

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:

[通胀的高涨](#)

——[宏观利率图表 035](#)

2021-04-12

[数据表现很好](#)

——[宏观利率图表 034](#)

2021-04-06

[推动碳中和的是高油价](#)

——[宏观利率图表 033](#)

2021-03-29

[货币政策“退出”开启](#)

——[宏观利率图表 032](#)

2021-03-22

[乐观“尾声”的风险](#)

——[宏观利率图表 031](#)

2021-03-15

[等待风险的继续酝酿](#)

——[宏观利率图表 030](#)

2021-03-08

## 宏观利率图表 036: 波动率创去年 2 月以来新低

### 宏观动态点评

**中国: 信贷的拐点确认。**自 2 月份信贷数据出现阶段性反弹之后, 3 月的信贷数据再次确认了信贷的回落, 资产端来看 3 月社融增量 3.34 万亿, 信贷同比少增 1039 亿; 负债端来看, 3 月 M1 同比增 7.1%, M2 同比增 9.4%, 较 2 月份数值和市场预期都继续回落。从经济数据来看, 3 月经济活动有放缓迹象 (亮眼的在于社零增长 34.2%), 工业增加值同比增速回落至 14.1%、固定资产投资回落至 25.6%, 而进出口顺差在进口增加的驱动下也表现为回落。一季度叠加着基数效应的高增长数据已经公布, 未来市场等待着的是政治局会议释放的政策是否发生转变的信号。

**海外: 疫情反复、缩减 QE。**疫苗的可能存在问题和印度新增确诊病例的新高, 都为 2021 年走出疫情蒙上了阴影。美联储向市场释放了相对明确的信息, 也就是在疫苗接种达到 75% 之后开始缩减 QE, 引发了市场对于下半年美联储收紧货币政策的担忧。虽然 1400 美元给 3 月的美国消费提供了强劲的动力, 美股再次创出历史新高, 市场波动率再次回落到了去年美股熔断前的低位, 但是长端美债利率在 4 月开始的见顶回落预示着经济动能放缓的风险在增加。从新疆棉花到伊朗核重启、日本废水排放、俄罗斯新制裁, 冷战的图景已经再次拉开, 关注未来美债收益率曲线见顶走向扁平化的可能。

### 货币和流动性

**货币政策:** 本周人民银行公开市场净投放 600 亿, 接近等量续作 1500 亿 MLF (15 日到期 1000 亿 MLF 和 25 日到期 561 亿 TMLF), 操作利率维持不变。市场依然在等待着“不急转弯”的央行政策变动, 建议关注本月政治局会议释放的信号。外部市场上, 欧央行释放 2022 年 3 月退出 PEPP 政策, 美联储褐皮书上调了经济复苏的展望表述, 而鲍威尔给出缩减 QE 远比加息早的预期。

**宏观流动性:** 政策继续收紧对于市场的监管, 从阿里巴巴的处罚到安徽的楼市。海外华融美元债的大跌、微众信科上市终止以及近千只信用债的一季度发行受阻, 市场信用风险开始上升, 自 2 月筑底以来, 利率债本周继续表现出强势的特征。在基本面开始发生边际转变的情况下, 未来仍需要等待政策信号的确认, 一季度强劲经济表现下短期仍存在波动的风险。

### 宏观关注点

全球市场波动率继续静默, 短期市场的情绪依然较为高涨, 或为未来市场的调整创造空间。

## 一、宏观利率周历

关注加拿大、欧洲央行议息，4月 PMI 初值

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
4/19	7:50	日本	3月出口(同比)	月	-4.5%	11.6%	德国央行报告 / 19:25 巴西央行报告 / 23:30 美国 3个月、6个月国债拍卖
	12:30		2月工业产出(环比)	月	-2.1%	-	
	17:00	欧元区	2月零售销售(环比)	月	-5.9%	1.3%	
	21:45	美国	3月 Markit 服务业 PMI	月	59.8	60.0	
	22:00		2月工厂订单(环比)	月	2.6%	-0.5%	
4/20	14:00	英国	2月失业率	月	5.0%	5.1%	9:30 澳洲联储会议纪要 / 9:30 中国央行 LPR 利率 / 15:30 印尼央行利率决议 / 0:00 美国 52 周国债拍卖
		德国	3月 PPI(同比)	月	1.9%	3.2%	
4/21	6:45	新西兰	一季度 CPI(同比)	月	1.4%	1.0%	18:30 英国央行贝利讲话 / 22:00 加拿大央行利率决议
	14:00	英国	3月 CPI(同比)	月	0.4%	0.7%	
	16:00	南非	3月 CPI(同比)	月	2.9%	3.1%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	3.27%	-	
	20:30	加拿大	3月 CPI(同比)	月	1.1%	2.3%	
4/22	11:30	泰国	3月出口(同比)	月	-2.6%	-1.5%	19:45 欧央行利率决议 / 23:30 美国 4 周、8 周国债拍卖
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	57.6	-	
			3月芝加哥联储活动指数	月	-1.1	-	
	22:00		3月成屋销售(万户)	月	622	618	
23:00		4月堪萨斯联储制造业指数	月	26.0	-		
4/23	7:30	日本	3月 CPI(同比)	月	-0.4%	-	
	14:00	英国	3月零售销售(环比)	月	2.4%	1.3%	
	16:00	欧元区	4月制造业 PMI	月	62.5	62.0	
	16:30	英国	4月制造业 PMI	月	58.9	-	
	21:45	美国	4月制造业 PMI	月	59.1	60.5	
22:00	3月新屋销售(万户)		月	77.5	88.5		

资料来源：investing 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 3 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	2021-03
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	55.0
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	59.1
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	62.5
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	66.6
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	56.1	59.3
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	59.8
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	56.9
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	58.9
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	58.8	59.9
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	52.7
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	50.6
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	51.9
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	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	60.8
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	53.2
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	57.5	55.4
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	51.1
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	52.8
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	45.6

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 3 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	2021-03
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	0.4
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	4.4	-
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	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	-0.4	-
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	1.5
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	0.1	-
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	1.3
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	-0.1
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	2.6
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	1.3
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	0.4	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

· 结构：中美库存周期调整，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



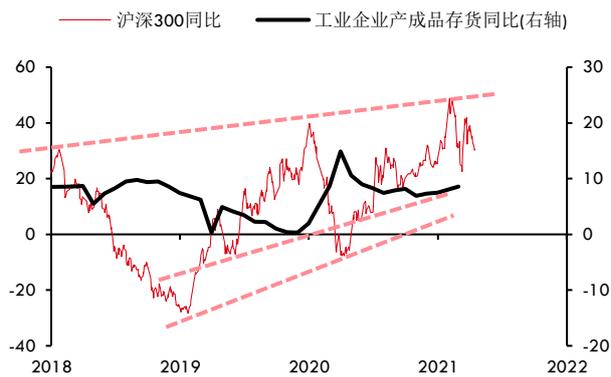
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回升，预期值调整



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值波动



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差高位回落



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		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	
全球	-1.9	-1.8	-5.0	-3.9	-1.6	-0.5	0.0	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8	0.9	1.3	
中国	-8.2	0.6	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.6	0.5	0.2	-0.2	0.5	
美国	-1.1	-1.4	-3.3	-2.9	-0.5	-0.1	0.4	0.3	1.3	0.8	1.6	1.1	1.6	2.6	
日本	-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	0.7	
欧元区	-0.6	-1.7	-4.2	-2.8	-1.0	0.0	0.0	0.4	0.7	0.5	0.8	0.7	1.4	2.4	
德国	-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	2.4	
法国	-0.2	-1.8	-4.6	-2.4	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.2	-0.3	0.1	0.2	1.3	2.1	
英国	-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	1.5	
澳大利亚	-1.2	0.6	-2.9	-1.8	0.2	0.6	-0.2	-0.8	1.1	0.3	0.9	0.9	1.6	1.8	
加拿大	-0.4	-3.5	-4.1	-1.8	0.8	1.1	1.0	0.6	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1	0.8	1.4	
韩国	-0.4	-2.2	-3.3	-3.4	-2.5	-1.1	-0.5	0.0	0.6	1.3	1.3	1.4	2.2	2.2	
巴西	0.4	-0.4	-3.3	-2.8	0.3	1.8	3.3	3.3	3.7	3.1	2.5	1.4	1.8	0.6	
俄罗斯	-0.7	-1.0	-6.9	-5.1	-0.3	-0.7	0.3	-0.5	-1.2	-1.4	-0.2	0.2	0.5	0.3	
越南	-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	0.8	

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

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		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.2	0.1	-5.1	-4.4	-2.1	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.0	-1.1	-0.3	-0.4	-
加拿大	0.8	-3.1	-7.5	-4.6	0.1	0.3	-0.5	1.2	1.0	0.2	0.1	-1.0	-	-
越南	-1.2	-2.2	-4.3	-1.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.0	-0.8	-0.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.5
澳大利亚	-0.8	2.7	-5.6	0.9	2.0	3.6	1.4	0.9	1.5	4.1	2.6	3.0	2.3	-
中国	-4.8	-4.1	-2.9	-2.2	-2.0	-1.9	-1.7	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-	3.4	3.5
美国	1.0	-2.8	-6.0	-2.9	-0.2	-0.1	-0.8	0.9	0.4	-0.6	-0.1	0.9	-0.4	6.6
日本	-0.7	-1.1	-3.4	-4.5	-2.6	-2.7	-2.6	-2.7	-0.4	-1.2	-0.6	-0.9	-0.6	-
欧元区	0.6	-3.3	-7.5	-1.2	0.4	-0.2	1.5	0.7	1.4	-0.9	0.2	-2.3	-1.4	-
英国	-0.5	-2.2	-7.1	-4.2	-1.0	-0.1	0.4	0.9	1.3	0.2	0.4	-2.2	-1.5	-
法国	-0.2	-4.3	-8.6	-1.6	0.3	-0.6	1.1	0.1	0.8	-3.7	1.5	-0.1	-0.2	-
德国	1.6	-0.1	-2.3	0.8	1.6	1.3	0.6	2.0	2.5	1.3	0.8	-3.4	-3.4	-

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		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.4	-0.8	-0.7	-0.3	-0.6	-0.3	-0.1	-0.1	0.4	-
加拿大	-0.8	-1.9	-4.6	-5.2	-2.6	-1.2	-1.2	-0.7	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.7	-
巴西	-0.1	-0.1	-1.2	-1.8	-1.2	-1.8	-1.8	-0.9	-1.2	-0.2	0.7	-0.7	0.0	1.0
阿根廷	-1.1	-1.4	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-0.9	-0.3	-0.2	1.0	0.9	0.6	0.7	-
印尼	-0.5	-0.3	-1.1	-2.2	-0.6	-1.8	-1.4	-1.1	-1.5	-1.1	-0.3	-0.6	0.4	0.9
泰国	-0.9	0.1	-1.3	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-0.8	-1.1	-0.2	0.0	-0.6	1.0	-
马来西亚	0.5	-0.8	-1.3	-3.3	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9	-1.1	-1.4	-0.4	-0.5	0.6	-
越南	0.4	-1.9	-1.1	-2.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4	-0.5	0.6	1.7	-0.1	2.4
印度	-0.1	-1.5	-2.8	-2.5	-2.3	-1.5	-1.4	-1.1	-0.7	-0.8	0.1	-0.2	0.0	-
中国	-0.1	-0.6	-1.3	-1.4	-0.3	-0.5	-0.6	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	1.0	0.5	1.6
美国	-1.0	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.4	0.0	0.2	-
日本	-1.3	-1.0	-0.8	-1.8	-1.8	-2.0	-1.7	-1.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.5	0.6	-
韩国	-0.2	-0.3	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-1.3	-0.2	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.6	0.9
欧元区	-0.6	-1.4	-2.8	-3.0	-1.6	-1.8	-1.7	-1.0	-1.5	-0.8	-0.5	-1.8	-0.6	-
英国	-1.6	-2.7	-3.6	-3.8	-2.7	-2.6	-2.8	-2.2	-2.0	-0.6	-0.4	-1.7	-0.6	-
法国	-0.4	-2.3	-4.6	-3.7	-1.3	-1.8	-1.4	-0.7	-1.5	-1.0	-0.6	-1.3	-0.9	-
德国	-0.7	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-0.9	-1.1	-0.4	-0.1	-1.5	-0.4	-

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		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	
俄罗斯	-0.9	-0.9	-1.5	-1.6	-1.2	-1.2	-1.5	-0.7	-1.1	-0.8	-0.6	-0.7	-0.1	-	
加拿大	0.5	-0.9	-4.9	-5.0	-2.6	-1.2	-1.7	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	0.5	-1.2	-	
巴西	-0.4	0.1	-0.7	-1.1	-0.5	-0.4	-0.9	-0.4	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	1.7	
阿根廷	-0.2	-1.1	-1.5	-1.0	-0.8	-1.1	-0.8	-1.2	-1.3	-1.7	-2.2	0.5	0.6	-	
印尼	0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.2	-0.9	-0.7	-0.3	-0.5	0.2	0.5	0.4	0.2	1.4	
泰国	-1.2	0.0	0.2	-2.5	-2.7	-1.5	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	0.2	-0.4	-0.7	-	
马来西亚	0.4	-1.2	-3.0	-3.1	0.2	-0.3	-0.9	0.7	-0.6	-0.1	0.5	0.1	1.1	-	
越南	0.7	-1.8	-1.2	-2.1	-1.3	-1.0	-0.6	0.2	0.2	-0.5	0.1	2.0	-0.6	1.8	
印度	-0.2	-2.1	-3.5	-2.2	-1.0	-0.8	-1.0	0.0	-0.6	-0.8	-0.3	0.0	-0.3	-	
中国	-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	1.1	
美国	-0.4	-1.7	-3.4	-3.8	-2.9	-2.4	-2.2	-1.9	-1.8	-1.7	-1.4	-1.1	-1.4	-	
日本	-0.6	-1.1	-2.1	-2.5	-2.4	-1.9	-1.3	-0.7	-0.4	-0.4	-0.2	0.4	-0.3	-	
韩国	-0.1	-0.4	-2.1	-2.0	-1.1	-0.8	-1.0	0.2	-0.6	0.0	0.6	0.5	0.3	0.9	
欧元区	-0.4	-1.2	-3.8	-3.8	-1.7	-1.7	-1.9	-0.9	-1.5	-0.6	-0.3	-1.5	-1.1	-	
英国	-0.7	-1.9	-2.1	-2.5	-2.5	-3.0	-2.6	-2.6	-2.6	-2.5	-2.7	-2.8	-1.6	-	
法国	-0.5	-1.9	-4.6	-4.5	-2.1	-2.1	-2.1	-0.8	-1.5	-0.8	-0.7	-1.2	-1.2	-	
德国	-0.4	-1.3	-3.9	-3.8	-1.5	-1.7	-1.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.1	-1.3	-0.6	-	

数据来源: Wind 华泰期货研究院

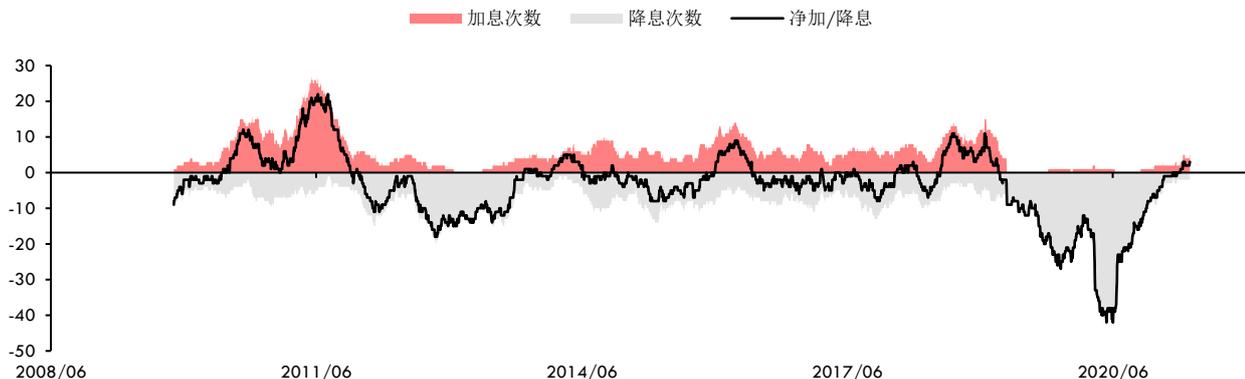
图 14: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	2020												2021		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	
俄罗斯	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-	
加拿大	0.3	0.8	1.7	2.4	2.9	3.2	3.4	3.5	3.7	3.7	3.4	3.7	-	-	
巴西	-0.4	0.3	1.2	1.9	2.2	2.6	2.7	2.8	3.0	2.9	2.6	2.5	2.4	-	
阿根廷	0.4	0.5	1.2	1.5	2.4	2.3	1.4	2.6	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	-	
印尼	-1.0	0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.3	0.5	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	-	
泰国	-1.1	0.1	0.5	0.9	0.9	1.1	0.8	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6	0.7	-	
马来西亚	-1.1	-1.0	-0.8	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	-0.8	-0.7	-0.5	-	
印度	0.0	-0.2	0.0	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8	0.6	0.9	0.9	1.0	-	-	
中国	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	
美国	-0.1	0.5	1.8	2.8	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.3	3.4	3.5	3.8	-	
日本	-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	0.6	1.3	1.7	2.2	2.1	2.5	2.2	2.6	2.7	2.8	3.2	3.5	3.4	-	
英国	0.0	0.8	1.1	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	2.2	2.1	2.2	2.3	2.2	-	
法国	0.3	1.3	1.7	2.5	2.7	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	3.1	3.2	3.2	-	
德国	-0.3	0.7	0.5	0.9	0.8	1.0	0.7	1.1	1.3	1.4	1.4	1.9	1.8	-	

数据来源: Wind 华泰期货研究院

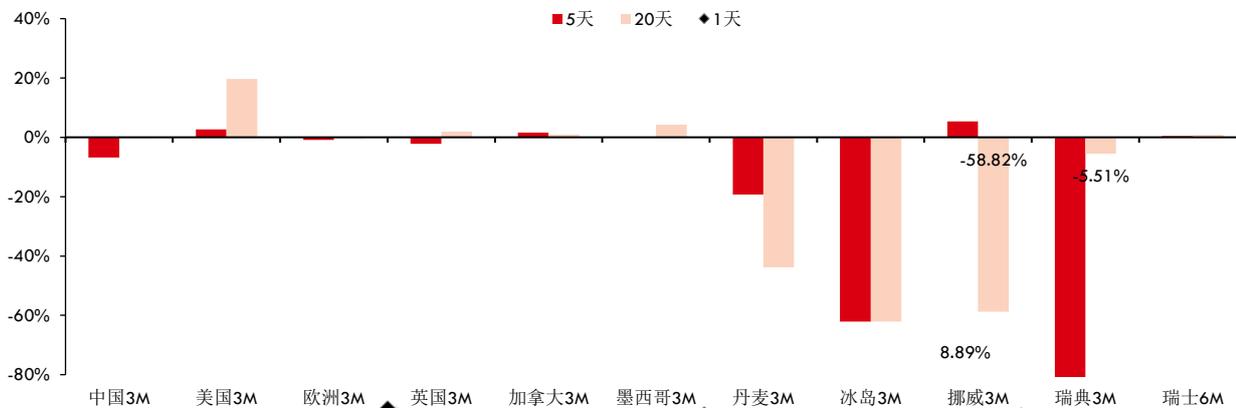
### 三、利率预期图表

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_18980](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18980)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>