宏观利率图表 028：央行转向前，市场进入高波动

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

宏观动态点评

中国：需求的转弱预期。1 月的金融数据确认了金融周期的转弱，经济预期转入寻顶的过程，预计资产价格将从流动性驱动转向盈利驱动，进一步加强市场的分化，同时也意味着市场的波动也将增加。国债期货因节后央行继续回收市场流动性而回落，也因权益市场的波动率增加而反弹。外部来看，一方面美国财政部短期内并没有调整“特朗普政府”的强劲政策，另一方面美债利率的快速走强也将带来流动性被动收紧的压力。

海外：美联储按兵不动。和 12 月纪要增加“Taper”表述不同，1 月美联储会议纪要强调了货币政策的宽松将延续较长时间——至少短期内不考虑改变。经济恢复层面，600 美元财政补贴刺激了 1 月消费，但上周申领失业金人数再次高过市场预期，造成短期市场扰动。金融稳定层面，四季度美国家庭部门债务继续创出新高；与此相对的是，在油价创出新高、弱美元和冬季寒潮正推动美国进口价格回升，美联储一方面通过购买 TIPS 债券意将实际利率维持在低位，另一方面纪要中将当前的通胀预期高涨成为“短期行为”，克利夫兰联储释放通胀预期仅有 1.4%的低位信号。综合来看，市场正进入高波动区间。

货币和流动性

货币政策：节后央行继续回收市场流动性。18 日央行开展 2000 亿 MLF 等额续作（1 月 MLF 为缩量续作），同时 18 日和 19 日分别进行 200 亿元 7 天逆回购操作，叠加春节前 3800 亿逆回购到期，央行净回笼 3400 亿元。央行货币政策操作缩量将带来市场流动性的收紧，继续“引导市场利率围绕央行政策利率波动”，为未来的货币政策转弯做准备。而央行持续的科普“价”和“量”以降低货币政策“急”转弯带来的冲击。

宏观流动性：宏观流动性收紧判断不变。一方面，央行营造的市场利率波动环境对于市场流动性将形成持续的收紧影响（去杠杆）；另一方面，中美领导人通话后美国并未立即转变前政府的高压政策，也将在短期对市场形成流动性的悲观预期。美国 TIC 报告显示截止 12 月中国继续边际上减持美债，对于美国财政下一步刺激而言，仍需等待顺差国某种增持美债的共识机制建立，短期内利率上行对于市场的压力仍未解除。

宏观关注点

我们维持年报观点不变，即在产能周期的方向，战略性增持风险资产，做陡利率曲线。短期内的关注点在于从库存周期向产能周期的切换过程中，经济增长的阶段性下行压力和摩擦导致的通胀上行压力对于市场形成的高波动性风险。

相关研究：

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
央行信心 vs 市场预期波动
——宏观利率图表 023
2021-01-18
气候的冷和市场的热
——宏观利率图表 022
2021-01-11

一、宏观利率周历

关注美国 1 月通胀数据、2 月消费信心指数、美联储半年度国会作证

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
2/22	17:00	德国	2 月商业景气指数	月	90.1	89.7	20:00 瑞典央行弗洛登讲话 / 21:45 欧央行拉加德讲话
	21:30	美国	1 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.5	-	
	23:00		1 月咨商会领先指数	月	109.5	-	
	23:30		2 月达拉斯联储制造业指数	月	7.0	-	
2/23	15:00	英国	1 月失业率	月	7.4%	-	4:30 美联储鲍曼讲话 / 9:30 中国城市住宅销售价格报告 / 23:00 美联储鲍威尔半年度证词
	18:00	欧元区	1 月 CPI(同比)	月	0.9%	-	
	22:00	美国	12 月 SP/CS 20 大城市房价(同比)	月	9.1%	-	
	23:00		2 月咨商会消费者信心指数	月	89.3	90.0	
			2 月里士满联储制造业指数	月	14.0	-	
2/24	15:00	德国	四季度 GDP(同比)	季	-2.9%	-	9:00 新西兰联储利率决议 / 20:00 英国央行霍尔丹讲话 / 23:00 美联储鲍威尔半年度证词 / 23:30 美联储布雷纳德讲话
	23:00	美国	1 月新屋销售(万户)	月	84.2	85.9	
2/25	8:30	澳大利亚	四季度私人资本支出(环比)	季	-3.0%	0.5%	欧洲理事会(至 26 日) / 2:00 美联储克拉里达讲话 / 9:00 韩国央行利率决议 / 21:30 美联储博斯蒂克讲话 / 23:00 欧央行金多斯讲话
	18:00	欧元区	2 月经济景气指数	月	91.5	-	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	86.1	-	
			1 月耐用品订单(环比)	月	0.5%	1.3%	
			四季度实际 GDP 修正值(年化环比)	季	4.0%	4.1%	
	23:00		1 月成屋销售签约指数(环比)	月	-0.3%	-0.5%	
2/26	7:50	日本	1 月零售销售(环比)	月	-0.8%	-1.3%	G20 央行财长会议(至 27 日) / 0:10 美联储夸尔斯讲话 / 1:00 美联储博斯蒂克讲话 / 4:00 美联储威廉姆斯讲话
	14:45	瑞士	四季度 GDP(同比)	季	-1.6%	-	
	21:30	美国	1 月核心 PCE 物价(同比)	月	1.5%	1.3%	
			1 月个人消费支出(环比)	月	-0.2%	0.5%	
			1 月个人收入(环比)	月	0.6%	9.4%	
	22:45		1 月芝加哥 PMI	月	63.8	61.0	
	23:00		2 月密歇根大学消费者信心指数	月	76.2	76.2	

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	53.5	-
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	-
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	57.7
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	60.6
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	55.0
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	-
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	-
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	54.9
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-

数据来源：Wind　华泰期货研究院

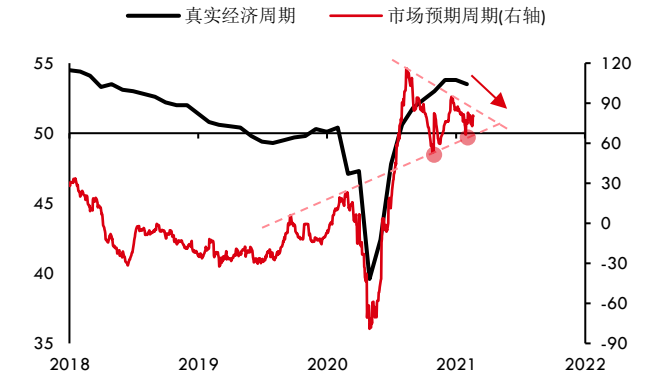
图 2：全球通胀曲线（截止 1 月）——中国回落、欧元区反弹，美国稳定

	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
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	5.4	5.8	5.2	3.3	-
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
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
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	-
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
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
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



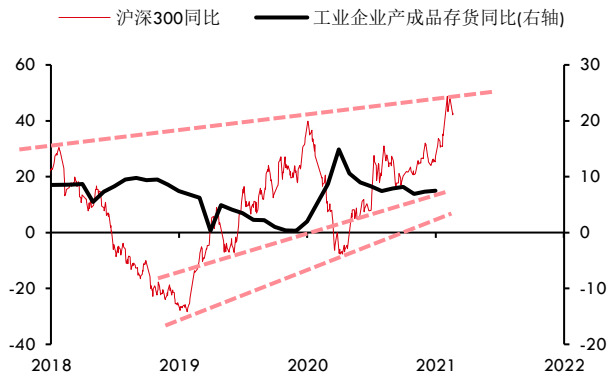
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值待突破



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



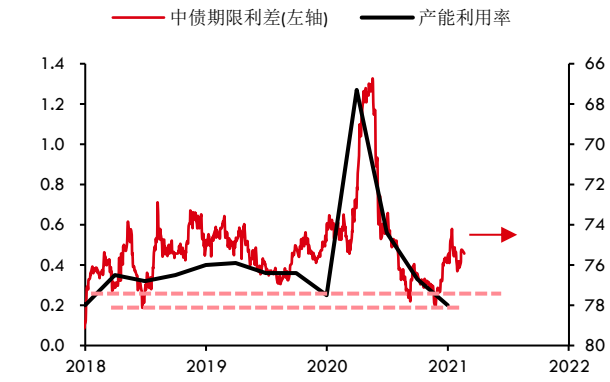
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差继续陡峭化



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 关注中国期限利差反弹后修整



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	-0.5	-1.9	-1.8	-5.0	-3.9	-1.6	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.9	0.9	0.7	-
中国	-0.5	-8.1	0.6	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.6	0.5	0.2	-
美国	-0.9	-1.1	-1.4	-3.4	-3.0	-0.5	0.0	0.5	0.3	1.3	0.8	1.6	1.2	-
日本	-0.6	-1.0	-2.1	-3.1	-4.3	-3.7	-1.9	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.2	-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	0.5	-0.2	0.2	0.2	-0.2	0.1	0.3	1.1
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	0.5
澳大利亚	-1.0	-1.2	0.7	-2.9	-1.8	0.2	0.6	-0.2	-0.7	1.2	0.3	1.0	1.0	-
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	0.1	-0.4	-2.3	-3.3	-3.5	-2.6	-1.1	-0.5	0.1	0.6	1.3	1.3	1.5	-
巴西	0.2	0.5	-0.4	-3.3	-2.8	0.3	1.8	3.3	3.4	3.8	3.2	2.6	1.4	-
俄罗斯	-0.8	-0.7	-1.0	-6.8	-5.0	-0.3	-0.6	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.3	-
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	-

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）

	2019												2020	2021
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-1.0	-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	0.8	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	-0.6	-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	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-1.3	-1.4	-1.7	-1.8	-1.7	-1.7	-1.6	-1.6	-1.7
泰国	-0.3	-0.2	-0.4	-1.2	-2.7	-2.9	-1.8	-1.4	-1.1	-1.3	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
马来西亚	-0.6	-0.2	-0.4	-1.4	-3.2	-3.2	-2.5	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.4	-2.2	-
越南	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3
印度	0.7	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.7	-1.3	-
中国	1.4	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	0.7	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	0.4	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	-0.8	-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
欧元区	0.1	0.2	-0.1	-0.6	-1.0	-1.2	-1.0	-0.9	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7	-0.4
英国	-0.6	-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	0.6	0.5	-0.5	-1.0	-0.9	-1.1	-0.3	-1.1	-1.4	-1.4	-1.1	-1.4	-0.6
德国	0.4	0.7	0.7	0.2	-0.5	-1.0	-0.5	-2.0	-1.9	-2.2	-2.2	-2.3	-2.3	-0.4

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）

	2019												2020	2021
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	-5.1	-4.3	-2.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-
加拿大	-0.3	0.1	0.8	-3.1	-7.5	-4.6	0.1	0.3	-0.5	1.2	1.0	0.2	-	-
越南	-0.2	-0.3	-1.2	-2.2	-4.3	-1.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
澳大利亚	-0.5	-0.8	-0.8	2.9	-5.8	1.0	2.2	3.8	1.6	0.9	1.6	4.4	2.7	-
中国	-0.5	-	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-2.2	-2.0	-1.8	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-
美国	0.5	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	-1.0	-0.8	-0.7	-1.1	-3.4	-4.5	-2.6	-2.7	-2.6	-2.7	-0.5	-1.2	-0.6	-
欧元区	0.5	0.6	0.6	-3.5	-7.8	-1.3	0.4	-0.2	1.4	0.7	1.4	-1.2	-0.1	-
英国	-0.3	-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	0.1	-0.2	-4.2	-8.5	-1.6	0.3	-0.6	1.1	0.1	0.8	-3.7	1.8	-
德国	0.1	0.3	1.7	-0.3	-2.6	0.8	1.7	1.4	0.5	2.0	2.5	1.0	-0.2	-

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）

	2019												2020	2021
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	0.2	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	-0.4	-1.0	-0.9	-1.9	-4.6	-5.2	-2.6	-1.2	-1.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.6	-
巴西	-0.3	-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
阿根廷	-1.1	-0.9	-1.0	-1.3	-1.5	-1.3	-1.2	-1.4	-1.0	-0.2	0.0	1.0	0.8	-
印尼	-0.5	-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	-0.7	-1.3	-0.9	0.1	-1.2	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-0.8	-1.1	-0.2	0.0	-
马来西亚	-0.5	-0.8	0.5	-0.8	-1.3	-3.3	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.4	-
越南	-0.4	-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
印度	-0.5	-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	0.5	-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	-0.8	-0.7	-0.9	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-1.2	-0.8	-0.4	-0.4	-
日本	-0.8	-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	-0.3	-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
欧元区	-0.3	-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	-1.2	-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	-0.2	-0.6	-0.4	-2.4	-4.6	-3.7	-1.3	-1.8	-1.5	-0.8	-1.5	-1.0	-0.7	-
德国	-0.3	-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）

	2019												2020	2021
	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan
俄罗斯	-0.3	-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	-0.2	-0.7	0.6	-0.9	-4.9	-5.0	-2.7	-1.2	-1.7	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	-
巴西	-0.5	-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
阿根廷	-0.1	0.0	-0.3	-1.0	-1.4	-1.0	-0.7	-1.1	-0.7	-1.3	-1.3	-1.6	-2.3	-
印尼	-0.2	-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	-1.3	-0.8	-1.2	0.0	0.2	-2.5	-2.7	-1.5	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.2	-
马来西亚	-0.3	-0.8	0.4	-1.2	-3.0	-3.1	0.2	-0.3	-0.9	0.8	-0.5	-0.1	0.5	-
越南	-0.1	-1.5	0.8	-1.8	-1.2	-2.1	-1.3	-1.0	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0
印度	-0.5	-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	0.0	-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	-0.2	-0.4	-0.4	-1.7	-3.4	-3.8	-3.0	-2.4	-2.2	-1.9	-1.8	-1.7	-1.4	-
日本	-0.7	-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	-0.7	-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
欧元区	0.0	-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	1.0	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	0.1	-0.7	-0.5	-1.9	-4.6	-4.5	-2.2	-2.1	-2.1	-0.8	-1.6	-0.8	-0.8	-
德国	-0.2	-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

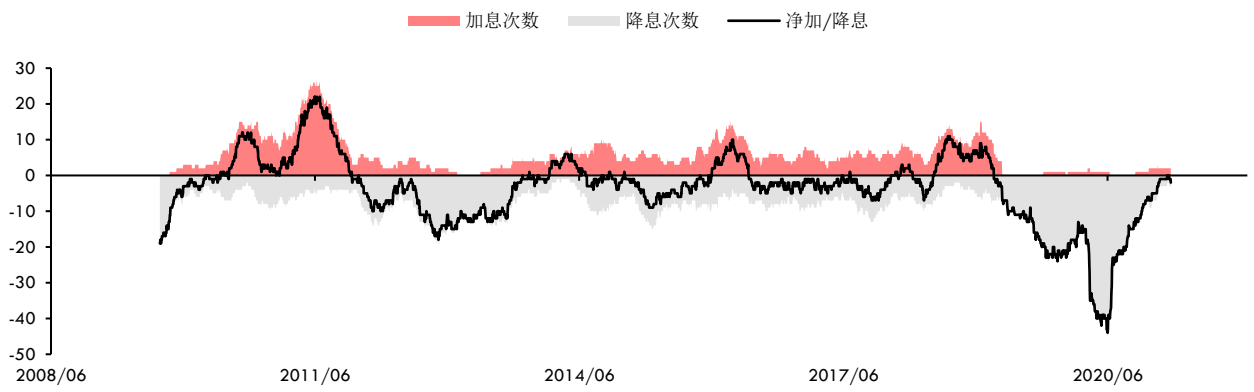
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	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	-
加拿大	0.3	0.3	0.4	1.0	2.0	2.7	3.3	3.5	3.8	4.0	4.1	4.2	-	-
巴西	-0.4	-0.4	-0.4	0.3	1.3	2.0	2.3	2.8	2.8	3.0	3.1	2.9	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	-
泰国	-1.0	-1.0	-1.1	0.1	0.5	0.9	1.0	1.1	0.9	0.6	0.5	0.7	0.7	-
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	-
印度	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.3	0.6	0.8	0.9	0.8	0.6	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	0.7	0.6	0.7	1.5	1.9	2.4	2.4	2.8	2.5	2.9	3.1	3.1	3.6	-
英国	-0.5	-0.3	0.0	0.9	1.2	1.7	1.7	1.8	1.7	1.8	2.3	2.2	2.3	-
法国	0.3	0.2	0.4	1.4	1.9	2.7	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.4	-
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	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

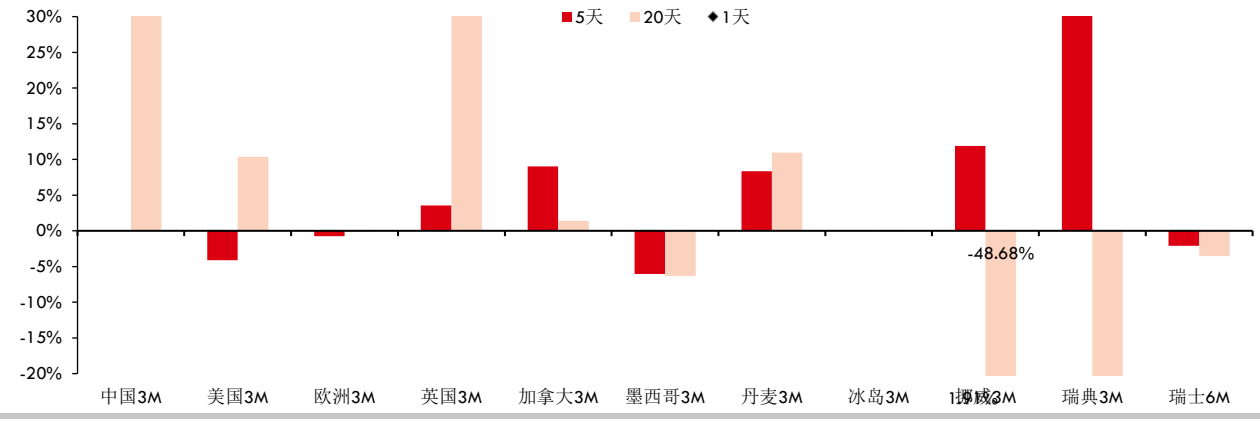
三、利率预期图表

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

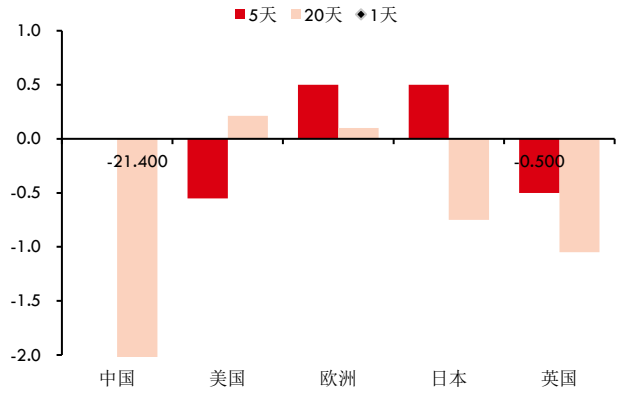
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

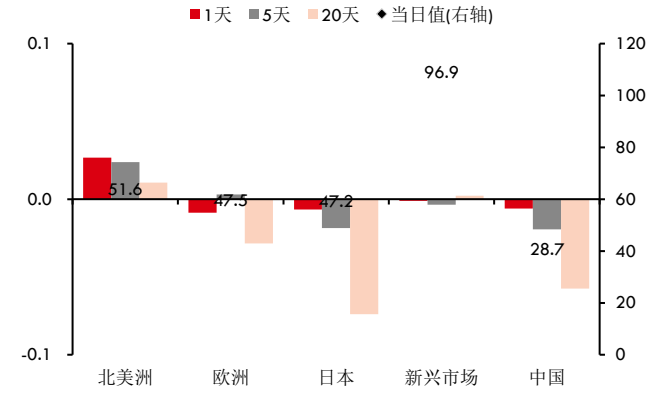
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



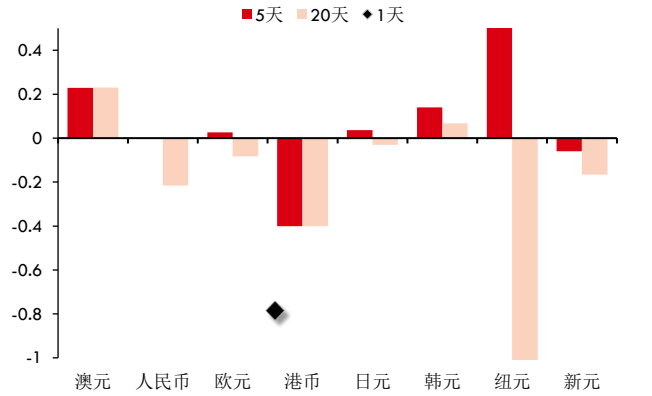
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



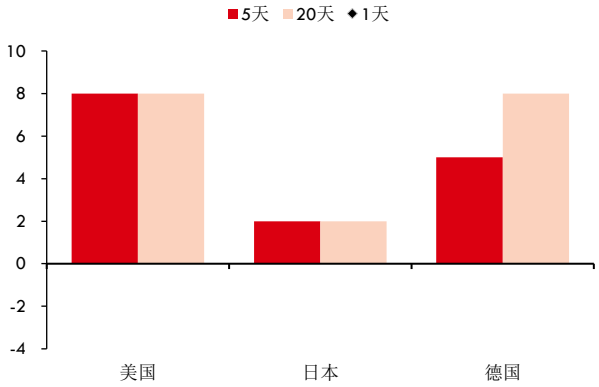
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.05	0.21	0.58	1.34
中国	2.03	2.33	2.65	2.89	3.08	3.26
欧盟	-0.61	-0.64	-0.67	-0.71	-0.64	-0.35
英国					0.17	0.66
日本			-0.13	-0.12	-0.08	0.10

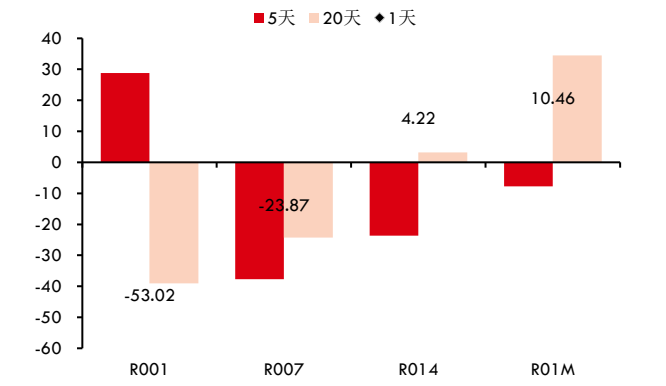
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	-1.00	-1.40	-1.40	1.30	8.50	12.80
中国	-18.26	-3.61	-0.47	1.58	-0.34	1.29
欧盟	0.74	0.83	1.10	2.92	5.19	9.87
英国					3.71	12.55
日本			-1.00	0.00	1.10	1.70

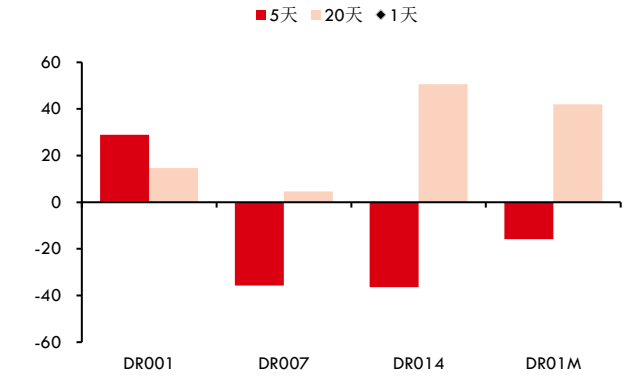
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



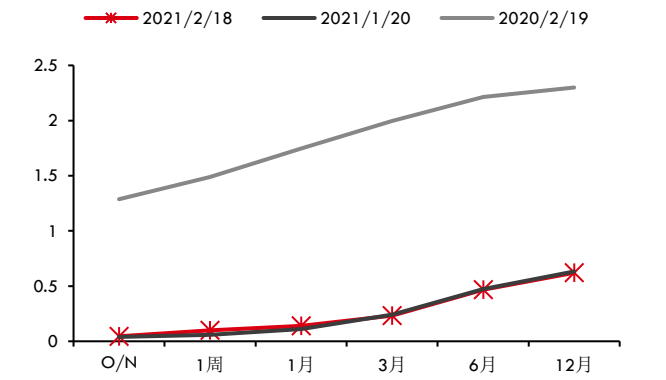
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



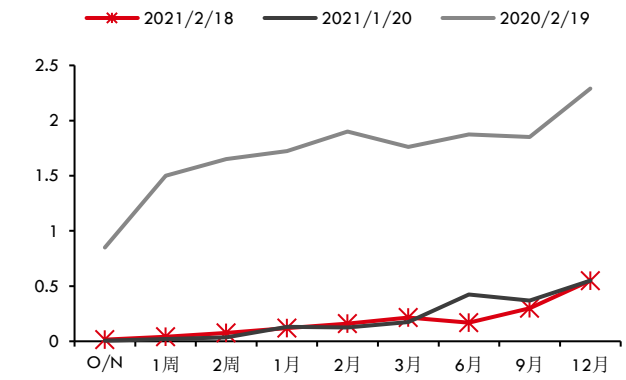
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



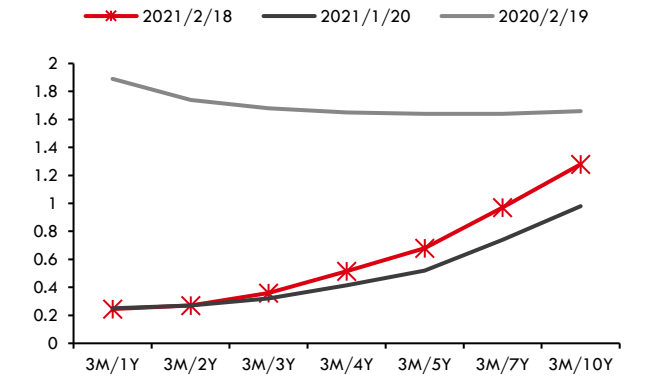
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



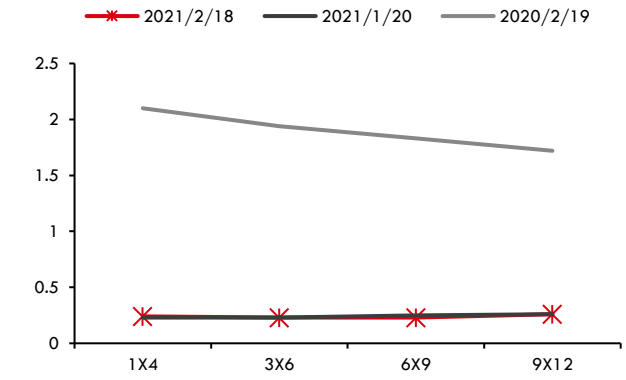
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



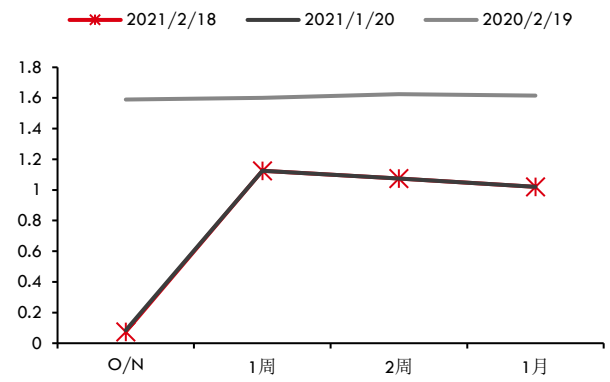
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



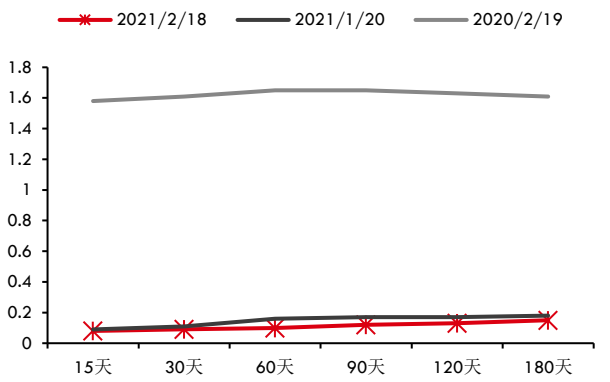
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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