宏观利率图表 021：最后一个冷冬

宏观动态点评

中国：新年祝词之后经历冷冬的考验。新年钟声敲响之时，极地寒潮开始影响到广东。我们在年报《从再库存到再产能，利率曲线陡峭化》中指出，随着 2020-2021 的黑子周期切换，可能经历最严苛的冷冬，但也将迎来企稳的趋势性回升。新年国内疫苗也进入到上市时间表，以对抗新冠病毒对于经济、生活的影响。通过放弃 2 月经济增长为代价换来当前生产消费活动修复的“时间窗口”，12 月 PMI 环比继续趋缓，尤其是以出口驱动的中小企业部门；而年尾央行亦公布了金融机构房地产贷款集中度管理的规则，开始了杠杆的压降过程。2021 年上半年经济的环比运行相比于 2 月基数效应带来的数字扩张更为重要，财政正常化和信贷回归实体经济的要求下，市场等待着动能环比的弱化。

海外：海权向陆权的抵抗正式开始。随着气候周期的驶向“暖相”，英美代表的海权（以英国正式签署脱欧后的贸易协议）将加大对于中欧为代表的陆权（中欧投资协定谈判完成）博弈，美国加征对欧进口关税、SEC 对三大电信公司摘牌，显示出竞争已经开始。新年期间，美国在权力博弈过程中终将通过新刺激法案，后另一边韩国的出口也刷新了新高，显示出“主权刺激”抗疫带来的需求增长。在气候变迁中，确定性在于新能源，中国已经给出了减排的承诺，而特斯拉的降价、苹果的入局和小鹏的激光雷达，显示出气候博弈的一个侧面。

货币和流动性

货币政策：央行继续维系市场的流动性相对平衡，周度净投放 1300 亿元。在不发生系统性风险的情况下，利用宝贵的时间窗口，央行更多发挥着“精准投放”的职能，尽管 11 月以来货币政策似乎发生了“超预期”的边际宽松稳定降负债下的市场流动性，但是在一季度同比增长高增、工业品通胀预期未消情况下，货币政策短期仍难言转向[1]。

宏观流动性：紧平衡下房贷指标的加强管理意味着政策端在“窗口期”对于资产端的继续压降，在 2021 年资管新规进入到最终时刻情况下，流动性环境难言真正意义上的宽松。

宏观关注点

1 月市场仍将在美国政治风波的最终过去阶段迎来一定的不确定性，而国内在经济边际增量开始放缓之后也存在着乐观预期的一定修正。在弱美元预期下的比特币和人民币资产继续表现强势。

[1] 参见华泰期货专题报告《当前央行超量 OMO 是否意味着货币政策转向》

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：

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

等待风险转折点
——宏观利率图表 018
2020-12-14

从再库存到再产能，利率曲线陡峭化——宏观经济和国债期货展望
2020-12-07

美元测试 9 月初低点
——宏观利率图表 017
2020-11-30

比特币接近新高
——宏观利率图表 016
2020-11-23

一、宏观利率周历

关注中国金融数据、各国 12 月服务业 PMI

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
01/04	8:00	新加坡	四季度 GDP 初值(同比)	季	-5.8%	-4.7%	13 届产油国部长会议 / 10:00 日本首相菅义伟记者会 / 23:00 美联储埃文斯、博斯蒂克讲话
	8:30	韩国	12 月制造业 PMI	月	52.9	-	
		日本	12 月制造业 PMI	月	49	-	
	9:45	中国	12 月财新制造业 PMI	月	54.9	54.7	
	17:00	欧元区	12 月制造业 PMI	月	55.5	55.5	
	17:30	英国	12 月制造业 PMI	月	57.3	57.3	
	22:45	美国	12 月制造业 PMI	月	56.3	56.3	
	23:00		11 月营建支出(环比)	月	1.3%	1.0%	
01/05	15:45	法国	12 月 HICP(同比)	月	0.2%	0.2%	美国佐治亚州参议员席位决选
	16:55	德国	12 月失业率	月	6.1%	6.2%	
	23:00	美国	12 月 ISM 制造业指数	月	57.5	56.5	
01/06	9:45	中国	12 月财新服务业 PMI	月	57.8	58	美国两院联席会议 / 4:45 美联储威廉姆斯、埃文斯讲话 / 22:00 英国央行贝利讲话
	17:00	欧元区	12 月服务业 PMI	月	47.3	47.3	
	17:30	英国	12 月服务业 PMI	月	49.9	49.9	
	18:00	欧元区	11 月 PPI(同比)	月	-2.0%	-2.2%	
	21:00	德国	12 月 HICP(同比)	月	-0.7%	-0.6%	
	21:15	美国	12 月 ADP 就业变动(万人)	月	30.7	7.5	
	22:45		12 月服务业 PMI	月	55.3	55.2	
			11 月耐用品订单(环比)	月	0.9%	-	
01/07	18:00	欧元区	12 月经济景气指数	月	87.6	89.4	3:00 美联储会议纪要 / 22:00 美联储哈克讲话
			12 月 CPI(同比)	月	-0.3%	0.4%	
			11 月零售销售(环比)	月	1.5%	3.0%	
	21:30	美国	11 月贸易帐(亿美元)	月	-631	-641	
			上周首申失业金人数(万人)	周	78.7	-	
	23:00		12 月 ISM 非制造业指数	月	55.9	54.5	
01/08	-	中国	12 月 M2(同比)	月	10.7%	-	1:00 美联储布拉德讲话 / 2:00 美联储埃文斯讲话
			12 月社融(亿元)	月	21300	-	
			12 月新增信贷(亿元)	月	14300	-	
	15:00	德国	11 月工业产出(环比)	月	3.2%	0.7%	
	18:00	欧元区	11 月失业率	月	8.4%	8.5%	
	21:30	美国	12 月失业率	月	6.7%	6.8%	
			12 月非农就业变动(万人)	月	24.5	8.5	
	23:00		12 月批发库存(环比)	月	-0.1%	-0.1%	

资料来源：FX168 华泰期货研究院

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 12 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
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	53.7	-
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	56.5
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	55.5
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	58.6
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
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	-
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	-
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	57.3
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	-
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	-
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	-
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	-
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	49.2	-
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	-
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	-
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	-

数据来源：Wind　华泰期货研究院

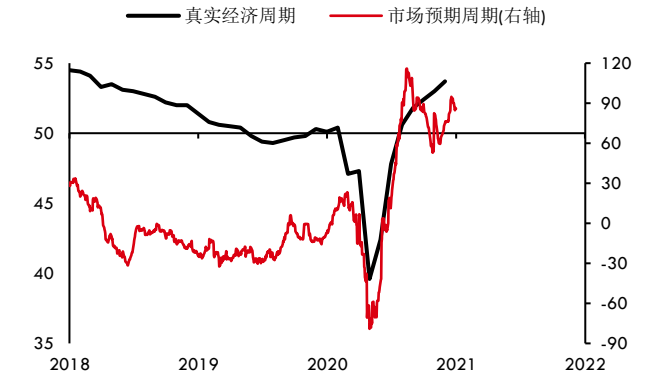
图 2：全球通胀曲线（截止 12 月）——全球通胀维持在低位

	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	-
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	-	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

· **结构：库存周期等待方向，产能周期继续回升**

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



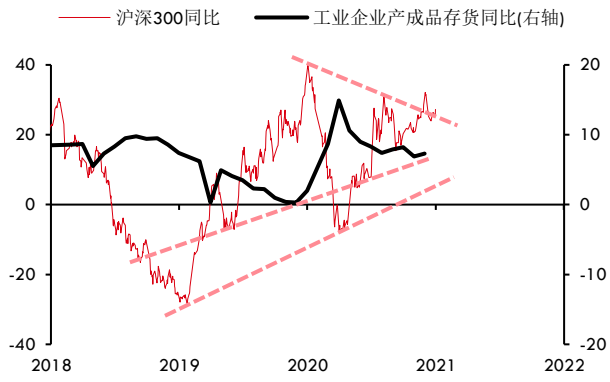
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值等待方向



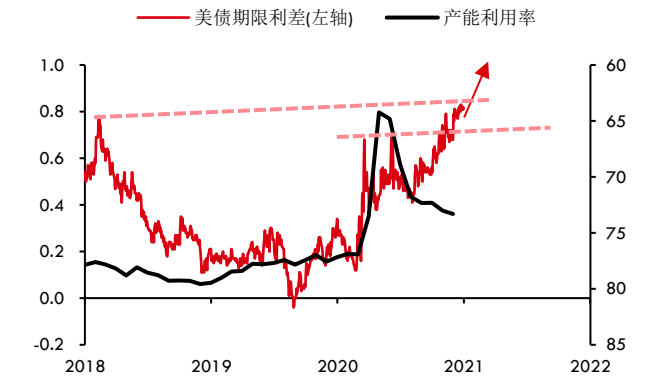
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值待突破确认



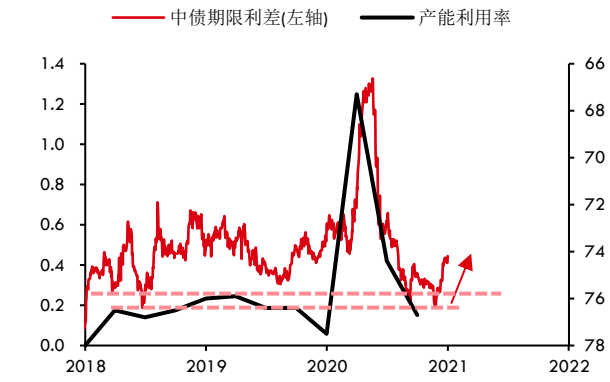
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差高位区间



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 关注中国期限利差触底反弹



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）

	2019												2020
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
全球	-0.6	-0.7	-0.5	-1.9	-1.8	-5.0	-3.8	-1.6	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.8	-
中国	-0.4	-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	-1.6	-1.7	-0.9	-1.1	-1.4	-3.4	-3.0	-0.4	0.0	0.5	0.3	1.4	0.9	-
日本	-0.6	-0.8	-0.6	-1.0	-2.1	-3.1	-4.3	-3.7	-1.9	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-
欧元区	-1.1	-1.2	-0.9	-0.6	-1.7	-4.2	-2.8	-1.0	0.0	0.0	0.5	0.7	0.5	0.9
德国	-1.5	-1.6	-1.3	-0.8	-1.3	-3.2	-2.8	-1.3	-0.3	0.0	0.7	1.0	1.0	1.1
法国	0.3	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
英国	-1.0	-1.4	-0.7	-0.3	-1.3	-5.2	-3.1	-0.7	0.1	0.6	0.3	0.2	0.7	1.1
澳大利亚	-0.4	-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	0.3	-1.6	-0.6	-0.4	-3.5	-4.0	-1.8	0.8	1.1	1.0	0.6	0.0	-0.5	-
韩国	-0.1	0.2	0.1	-0.4	-2.3	-3.3	-3.5	-2.6	-1.1	-0.5	0.1	0.7	1.4	-
巴西	0.7	0.0	0.2	0.5	-0.4	-3.3	-2.8	0.3	1.9	3.4	3.5	3.9	3.3	-
俄罗斯	-1.6	-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	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-3.0	-6.1	-2.8	0.0	-1.2	-1.8	0.4	0.2	-0.4	-

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
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-0.9	-1.0	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-
加拿大	0.6	0.8	0.9	0.7	-1.2	-2.5	-2.7	-1.3	-1.9	-1.8	-1.4	-1.4	-1.1	-
巴西	-1.1	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-1.5	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	-1.2	-0.8	-0.6	-
印尼	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-1.4	-1.5	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-
泰国	-0.7	-0.3	-0.2	-0.4	-1.2	-2.7	-2.9	-1.8	-1.4	-1.1	-1.3	-1.1	-1.1	-
马来西亚	-0.7	-0.6	-0.2	-0.4	-1.4	-3.3	-3.3	-2.6	-2.2	-2.2	-2.2	-2.3	-2.4	-
越南	-0.4	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-1.1
印度	0.4	0.7	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-	-
中国	1.4	1.4	2.1	2.0	1.3	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	-0.7	-1.6	-2.4	-
美国	0.4	0.7	0.9	0.7	-0.3	-1.7	-1.9	-1.3	-0.8	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-
日本	0.1	0.4	0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.8	-1.3	-
韩国	-1.3	-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	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.6	-1.0	-1.3	-1.0	-0.9	-1.6	-1.7	-1.7	-1.7	-
英国	-0.5	-0.6	-0.2	-0.3	-0.5	-1.0	-1.3	-1.2	-0.9	-1.5	-1.3	-1.1	-1.4	-
法国	-0.1	0.6	0.6	0.4	-0.5	-1.0	-0.9	-1.2	-0.4	-1.2	-1.4	-1.4	-1.2	-
德国	-0.3	0.4	0.7	0.7	0.2	-0.6	-1.0	-0.6	-2.1	-1.9	-2.2	-2.2	-2.4	-

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-0.3	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	-5.1	-4.3	-2.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-
加拿大	-0.5	-0.3	0.1	0.8	-3.1	-7.5	-4.6	0.1	0.3	-0.5	1.2	1.0	-	-
越南	-0.4	-0.3	-0.3	-1.2	-2.3	-4.3	-1.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.1	-0.8	-0.8	-0.6
澳大利亚	-0.1	-0.5	-0.8	-0.8	3.3	-6.4	1.2	2.5	4.3	1.8	1.1	1.8	-	-
中国	-0.5	-0.5	-	-5.3	-4.5	-3.1	-2.3	-2.2	-2.0	-1.8	-1.3	-1.1	-1.0	-
美国	-0.4	0.5	0.4	1.3	-3.3	-7.2	-3.4	-0.1	-0.1	-1.0	1.2	0.5	-0.5	-
日本	-1.6	-1.4	-1.1	-1.1	3.7	0.9	-0.5	1.9	1.8	1.9	1.8	4.6	3.7	-
欧元区	0.7	0.4	0.5	0.7	-3.5	-7.8	-1.4	0.3	-0.3	1.4	0.7	1.4	-	-
英国	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-2.4	-7.2	-4.3	-1.1	-0.1	0.3	0.8	1.2	0.2	-
法国	0.3	0.1	0.1	-0.3	-4.5	-9.1	-1.7	0.3	-0.7	1.1	0.1	1.0	-	-
德国	0.1	0.1	0.3	1.7	-0.3	-2.7	0.8	1.7	1.4	0.6	1.8	2.3	-	-

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-1.2	-0.8	-0.4	-0.8	-0.7	-0.4	-0.6	-	-
加拿大	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-1.7	-4.5	-5.2	-2.5	-1.1	-1.1	-0.6	-0.4	-	-
巴西	-0.9	-0.3	-0.2	0.0	0.3	-0.9	-0.7	-1.1	-1.8	-1.5	-1.3	-1.4	-0.3	-
阿根廷	-1.0	-1.1	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-1.3	-0.9	-0.3	-0.2	0.9	-
印尼	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-1.1	-2.2	-0.6	-1.8	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-
泰国	-1.6	-0.7	-1.3	-0.9	0.1	-1.2	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-0.8	-1.1	-0.2	-
马来西亚	-0.9	-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	-0.8	-0.3	-1.6	0.4	-1.9	-1.1	-2.1	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4	-0.5	0.7
印度	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1	-1.4	-2.8	-2.4	-2.3	-1.5	-1.4	-1.1	-0.7	-	-
中国	-0.4	0.5	-	-0.7	-0.5	-1.2	-1.4	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	-0.2	-0.2	-
美国	-0.8	-0.8	-0.7	-0.9	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-1.2	-0.8	-	-
日本	-1.1	-0.9	-0.6	-1.3	-1.0	-0.9	-1.8	-1.8	-2.0	-1.8	-1.6	-1.0	-1.4	-
韩国	-1.1	-0.3	-0.6	-0.2	-0.3	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-1.3	-0.2	-0.6	-0.4	-
欧元区	-0.8	-0.3	-0.4	-0.6	-1.4	-2.9	-3.0	-1.6	-1.8	-1.7	-1.1	-1.5	-	-
英国	-0.8	-0.9	-1.5	-1.6	-2.6	-3.9	-4.0	-2.4	-2.6	-2.7	-2.4	-2.4	-	-
法国	-0.6	-0.2	-0.6	-0.4	-2.4	-4.6	-3.7	-1.3	-1.8	-1.5	-0.8	-1.6	-	-
德国	-0.7	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-	-

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	
	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
俄罗斯	-0.6	-0.3	-0.2	-0.9	-0.9	-1.5	-1.6	-1.2	-1.3	-1.5	-0.7	-1.1	-	-
加拿大	-0.6	-0.2	-0.8	0.5	-1.0	-4.8	-5.0	-2.7	-1.3	-1.8	-1.3	-1.0	-	-
巴西	-1.2	-0.5	-1.4	-0.3	0.1	-0.8	-1.1	-0.5	-0.5	-0.9	-0.8	-0.8	-0.3	-
阿根廷	0.8	-0.2	0.0	-0.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.7	-1.1	-0.8	-1.3	-1.4	-1.8	-
印尼	-0.6	-0.2	-0.4	0.4	-0.3	-0.6	-1.8	-0.2	-0.9	-0.7	-0.3	-0.5	0.3	-
泰国	-1.8	-1.3	-0.8	-1.2	0.0	0.2	-2.5	-2.7	-1.5	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-
马来西亚	-1.1	-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	-0.8	-0.1	-1.5	0.8	-1.8	-1.2	-2.1	-1.3	-1.0	-0.5	0.2	0.2	-0.4	0.1
印度	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-2.1	-3.5	-2.2	-1.0	-0.8	-1.0	0.0	-0.6	-	-
中国	-0.7	0.0	-	-1.8	-1.0	-0.3	-0.8	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.9	-
美国	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4	-1.7	-3.5	-3.9	-3.0	-2.4	-2.2	-2.0	-1.8	-	-
日本	-0.9	-0.8	-0.5	-0.7	-1.1	-2.1	-2.3	-2.4	-1.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4	-
韩国	-1.3	-0.7	-0.8	0.0	-0.4	-2.1	-2.0	-1.1	-0.8	-1.0	0.2	-0.6	0.0	-
欧元区	-0.8	0.0	-0.5	-0.4	-1.2	-3.8	-3.8	-1.7	-1.7	-1.9	-0.9	-1.5	-	-
英国	0.0	1.0	0.4	-0.5	-2.7	-2.7	-3.1	-2.1	-3.1	-2.6	-2.3	-2.8	-	-
法国	-0.8	0.0	-0.8	-0.5	-1.9	-4.6	-4.5	-2.2	-2.2	-2.1	-0.9	-1.6	-	-
德国	-0.8	-0.2	-0.7	-0.4	-1.3	-3.9	-3.8	-1.5	-1.7	-1.6	-0.9	-1.2	-	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

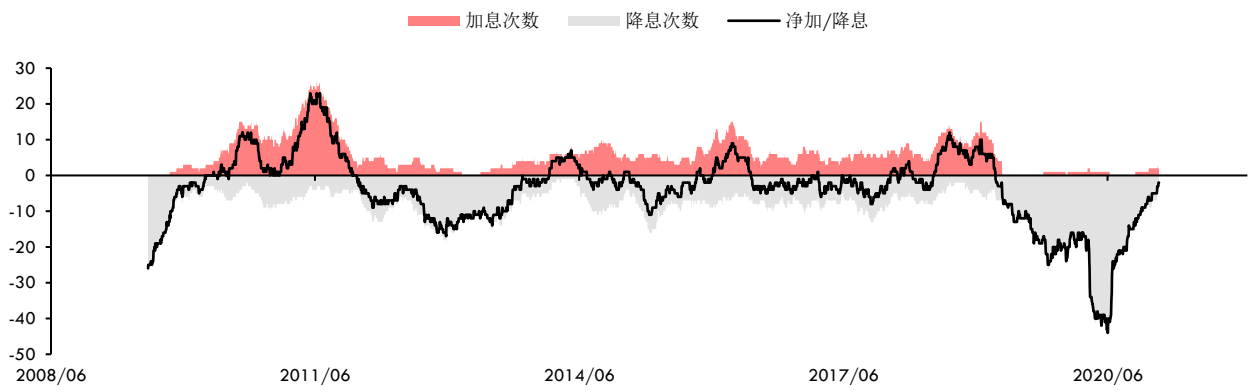
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

			2019											2020
	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov
俄罗斯	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	-
加拿大	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	1.1	2.1	2.9	3.6	3.8	4.1	4.3	4.4	-
巴西	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	0.4	1.4	2.1	2.4	2.9	2.9	3.0	3.2	3.0
阿根廷	-1.0	-1.1	-1.2	0.4	0.5	0.6	1.4	1.8	2.7	2.6	1.6	3.0	3.5	-
印尼	-1.3	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0	0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.3	0.5	0.2	0.3	0.2
泰国	-0.8	-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
马来西亚	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-
印度	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.0	0.4	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	-
中国	-1.1	-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
美国	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.7	2.2	3.3	3.5	3.6	3.6	3.8	3.8	4.0
日本	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	0.2	1.3	3.0	3.6	4.1	4.4	4.4	4.5
欧元区	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	1.6	2.1	2.7	2.7	3.1	2.8	3.3	3.4	-
英国	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	1.0	1.2	1.8	1.8	1.9	1.8	1.9	2.4	-
法国	0.7	0.6	0.4	0.3	0.5	1.6	2.1	3.0	3.3	3.4	3.3	3.3	3.2	-
德国	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.7	0.6	1.0	0.9	1.0	0.7	1.1	1.4	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

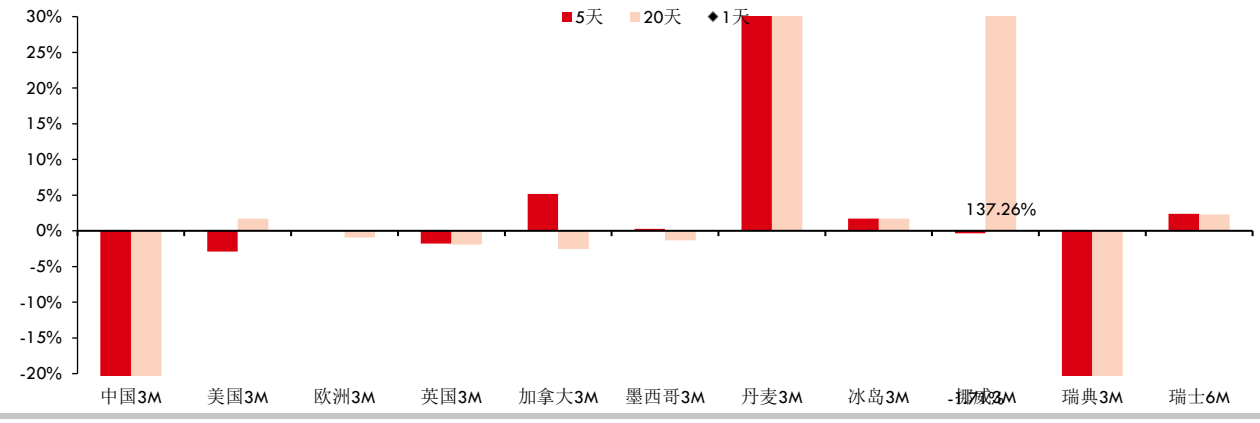
三、利率预期图表

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

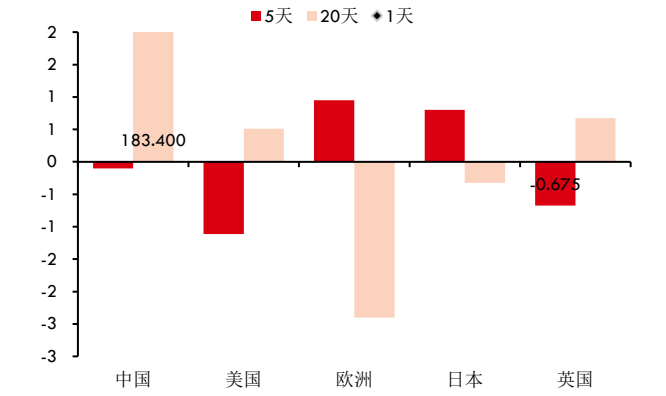
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

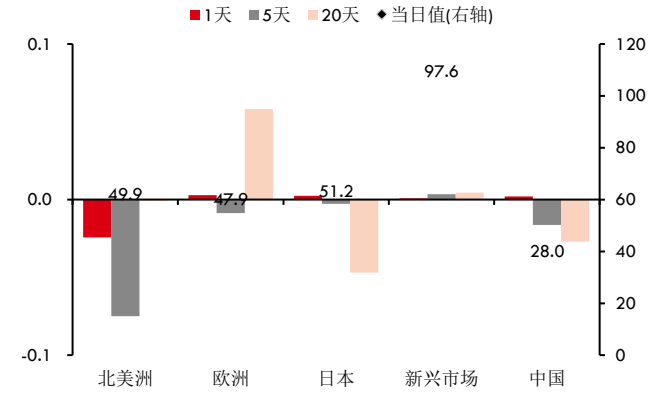
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



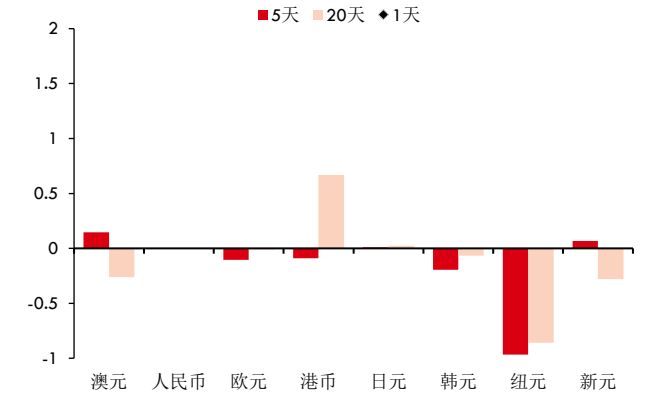
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



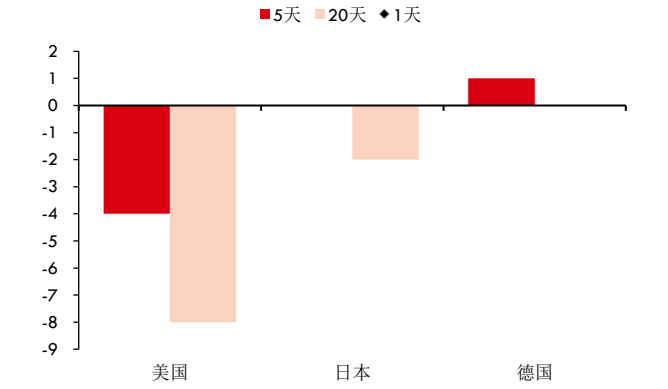
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.07	0.09	0.11	0.17	0.36	0.92
中国	2.28	2.43	2.47	2.82	2.95	3.14
欧盟	-0.74	-0.74	-0.76	-0.76	-0.72	-0.56
英国					-0.04	0.27
日本			-0.13	-0.13	-0.11	0.03

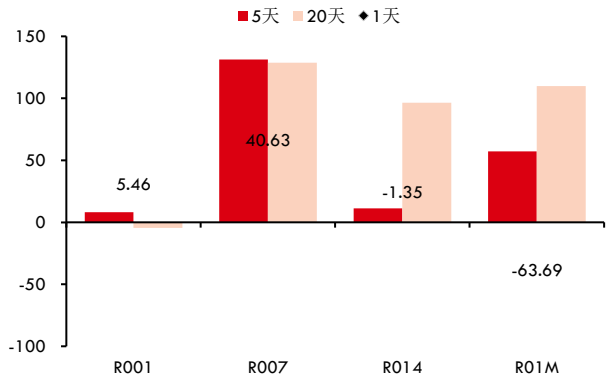
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	-1.20	-0.90	1.60	-0.10	-0.10	-1.00
中国	-19.15	-13.84	-13.57	-6.82	-5.18	-4.49
欧盟	1.60	0.34	-0.95	0.45	2.18	0.22
英国					-2.03	-5.37
日本			0.00	0.80	1.50	1.00

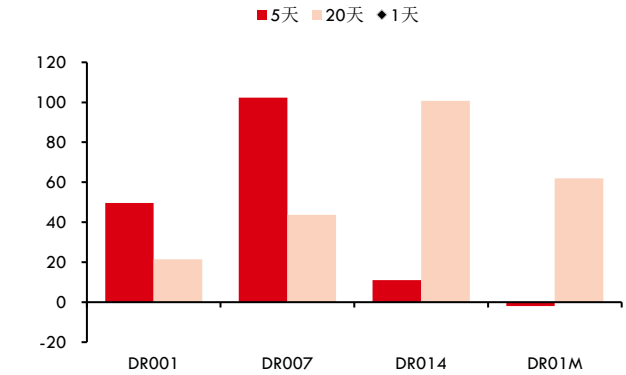
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



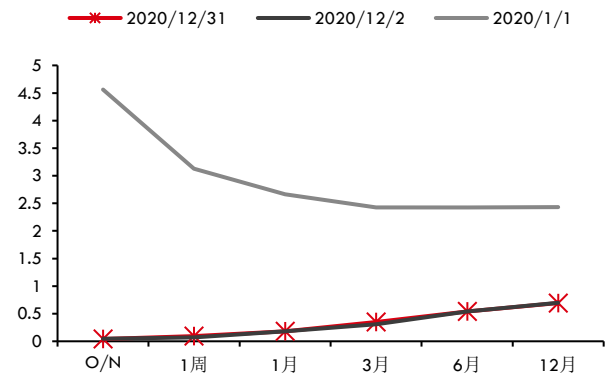
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



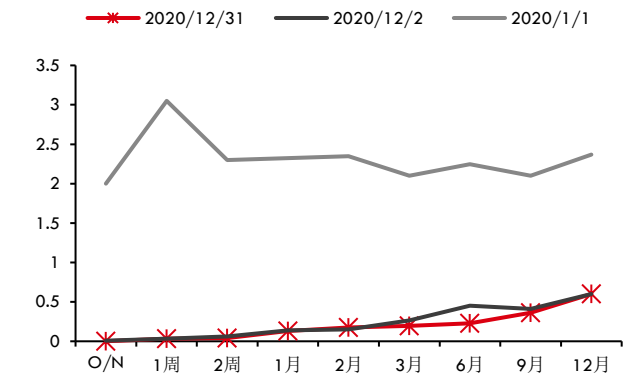
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



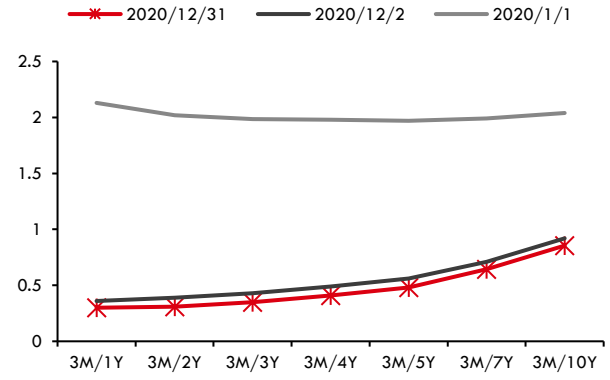
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



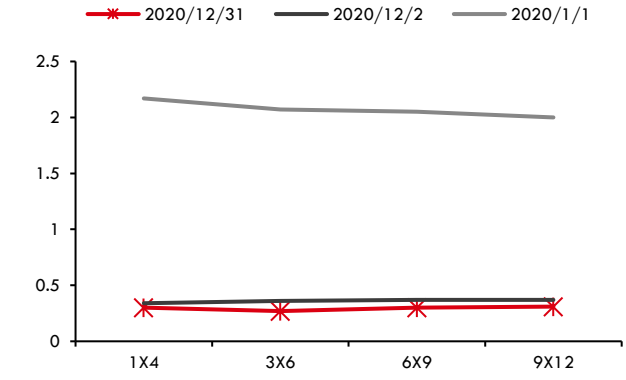
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



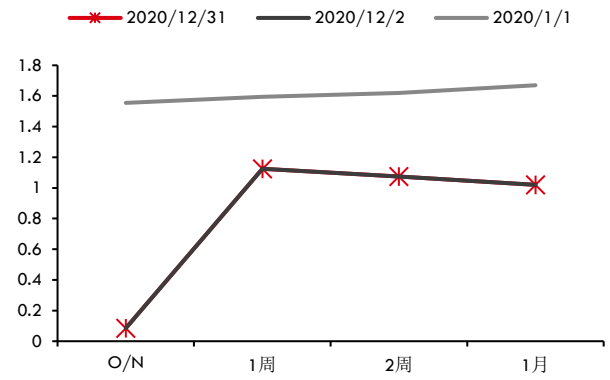
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



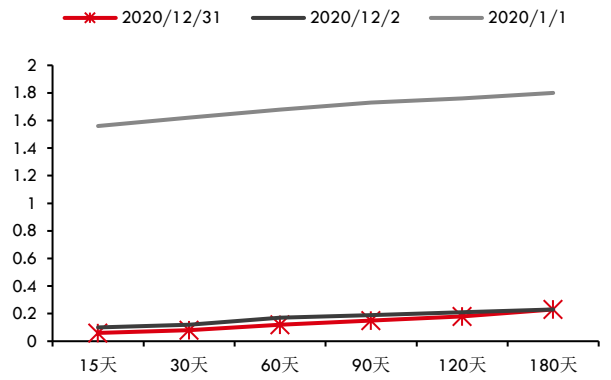
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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