股票报告网整理http://www.nxny.com

宏观利率图表 025：2021 年的紧信用和宽货币

宏观动态点评

中国：最鹰的人行开启紧信用。2021 年按照政策路径是继续紧信用的一年，资管新规实施过渡期的最后一年（尽管有差别对待），限制的是资金链条中的供给端；房地产融资新规杠杆压降的第一年（尽管也有差别对待），限制的是资金链条中的需求端，试图形成融资结构的转变配合经济结构的转型。央行信贷政策的从 2020 年疫情中转向是确定性的，不急转弯并不是不转弯，对于市场是转弯后的影响多大以及央行应对路径的差异。马骏的市场泡沫论、IMF 的资产价格风险论，以及此前美联储的“Taper”论，显示全球宏观政策在 2021 年将退出“超宽松”。短期的央行安抚仅仅是央行“不急”的体现，“转弯”仍将延续——信用端房贷收紧。因而我们预计伴随着信用的收紧，市场的定价将进入到对于过度宽松的修正（但依然宽松），并随着周期的重启进入到“疫后”价值重估的过程中。

海外：美联储的等待和散户的占领华尔街。1 月的议息会议，尽管有 GME 等市场逼空形成波动率激升，美联储并没有释放更多的边际宽松。鲍威尔虽然对于纪要中的“Taper”预期进行了安抚，但是在未来宏观政策转变呈确定性下（退出超宽松），仅是美联储给予市场的适应期。未来需要关注疫苗的到位和疫情的改善，短期最大的不确定性是病毒的变异增强市场的波动，以及叠加着中国紧信用和伊朗扩供给形成的资产价格下行压力。

货币和流动性

货币政策：税期之后，虽然周五加大了投放力度 1000 亿，周度央行公开市场转向净回笼（6140 亿逆回购到期、2405 亿 TMLF 到期，进行 3840 亿逆回购投放）。周中央行行长易纲对市场情绪进行了安抚“将确保政策具有一致性、稳定性和一贯性，不会过早退出支持政策”。海外美联储和欧央行政策开始进行分化，美联储的“按兵不动，未来缩减”和欧央行关注强欧元带来的“负利率空间，探索继续降息”，两大央行政策分化增加。

宏观流动性：央行马骏在发言中指出，房地产市场和股市的泡沫风险加大，未来中性的信用投放匹配名义 GDP 增速，从而政策上开启了 2021 年紧信用的转变。而欧美政策分化预期的逐渐形成对于未来的美元形成支撑，使得“强美元-紧信用”的版图得以实现。

宏观关注点

当前来看随着美国新财长的就任，美国宏观政策将走向对宏观变量的被动应对：第一个变观察点是疫情的控制点。国内在跨周期政策体系的设计过程中，央行对于资产变量进行了前瞻的应对驱动了市场风险偏好的转变。关注短期市场进入调整创造的 2021 年空间。

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：

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

最后一个冷冬
——宏观利率图表 021
2021-01-04

年底的“风平浪静”
——宏观利率图表 020
2020-12-28

分化
——宏观利率图表 019
2020-12-21

股票报告网整理http://www.nxny.com

一、宏观利率周历

关注澳洲联储议息会议、全球 1 月景气指数

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
2/1	8:00	韩国	1 月出口(同比)	月	12.6%	10.0%	-
	8:30		1 月制造业 PMI	月	52.9	-	
		日本		月	50	-	
	9:30	中国		月	53	52.6	
	17:00	欧元区		月	54.7	-	
	17:30	英国		月	52.9	-	
	22:45			月	59.1	-	
	23:00	美国	1 月 ISM 制造业指数	月	60.7	60.0	
			12 月营建支出(环比)	月	0.9%	0.8%	
2/2	7:00	韩国	1 月 CPI(同比)	月	0.5%	-	11:30 澳洲联储议息会议
	15:45	法国	1 月 CPI(同比)	月	0.2%	-	
	18:00	欧元区	四季度实际 GDP(同比)	季	-4.3%	-	
2/3	8:30	澳大利亚	四季度营建许可(同比)	季	15.0%	-	-
	9:30	中国	1 月服务业 PMI	月	56.3	56.0	
	17:00	欧元区		月	45.0	-	
	17:30	英国		月	38.8	-	
	18:00	欧元区	1 月 CPI(同比)	月	-0.3%	-	
	21:15	美国	1 月 ADP 就业变动(万人)	月	-12.3	5.8	
	22:45		1 月服务业 PMI	月	57.5	-	
	23:00		1 月 ISM 非制造业指数	月	57.2	56.8	
2/4	8:30	澳大利亚	12 月出口(环比)	月	3.0%	-	-
	18:00	欧元区	12 月零售销售(环比)	月	-6.1%	-	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	84.7	-	
	23:00		12 月耐用品订单(环比)	月	0.2%	1.0%	
2/5	8:30	澳大利亚	12 月零售销售(环比)	月	7.1%	-	-
	15:00	德国	12 月制造业订单(环比)	月	2.3%	-	
	21:30	美国	12 月贸易帐(亿美元)	月	-681	-664	
			1 月非农就业变动(万人)	月	-14.0	7.5	
			1 月失业率	月	6.7%	6.7%	

资料来源：FX168 华泰期货研究院

股票报告网整理http://www.nxny.com

二、全球宏观图表

· **总量：环比仍处改善状态，但是节奏有所放缓**

图 1：全球 PMI 热图（截止 1 月）——仍维持着改善状态

	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	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
全球	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	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	-
美国	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	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	59.1
欧元区	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	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	54.7
德国	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	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	57.0
法国	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	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	51.5
意大利	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	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	-
西班牙	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	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	-
英国	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	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	52.9
澳大利亚	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	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	-	-
日本	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	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	-
中国(财新)	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	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	-
中国(官方)	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	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	-
韩国	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	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	-
中国台湾	47.5	46.3	49.0	48.2	48.4	45.5	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	-
印尼	49.9	50.1	51.2	50.4	51.6	50.6	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	-
印度	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	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	-
俄罗斯	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	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	-
巴西	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	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	-
墨西哥	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	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	-

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 12 月）——全球通胀维持在低位

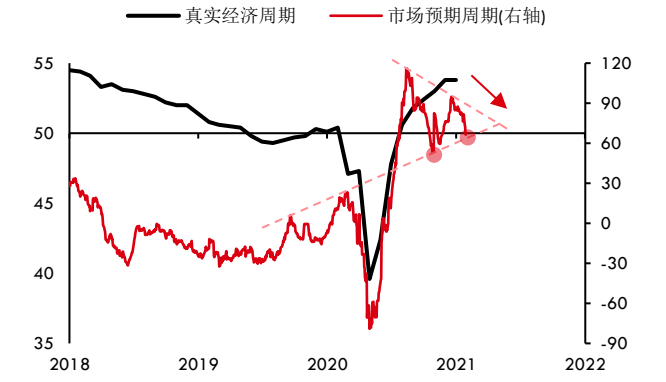
	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12
中国	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5	0.2
印度	7.0	7.0	7.0	8.0	9.0	8.9	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	2.7	2.5	2.8	3.1	2.8	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
日本	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	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
韩国	0.8	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	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
马来西亚	-0.7	-0.4	0.2	0.2	0.2	1.5	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	0.2	0.2	0.6	0.7	0.9	0.9	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
泰国	0.3	0.7	1.2	1.2	1.2	0.9	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
美国	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	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
欧元区	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	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
英国	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	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

数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票报告网整理http://www.nxny.com

· **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



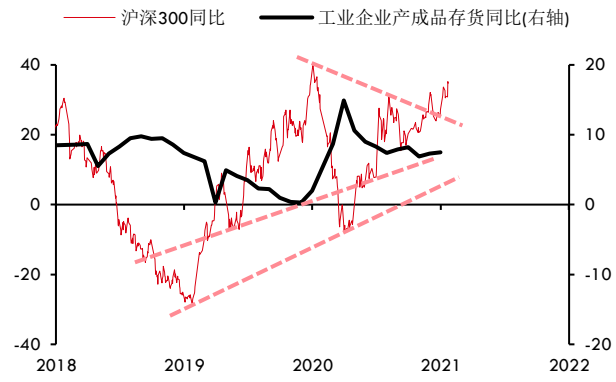
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值待突破



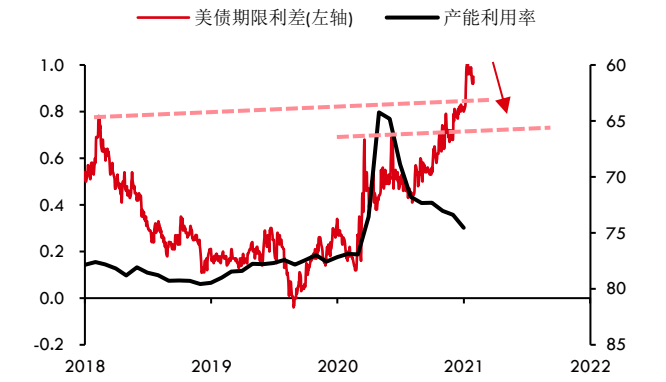
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值突破



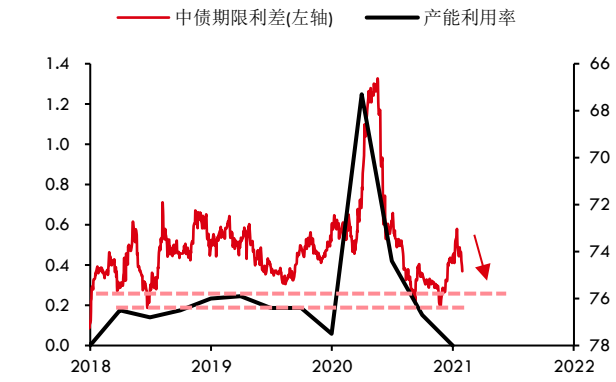
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差呈现高位回落



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

股票报告网整理http://www.nxny.com

图 9：全球主要经济体 PMI 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
全球	-0.7	-0.5	-1.9	-1.8	-5.0	-3.9	-1.6	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.9	0.9	-
中国	-0.4	-0.5	-8.1	0.6	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.6	0.5	-
美国	-1.7	-0.9	-1.1	-1.4	-3.4	-3.0	-0.4	0.0	0.5	0.3	1.3	0.9	1.7	-
日本	-0.8	-0.6	-1.0	-2.1	-3.1	-4.3	-3.7	-1.9	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.2	-
欧元区	-1.2	-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
德国	-1.6	-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
法国	0.0	0.1	-0.2	-1.8	-4.7	-2.4	0.4	0.5	-0.2	0.2	0.2	-0.2	0.1	0.2
英国	-1.4	-0.7	-0.3	-1.3	-5.3	-3.2	-0.7	0.1	0.6	0.3	0.2	0.7	1.2	0.0
澳大利亚	-0.4	-1.0	-1.2	0.7	-2.9	-1.7	0.2	0.6	-0.2	-0.7	1.2	0.4	-	-
加拿大	-1.6	-0.6	-0.4	-3.5	-4.1	-1.8	0.8	1.1	1.0	0.6	0.0	-0.5	-0.3	-
韩国	0.2	0.1	-0.4	-2.3	-3.3	-3.5	-2.6	-1.1	-0.5	0.1	0.6	1.4	1.4	-
巴西	0.0	0.2	0.5	-0.4	-3.3	-2.8	0.3	1.8	3.3	3.4	3.8	3.2	2.6	-
俄罗斯	-1.0	-0.8	-0.7	-1.0	-6.8	-5.0	-0.3	-0.6	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	-
越南	-0.1	-0.2	-0.7	-3.1	-6.1	-2.8	0.0	-1.2	-1.8	0.4	0.2	-0.4	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）

	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	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-
加拿大	0.8	0.9	0.7	-1.2	-2.5	-2.7	-1.3	-1.9	-1.8	-1.4	-1.4	-1.1	-1.4	-
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	-
印尼	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-1.3	-1.5	-1.7	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.6	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
英国	-0.6	-0.2	-0.3	-0.5	-1.0	-1.3	-1.2	-0.9	-1.5	-1.3	-1.1	-1.4	-1.2	-
法国	0.6	0.6	0.5	-0.5	-1.0	-0.9	-1.2	-0.3	-1.2	-1.4	-1.4	-1.2	-1.4	-
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

股票报告网整理http://www.nxny.com

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	3.0	-5.9	1.0	2.3	3.9	1.6	1.0	1.6	4.5	-	-
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	0.3	-
日本	-1.3	-1.1	-1.0	3.5	0.8	-0.5	1.7	1.6	1.8	1.7	4.3	3.4	4.1	-
欧元区	0.5	0.6	0.6	-3.5	-7.7	-1.3	0.3	-0.2	1.4	0.7	1.3	-1.4	-	-
英国	-0.3	-0.3	-0.6	-2.4	-7.2	-4.3	-1.1	-0.1	0.3	0.8	1.2	0.1	0.4	-
法国	0.1	0.1	-0.2	-4.1	-8.3	-1.5	0.3	-0.6	1.1	0.1	0.8	-4.7	-	-
德国	0.1	0.3	1.7	-0.3	-2.7	0.8	1.7	1.4	0.5	2.0	2.4	1.2	-	-

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	-	-
加拿大	-0.4	-0.8	-0.7	-1.7	-4.5	-5.2	-2.5	-1.1	-1.1	-0.6	-0.4	-0.1	-	-
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	-
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	-
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	0.4	-0.8	-1.3	-3.3	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-	-
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	-	-
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	-	-
日本	-0.8	-0.6	-1.3	-1.0	-0.9	-1.8	-1.8	-2.0	-1.7	-1.6	-1.0	-1.3	-1.2	-
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	-
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	-	-
英国	-1.3	-1.7	-1.7	-2.6	-3.6	-3.8	-2.7	-2.7	-2.9	-2.4	-2.0	-0.3	-	-
法国	-0.2	-0.6	-0.4	-2.4	-4.6	-3.7	-1.3	-1.8	-1.5	-0.8	-1.5	-1.1	-	-
德国	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.5	-	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票报告网整理http://www.nxny.com

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	-	-
加拿大	-0.2	-0.8	0.5	-1.0	-4.9	-5.0	-2.7	-1.3	-1.7	-1.2	-1.0	-0.9	-	-
巴西	-0.5	-1.4	-0.3	0.1	-0.8	-1.1	-0.5	-0.5	-0.9	-0.8	-0.8	-0.3	-0.3	-
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	-0.6	-1.8	-0.2	-0.9	-0.7	-0.3	-0.5	0.3	0.5	-
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	-0.8	0.8	-0.5	-0.1	-	-
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	-	-
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	-	-
日本	-0.8	-0.5	-0.7	-1.1	-2.1	-2.3	-2.4	-1.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4	-0.4	-
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	-
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	-	-
英国	1.1	-0.1	-0.7	-1.9	-2.1	-2.5	-2.5	-3.1	-2.8	-2.7	-2.8	-2.6	-	-
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	-	-
德国	-0.2	-0.7	-0.4	-1.3	-3.9	-3.8	-1.5	-1.7	-1.6	-0.9	-1.2	-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）

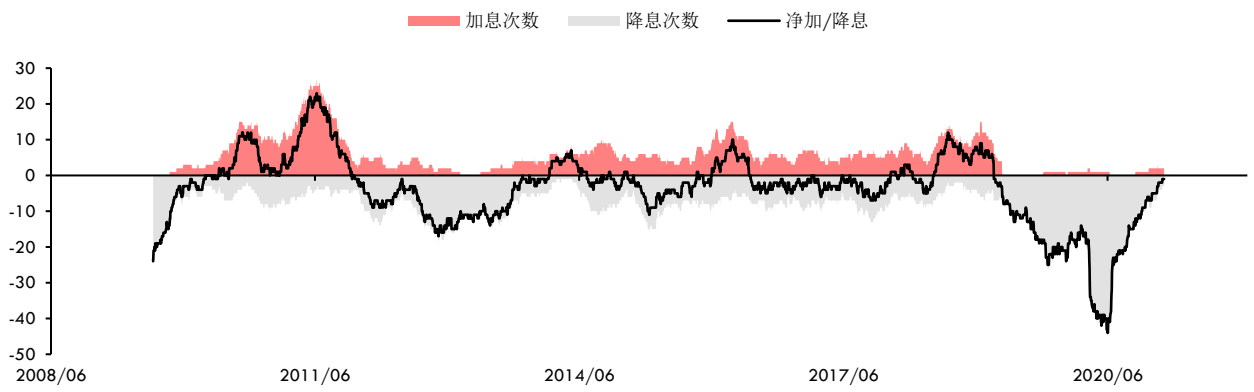
		2019												2020
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-
加拿大	0.4	0.3	0.3	0.4	1.0	2.0	2.7	3.3	3.5	3.8	4.0	4.1	4.2	-
巴西	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	0.3	1.3	2.0	2.3	2.8	2.8	3.0	3.1	2.9	2.7
阿根廷	-1.1	-1.1	0.4	0.4	0.6	1.3	1.7	2.6	2.5	1.6	2.8	3.4	3.1	-
印尼	-1.2	-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	-0.8	-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	-1.3	-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	-0.1	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	-1.2	-1.0	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.6	-0.5	-0.7
美国	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.7	2.1	3.1	3.3	3.4	3.4	3.6	3.6	3.8	3.8
日本	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	0.2	1.2	2.8	3.3	3.8	4.1	4.1	4.2	4.2
欧元区	0.9	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	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.9	1.2	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	2.3	2.3	-
法国	0.5	0.4	0.3	0.5	1.5	2.0	2.9	3.1	3.3	3.1	3.2	3.1	3.1	-
德国	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	0.7	0.5	1.0	0.9	1.0	0.7	1.1	1.3	1.4	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票报告网整理http://www.nxny.com

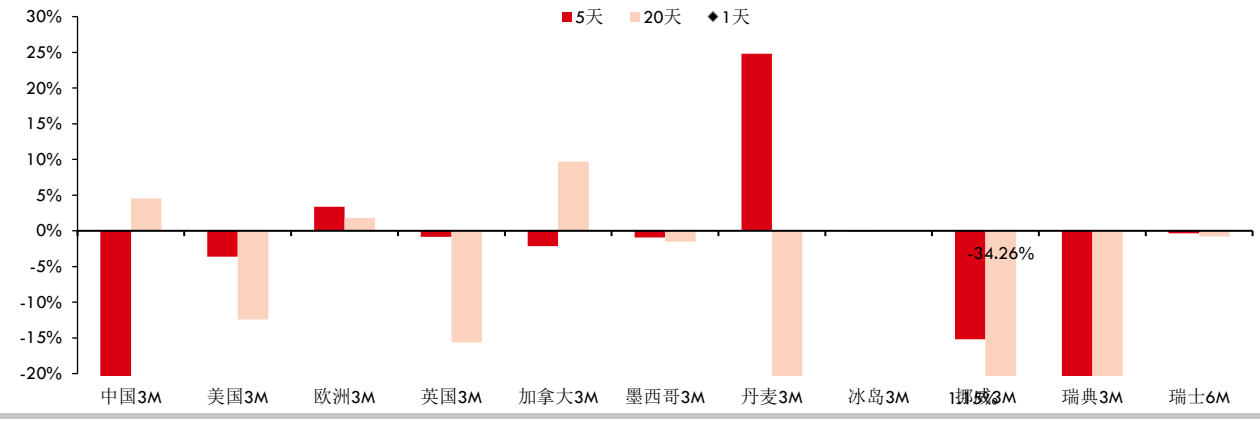
三、利率预期图表

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（%）

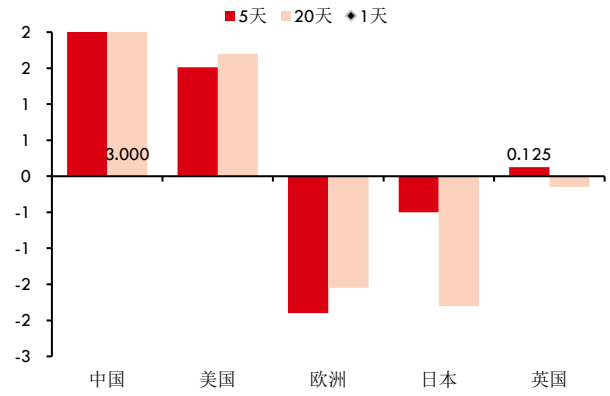


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

股票报告网整理http://www.nxny.com

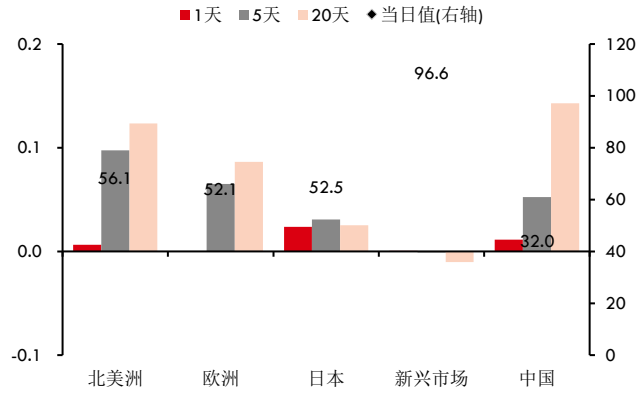
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



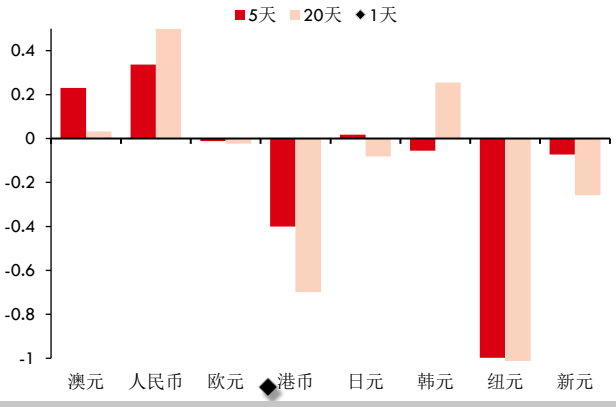
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



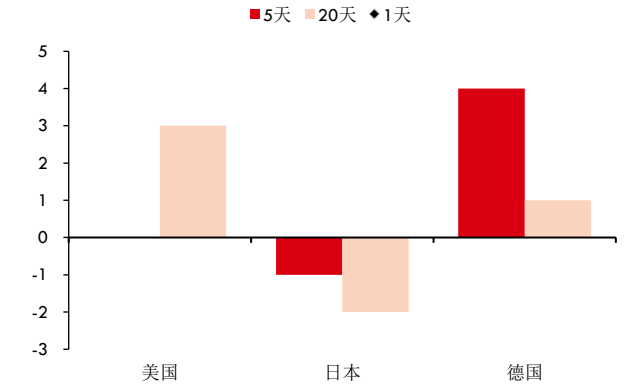
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.05	0.07	0.08	0.17	0.42	1.07
中国	2.59	2.53	2.68	2.88	3.00	3.18
欧盟	-0.62	-0.65	-0.70	-0.78	-0.76	-0.56
英国					-0.02	0.36
日本			-0.13	-0.13	-0.11	0.04

数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

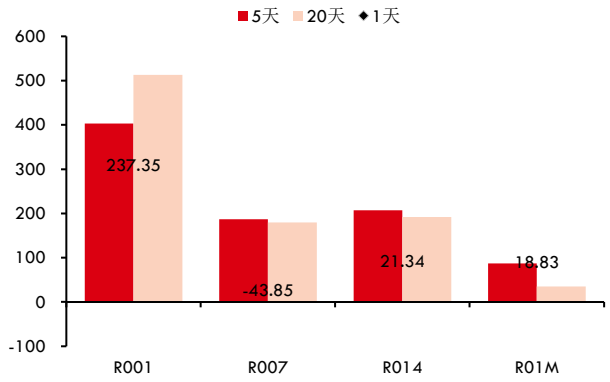
图 22： 五大主要经济体国债收益率变化（BP）

BP 5 天	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	-2.20	-1.70	-1.40	-1.60	-1.10	-2.00
中国	56.15	39.01	22.74	12.04	6.33	6.01
欧盟	-0.48	-0.85	-1.47	-2.81	-3.06	-2.14
英国					-2.39	0.85
日本			0.50	0.30	0.50	0.70

数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

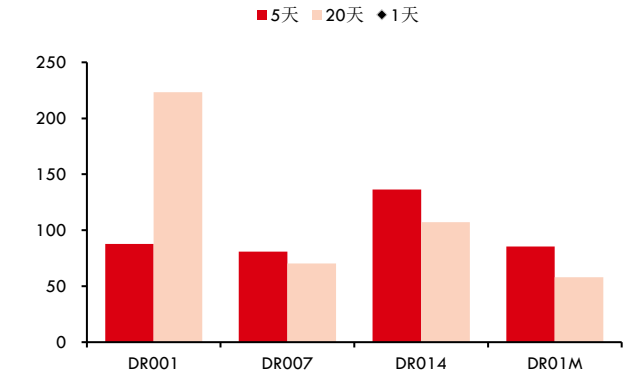
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



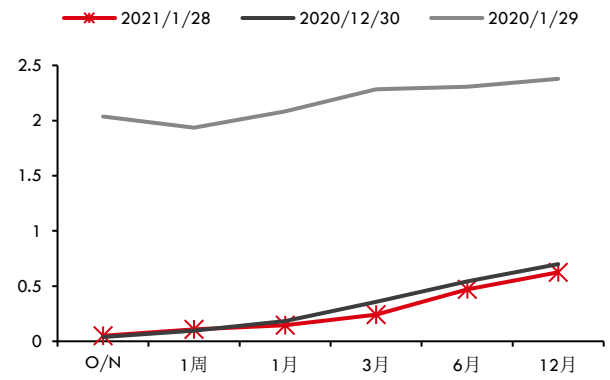
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



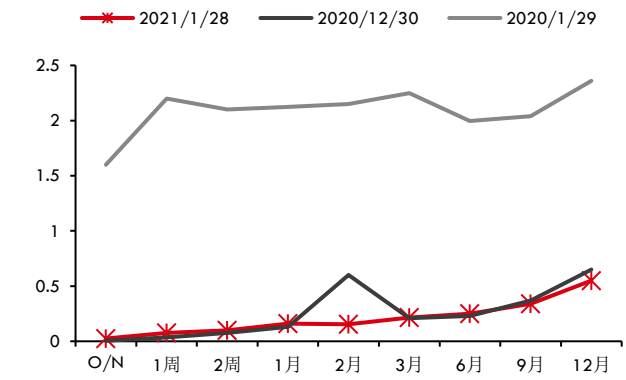
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



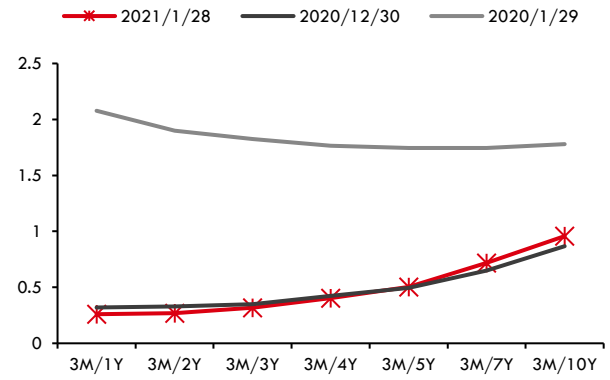
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



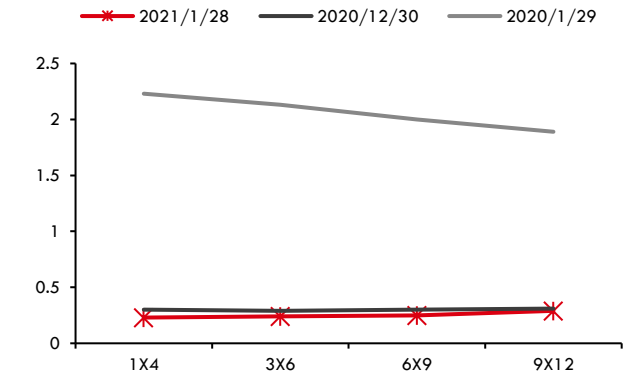
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

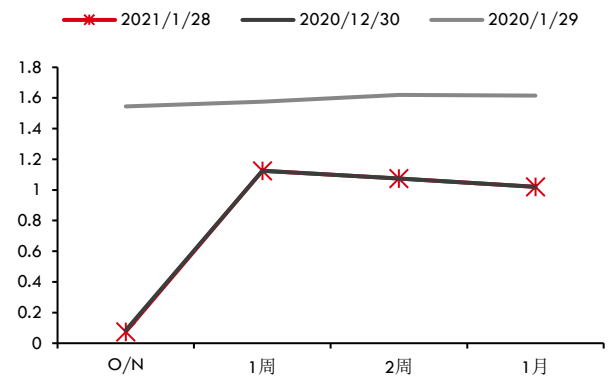
图 28： 港元远期利率协议期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

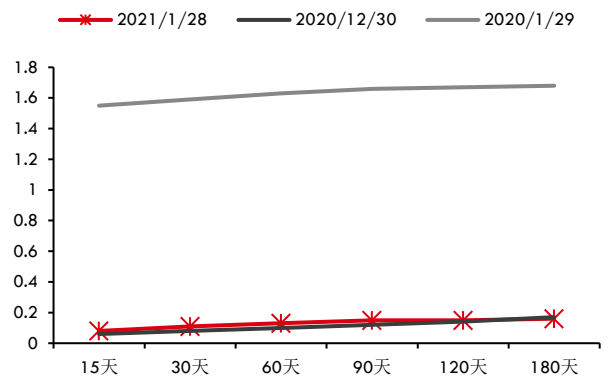
股票报告网整理http://www.nxny.com

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

股票报告网整理http://www.nxny.com

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