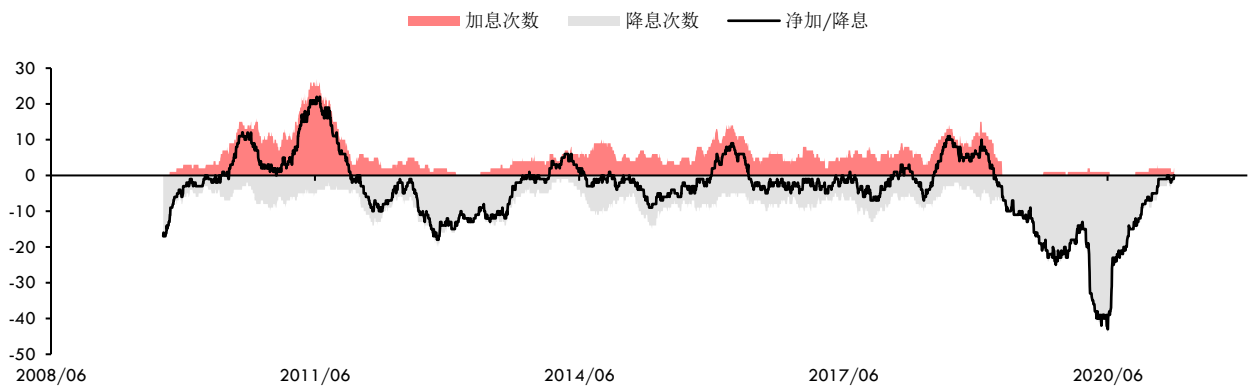
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	2019												2020	2021
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.6	-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	0.2	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	-0.4	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	-1.1	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	-1.3	-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	-1.0	-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	-1.1	-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	0.0	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	-1.0	-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
美国	-0.1	-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	-0.5	-0.3	-0.2	0.2	1.1	2.6	3.1	3.5	3.8	3.8	3.9	3.9	4.1
欧元区	0.6	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	-0.5	-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	0.3	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	-0.4	-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

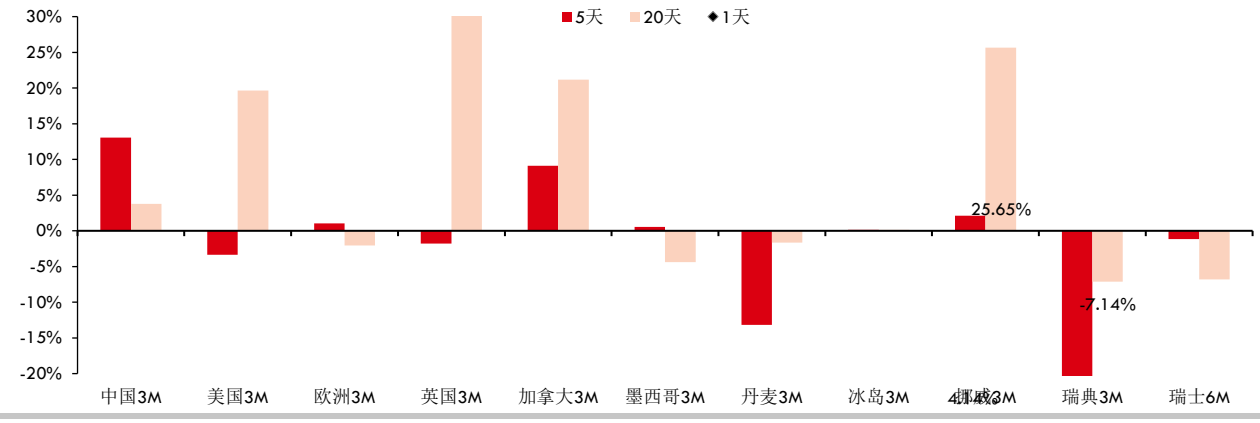
三、利率预期图表

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

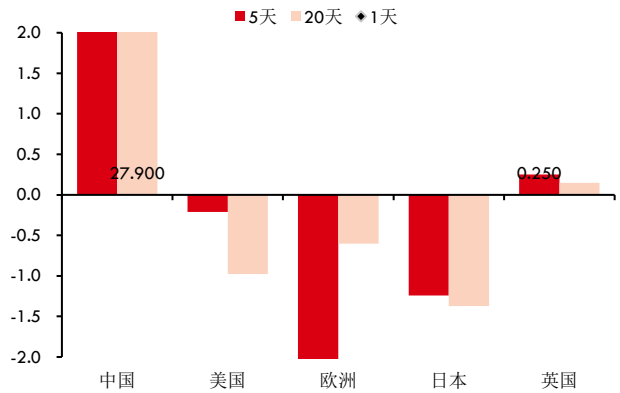
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

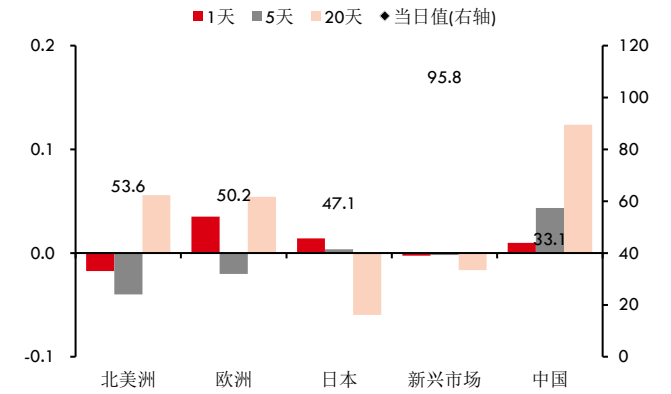
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



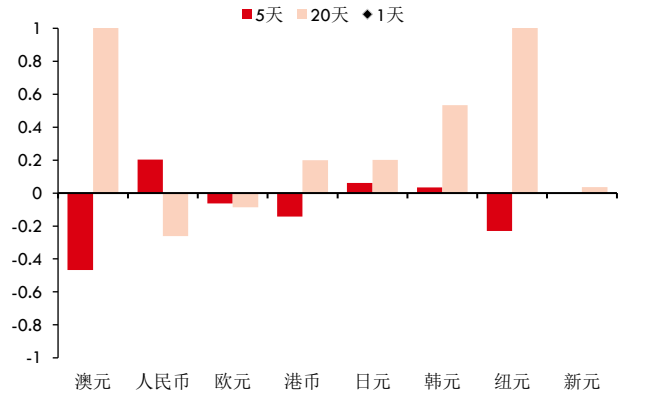
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



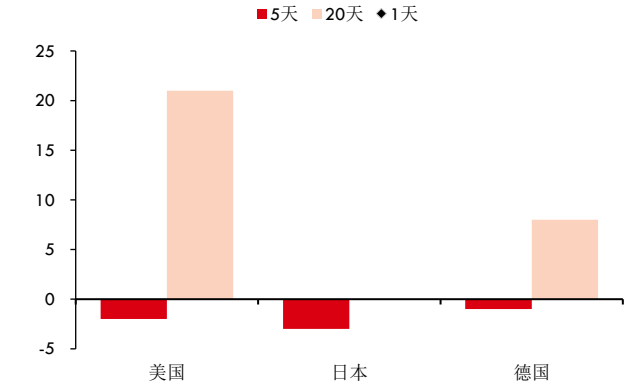
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.06	0.08	0.31	0.80	1.57
中国	2.06	2.19	2.64	2.92	3.09	3.25
欧盟	-0.61	-0.63	-0.67	-0.69	-0.61	-0.29
英国					0.34	0.83
日本			-0.12	-0.12	-0.06	0.14

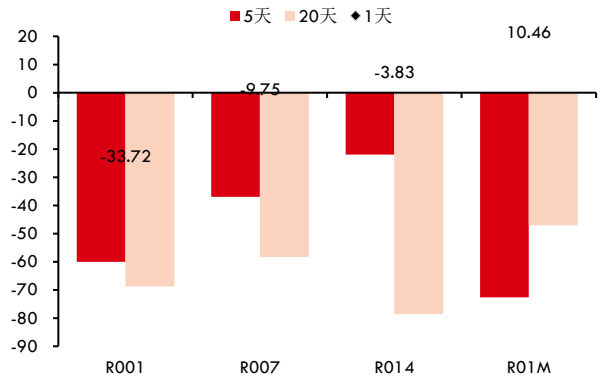
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	0.80	0.50	3.10	6.70	16.10
中国	7.12	-6.04	3.54	1.66	-1.76	-3.41
欧盟	1.25	0.94	0.35	-1.44	-2.52	-3.38
英国					5.54	0.84
日本			-0.50	-1.50	-1.40	-0.60

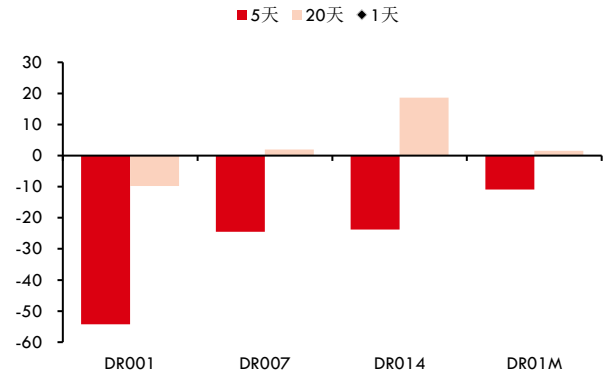
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



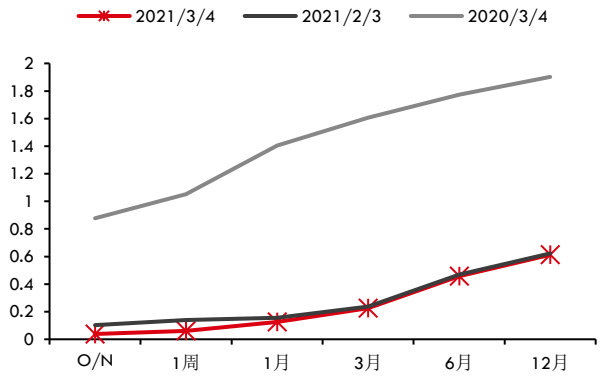
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



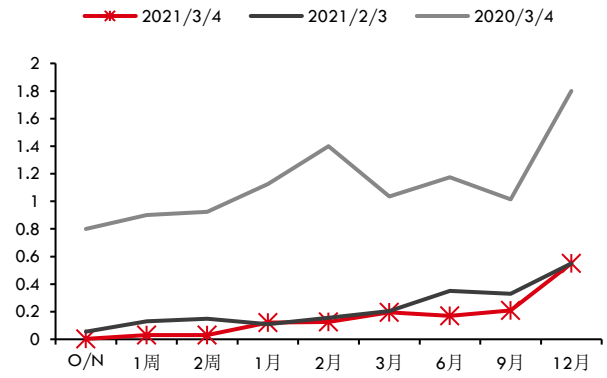
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



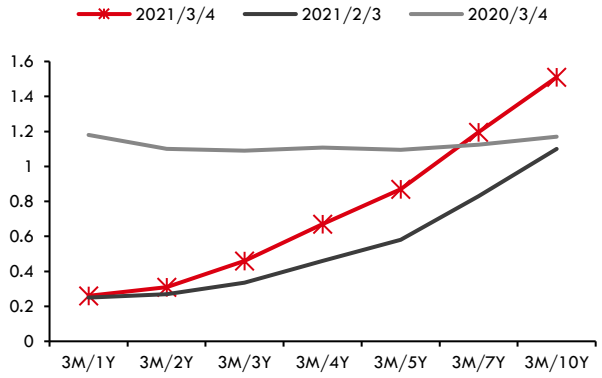
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



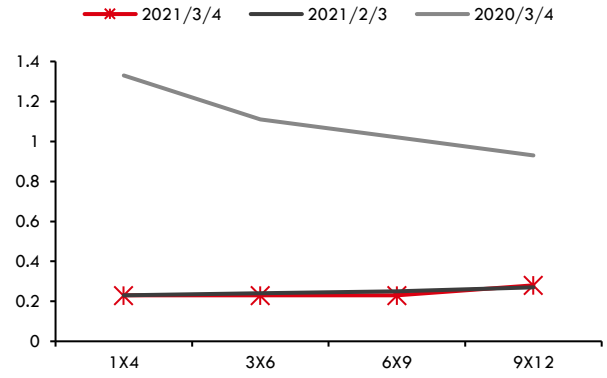
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



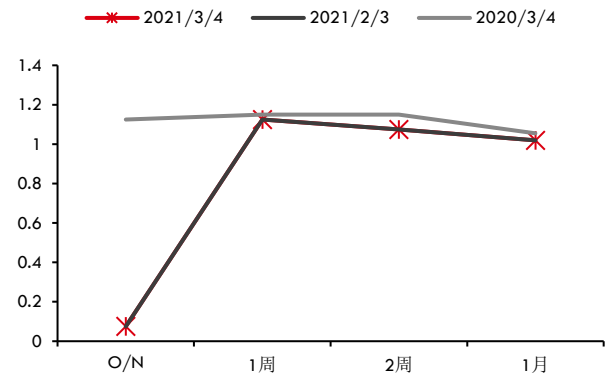
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



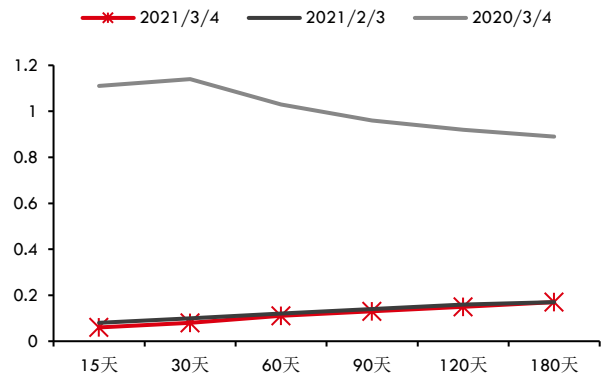
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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