



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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

多家央行落地 75BP 的加息幅度，且 9 月开始美联储加大缩表规模，中国外需回落的压力继续上升，国内宏观政策对冲的迫切性增加。压力之下，央行 8 月已经调降了 LPR 利率，后期关注 9 月至年底人民币资产的创造过程，以及国内流动性压力的对冲政策。

## 核心观点

### ■ 市场分析

中国：外需放缓，增加内需对冲需求。1) 宏观政策：深改委 27 次会议提出健全关键核心技术攻关新型举国体制；内蒙古取消优惠电价。2) 货币政策：外汇存准率由 8% 下调至 6%。3) 经济数据：8 月 CPI+2.5%，PPI+2.3%；8 月外汇储备下降 492 亿美元；8 月出口增长放缓至 7.1%；8 月社融增 2.43 万亿，存量增 10.5%，M2 增 12.2%。

海外：快速加息，关注后续债务风险。1) 货币政策：美联储鲍威尔称美联储需要在通胀问题上采取果断有力的行动，布雷纳德承诺打压高通胀；欧央行加息 75BP，为 1999 年以来最大幅度；丹麦央行加息 75BP，结束负利率；加拿大央行加息 75BP；澳洲联储加息 50BP。2) 能源风险：OPEC+“象征性减产”10 万桶/天；德国、奥地利、瑞典、芬兰开始紧急救助能源企业；欧盟整体天然气储备水平达到 80% 以上，计划对非天然气发电设置 200 欧元/兆瓦时的价格上限；印度宣布对大米出口征收 20% 关税；英国宣布价值约 1500 英镑紧急能源计划。3) 经济数据：美联储褐皮书显示美国经济活动总体上没有变化，美国 30 年期按揭贷款平均利率上升至 5.89%；欧元区 8 月服务业 PMI 降至 49.8，美国 8 月 ISM 非制造业指数升至 56.9。4) 外汇市场：日元跌破 144 关口，日本政府开始进行口头干预；英镑跌至 1985 年以来最低。

### ■ 策略

战略性转向乐观，等待 9-10 月风险冲击创造的配置空间；随着美联储给出明确抗通胀信号，战术性降低风险资产

### ■ 风险

韩国金融风险，拉尼娜风险，疫情失控风险

## 目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 策略摘要 .....                         | 1  |
| 核心观点 .....                         | 1  |
| 一周宏观关注 .....                       | 3  |
| 全球宏观图表 .....                       | 5  |
| 总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化 .....      | 5  |
| 结构：PMI↓·CPI↓·消费↑·进口↓·出口↓·M2↑ ..... | 6  |
| 利率预期图表 .....                       | 9  |
| 宏观流动图表 .....                       | 10 |

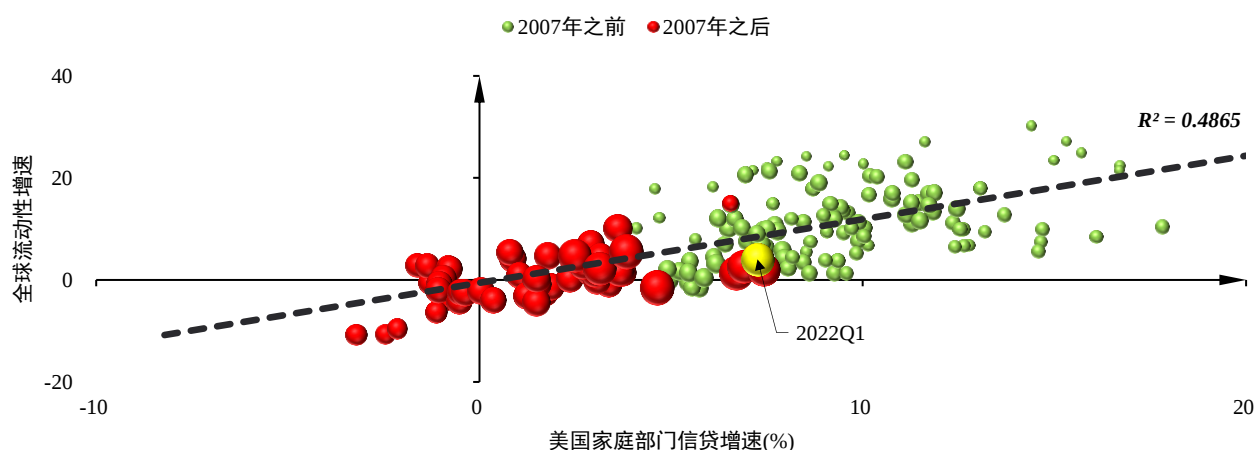
## 图表

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 美国家庭信贷增速和全球流动性，气泡大小美国政府信贷/GDP 比值   单位：%YOY ..... | 3  |
| 图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比 .....                            | 5  |
| 图 3: 预期经济周期和利率周期对比 .....                              | 5  |
| 图 4: 美国库存周期回落，预期值结束反弹 .....                           | 5  |
| 图 5: 中国库存周期高位，预期值结束反弹 .....                           | 5  |
| 图 6: 美国期限利差（2s10s）暂时企稳 .....                          | 5  |
| 图 7: 中国期限利差（2s10s）重心向上不变 .....                        | 5  |
| 图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数增加 4 次 .....             | 9  |
| 图 9: 十一国利率预期变化   单位：BP .....                          | 9  |
| 图 10: 主要市场 CDS 利差变化   单位：BP .....                     | 10 |
| 图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化   单位：BP .....                   | 10 |
| 图 12: 主要市场企业债收益率变化   单位：BP .....                      | 10 |
| 图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化   单位：BP .....                 | 10 |
| 图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化   单位：BP .....                  | 10 |
| 图 15: 中国银行间质押式回购加权利率   单位：BP .....                    | 11 |
| 图 16: 中国银存间质押式回购加权利率   单位：BP .....                    | 11 |
| 图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构   单位：% .....                    | 11 |
| 图 18: HKD 存款利率期限结构   单位：% .....                       | 11 |
| 图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构   单位：% .....                | 11 |
| 图 20: 港元远期利率协议期限结构   单位：% .....                       | 11 |
| 表 1: 一周宏观交易日历 .....                                   | 4  |
| 表 2: 全球主要经济体景气横向对比   基期=2010.1 .....                  | 6  |
| 表 3: 全球主要经济体通胀横向对比   基期=2010.1 .....                  | 6  |
| 表 4: 全球主要经济体消费横向对比   基期=2010.1 .....                  | 7  |
| 表 5: 全球主要经济体进口横向对比   基期=2010.1 .....                  | 7  |
| 表 6: 全球主要经济体出口横向对比   基期=2010.1 .....                  | 8  |
| 表 7: 全球主要经济体货币横向对比   基期=2010.1 .....                  | 8  |
| 请仔细阅读本报告最后一页的免责声明                                     |    |

## 一周宏观关注

**一周宏观图表。**对比 2007 年的信贷周期和 2007 年之后的信贷周期可以发现，尽管自 2009 年美国家庭部门信贷增速触底之后持续回升，但是信贷的增长始终达不到之前的状态，因而我们可以看到全球的流动性水平也处在相对疲软的状态之下，始终没有一个很强的驱动因素出现。这背后很重要的一个原因是随着加杠杆的空间被主动或被动限制了——在美元流动性的环境下；当美国私人部门处在强监管的状态之下，其杠杆的回升只能是被动的，而当美国主权部门因为通胀的因素降低进一步扩张之时，其带来的影响是全球性的。当前美国宏观政策的收缩与其说是缓和供需之间的矛盾，不如说是增加未来应对不确定的空间。面对 2007 年金融危机以来政府部门杠杆率不得不增加的现实，其实我们从《通胀削减法案》读到了杠杆不可能回撤的现实，但是作为现阶段全球宏观政策的主导者，其仍需要一次杠杆的全球转移（把扩张的成本降下来），来实现未来自身的再扩张。

图 1：美国家庭信贷增速和全球流动性，气泡大小美国政府信贷/GDP 比值 | 单位：%YOY



数据来源：Wind 华泰期货研究院

**一周宏观日历。**中国 8 月中长期信贷结构出现了单月的改善，随着 8 月份央行货币政策逐渐转向总量型的宽松，以及三大政策性银行基础设施基金的成立，我们认为这意味着财政端的逐渐发力，也就是我们在月报《创造资产，重振信心》中提到的人民币资产的创造启动的信号。虽然外部仍处在流动性收缩的环境中，美元流动性的压缩仍会对于包括人民币在内的市场带来收紧的压力，但是我们认为随着适当扩大的对外开放和内生性资产的主动创造，对于美元流动性的收缩将起到对冲的作用。9 月开始继续关注美联储释放的压力之下，全球的资金流动性的分配情况。

表 1：一周宏观交易日历

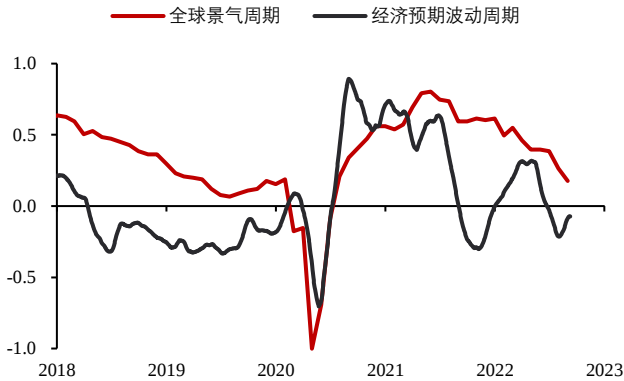
| 日期    | 时间    | 地区               | 数据名称            | 周期                  | 前值     | 预期值    | 货币/财政动态                                                          |
|-------|-------|------------------|-----------------|---------------------|--------|--------|------------------------------------------------------------------|
| 9/12  | 14:00 | 英国               | 7 月工业产出(环比)     | 月                   | -0.9%  | 0.4%   | 中秋节 / 15:30 欧央行金多斯讲话 / 20:00 欧央行施纳贝尔讲话                           |
|       |       | 德国               | 7 月经常帐(亿欧元)     | 月                   | 162.0  | -      |                                                                  |
| 9/13  | 8:30  | 澳大利亚             | 9 月消费者信心指数(环比)  | 月                   | -3.0%  | -      | 0:00 美国农业部供需报告 / 16:00 英国央行贝利讲话 / 19:00 OPEC 月报 / 21:45 欧央行麦考尔讲话 |
|       | 14:00 | 德国               | 8 月 CPI(同比)     | 月                   | 7.9%   | 7.9%   |                                                                  |
|       | 17:00 |                  | 9 月经济景气指数       | 月                   | -55.3  | -60.0  |                                                                  |
|       | 20:30 | 美国               | 8 月 CPI(同比)     | 月                   | 8.5%   | 8.1%   |                                                                  |
| 9/14  | 2:00  | 美国               | 8 月政府预算(亿美元)    | 月                   | -2110  | -2300  | 15:30 欧央行恩瑞儿讲话 / 16:00 IEA 月报 / 19:00 欧央行莱恩讲话 / 20:00 欧央行麦考尔讲话   |
|       | 12:30 | 日本               | 7 月工业产出(环比)     | 月                   | 1.0%   | 1.0%   |                                                                  |
|       | 14:00 | 英国               | 8 月 CPI(同比)     | 月                   | 10.1%  | 10.2%  |                                                                  |
|       | 17:00 | 欧元区              | 7 月工业产出(环比)     | 月                   | 0.7%   | -0.4%  |                                                                  |
|       | 19:00 | 美国               | 上周 30 年抵押贷款利率   | 周                   | 5.94%  | -      |                                                                  |
|       | 20:30 |                  | 8 月 PPI(同比)     | 月                   | 9.8%   | 8.9%   |                                                                  |
| 9/15  | 7:50  | 日本               | 8 月贸易帐(亿日元)     | 月                   | -14339 | -23982 | 17:15 英国央行金多斯讲话 / 17:30 因果央行麦考尔讲话 / 19:00 英国央行议息会议               |
|       | 7:55  | 韩国               | 8 月贸易帐(亿韩元)     | 月                   | -94.7  | -      |                                                                  |
|       | 12:00 | 印尼               | 8 月贸易账(亿卢比)     | 月                   | 42.2   | 41.5   |                                                                  |
|       | 17:00 | 欧元区              | 7 月贸易帐(亿欧元)     | 月                   | -246   | -200   |                                                                  |
|       | 20:30 | 美国               | 上周首申失业金人数(万)    | 周                   | 22.2   | 22.5   |                                                                  |
|       |       |                  | 8 月零售销售(环比)     | 月                   | 0.0%   | 0.2%   |                                                                  |
|       |       |                  | 9 月纽约联储制造业指数    | 月                   | -31.3  | -13.9  |                                                                  |
|       |       |                  | 9 月费城联储制造业指数    | 月                   | 6.2    | 3.5    |                                                                  |
|       | 21:15 |                  | 8 月工业产出(环比)     | 月                   | 0.6%   | 0.2%   |                                                                  |
|       | 9/16  | 9:30             | 中国              | 8 月 70 大中城市房价指数(同比) | 月      | -0.9%  |                                                                  |
|       |       | 8 月固定资产投资(累计同比)  |                 | 月                   | 5.7%   | 5.6%   |                                                                  |
| 10:00 |       | 8 月规上工业增加值(累计同比) |                 | 月                   | 3.5%   | -      |                                                                  |
|       |       |                  | 8 月社消零售(累计同比)   | 月                   | -0.2%  | -      |                                                                  |
| 14:00 |       | 英国               | 8 月零售销售(环比)     | 月                   | 0.3%   | -0.2%  |                                                                  |
| 17:00 |       | 欧元区              | 8 月 CPI(同比)     | 月                   | 9.1%   | 9.1%   |                                                                  |
| 22:00 |       | 美国               | 9 月密歇根大学消费者信心指数 | 月                   | 58.2   | 60.0   |                                                                  |
| 9/17  | 4:00  | 美国               | 7 月国际资本净流入(亿美元) | 月                   | 221.0  | -      | -                                                                |

资料来源: investing 华泰期货研究所

## 全球宏观图表

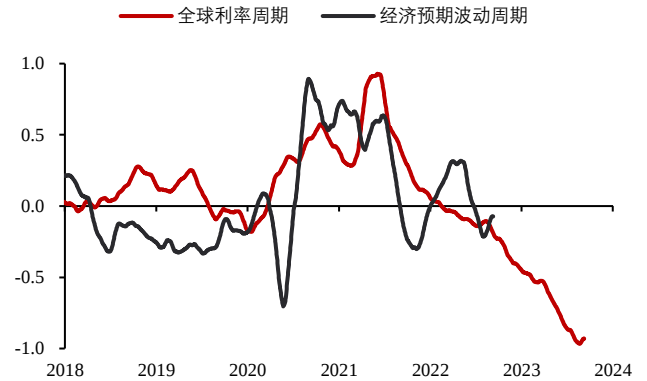
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



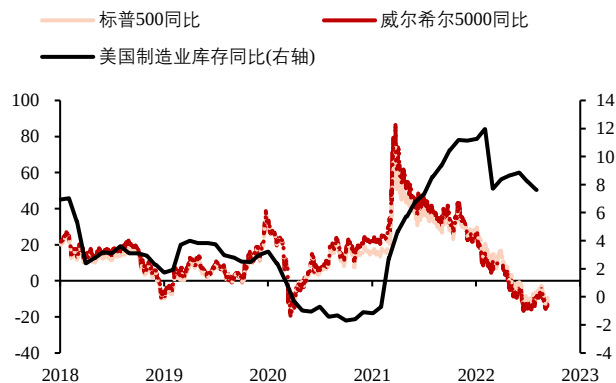
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



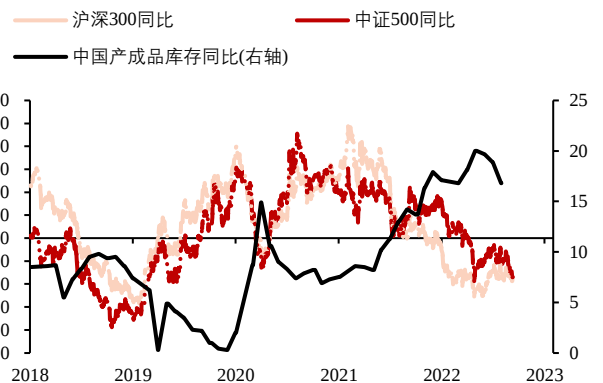
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值结束反弹



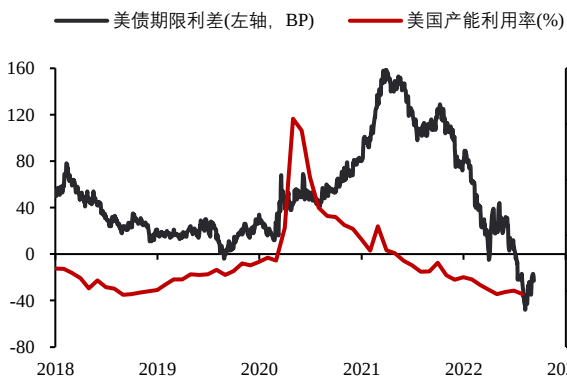
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值结束反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）暂时企稳



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）重心向上不变



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

结构: PMI↓·CPI↓·消费↑·进口↓·出口↓·M2↑

表 2: 全球主要经济体景气横向对比 | 基期=2010.1

|      | 2021 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2022 |      |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 1月   | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月   |
| 全球   | 1.4  | 0.9  | 0.9  | 1.0  | 0.9  | 1.0  | 0.5  | 0.7  | 0.4  | 0.1  | 0.1  | 0.1  | -0.4 | -0.7 |
| 美国   | 1.2  | 1.3  | 1.6  | 1.5  | 1.6  | 1.0  | 0.7  | 0.9  | 0.6  | 0.1  | 0.3  | -0.5 | -0.5 | -0.5 |
| 中国   | -0.2 | -0.4 | -0.7 | -0.9 | -0.4 | -0.3 | -0.4 | -0.3 | -0.7 | -1.9 | -0.7 | -0.3 | -1.0 | -0.8 |
| 欧元区  | 2.2  | 1.9  | 1.3  | 1.2  | 1.2  | 1.2  | 1.3  | 1.2  | 0.8  | 0.6  | 0.4  | -0.1 | -0.6 | -0.6 |
| 日本   | 0.8  | 0.7  | 0.2  | 0.8  | 1.3  | 1.2  | 1.6  | 0.7  | 1.2  | 0.9  | 0.9  | 0.7  | 0.4  | 0.2  |
| 德国   | 2.1  | 1.6  | 0.9  | 0.8  | 0.7  | 0.7  | 1.1  | 0.9  | 0.6  | 0.2  | 0.3  | -0.2 | -0.7 | -0.7 |
| 法国   | 1.6  | 1.5  | 0.9  | 0.6  | 1.1  | 1.0  | 1.0  | 1.4  | 0.8  | 1.1  | 0.8  | 0.1  | -0.4 | -0.1 |
| 英国   | 1.7  | 1.6  | 0.9  | 1.0  | 1.1  | 1.1  | 0.9  | 1.1  | 0.4  | 0.6  | 0.3  | -0.2 | -0.3 | -1.5 |
| 加拿大  | 0.4  | 0.9  | 1.0  | 0.5  | 0.5  | -0.7 | 0.1  | 0.7  | 1.5  | 1.4  | 1.2  | 0.1  | -0.5 | 0.0  |
| 澳大利亚 | 1.9  | 0.1  | 0.1  | -0.1 | 0.8  | -0.5 | -0.5 | 0.4  | 0.9  | 1.5  | 0.3  | 0.6  | 0.3  | -0.3 |
| 韩国   | 1.2  | 0.5  | 1.0  | 0.1  | 0.4  | 0.8  | 1.1  | 1.5  | 0.5  | 0.8  | 0.7  | 0.5  | -0.1 | -1.0 |
| 巴西   | 1.4  | 0.7  | 0.9  | 0.3  | -0.2 | -0.2 | -0.7 | -0.2 | 0.4  | 0.3  | 0.8  | 0.8  | 0.8  | 0.3  |
| 俄罗斯  | -1.0 | -1.4 | -0.1 | 0.5  | 0.6  | 0.5  | 0.6  | -0.6 | -2.2 | -0.7 | 0.2  | 0.3  | 0.0  | 0.6  |
| 越南   | -1.8 | -3.3 | -3.3 | 0.3  | 0.4  | 0.5  | 0.8  | 1.0  | 0.2  | 0.2  | 1.1  | 0.9  | 0.1  | 0.5  |
| Ave  | 0.9  | 0.4  | 0.3  | 0.5  | 0.7  | 0.5  | 0.6  | 0.7  | 0.4  | 0.4  | 0.5  | 0.2  | -0.2 | -0.3 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1

|      | 2021 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2022 |      |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|      | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 1月   | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月   |
| 美国   | 1.7  | 1.7  | 1.7  | 2.1  | 2.5  | 2.6  | 2.8  | 3.1  | 3.4  | 3.3  | 3.4  | 3.7  | 3.4  | -    |
| 中国   | -1.1 | -1.2 | -1.3 | -0.7 | -0.1 | -0.7 | -1.1 | -1.1 | -0.7 | -0.2 | -0.2 | 0.1  | 0.2  | 0.1  |
| 欧元区  | 0.3  | 0.7  | 1.0  | 1.4  | 1.8  | 1.9  | 2.0  | 2.4  | 3.3  | 3.3  | 3.7  | 4.0  | 4.1  | 4.2  |
| 日本   | -0.7 | -0.8 | -0.2 | -0.3 | 0.2  | 0.3  | 0.1  | 0.4  | 0.7  | 2.0  | 2.0  | 1.9  | 2.1  | -    |
| 德国   | 1.3  | 1.4  | 1.5  | 1.8  | 2.2  | 2.3  | 2.1  | 2.2  | 3.6  | 3.7  | 4.0  | 3.8  | 3.7  | 4.0  |
| 法国   | -0.1 | 0.5  | 0.8  | 1.1  | 1.3  | 1.3  | 1.4  | 2.0  | 2.8  | 3.0  | 3.4  | 3.9  | 4.2  | 3.9  |
| 英国   | -0.2 | 0.4  | 0.4  | 1.0  | 1.5  | 1.6  | 1.7  | 2.1  | 2.5  | 3.6  | 3.7  | 3.8  | 4.2  | -    |
| 加拿大  | 1.2  | 1.5  | 1.7  | 1.9  | 1.9  | 2.0  | 2.2  | 2.6  | 3.2  | 3.5  | 4.0  | 4.2  | 4.0  | -    |
| 韩国   | 0.6  | 0.5  | 0.4  | 1.0  | 1.4  | 1.4  | 1.3  | 1.3  | 1.7  | 2.2  | 2.6  | 3.1  | 3.4  | 2.9  |
| 巴西   | 1.2  | 1.5  | 1.7  | 1.9  | 1.9  | 1.6  | 1.8  | 1.8  | 2.1  | 2.5  | 2.3  | 2.4  | 1.6  | 1.1  |
| 俄罗斯  | -0.1 | -0.1 | 0.1  | 0.3  | 0.4  | 0.4  | 0.5  | 0.6  | 2.6  | 2.9  | 2.7  | 2.4  | 2.2  | -    |
| 印尼   | -1.4 | -1.4 | -1.4 | -1.4 | -1.3 | -1.3 | -1.1 | -1.2 | -0.9 | -0.4 | -0.4 | 0.0  | 0.3  | 0.2  |
| 马来西亚 | 0.2  | 0.0  | 0.2  | 0.6  | 0.9  | 0.9  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.2  | 0.6  | 1.0  | 1.7  | -    |
| 泰国   | -0.6 | -0.8 | 0.0  | 0.4  | 0.6  | 0.3  | 0.8  | 1.9  | 2.1  | 1.6  | 2.8  | 3.1  | 3.1  | 3.2  |
| 越南   | -0.5 | -0.5 | -0.7 | -0.7 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | -0.8 | -0.6 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.5 |
| 印度   | -0.7 | -0.6 | -0.9 | -0.8 | -0.7 | -0.5 | -0.4 | -0.6 | -0.5 | -0.2 | 0.0  | -0.3 | -0.4 | -    |
| Ave  | 0.1  | 0.2  | 0.3  | 0.6  | 0.9  | 0.8  | 0.8  | 1.1  | 1.6  | 1.9  | 2.1  | 2.3  | 2.3  | 2.1  |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 4: 全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1

|      | 2021 |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | 2022 |     |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|      | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 1月   | 2月   | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月  |
| 美国   | 1.5  | 1.6  | 1.3  | 1.4  | 2.2  | 1.6  | 1.2  | 1.8  | 0.3  | 0.4  | 0.6  | 0.5  | 0.5  | -   |
| 中国   | -0.3 | -1.2 | -0.9 | -0.8 | -1.0 | -1.3 | -    | -0.6 | -2.0 | -3.1 | -2.5 | -1.1 | -1.1 | -   |
| 欧元区  | 0.6  | 0.0  | 0.4  | 0.1  | 2.1  | 0.3  | 2.1  | 1.1  | 0.2  | 0.8  | -0.2 | -1.3 | -0.6 | -   |
| 日本   | 1.9  | 1.3  | 1.2  | 1.0  | 1.8  | 1.2  | 1.3  | 1.1  | 1.0  | 1.1  | 1.7  | 1.3  | 0.9  | -   |
| 德国   | -0.2 | -0.3 | -0.4 | -1.1 | 0.1  | 0.3  | 3.1  | 2.2  | -0.3 | 2.0  | 1.8  | -1.4 | -0.1 | -   |
| 法国   | 0.6  | -0.1 | 0.6  | 0.2  | 3.8  | -0.5 | 0.7  | 0.4  | 0.2  | 1.4  | 0.3  | -0.2 | -0.2 | -   |
| 英国   | 0.0  | -0.2 | -0.5 | -0.6 | 0.3  | -0.1 | 1.5  | 1.1  | 0.0  | -1.5 | -1.3 | -1.6 | -1.0 | -   |
| 加拿大  | 0.2  | 0.5  | -0.1 | -0.2 | 0.4  | 0.5  | 1.0  | 0.4  | -0.1 | 0.6  | 1.5  | 0.9  | -    | -   |
| 澳大利亚 | -2.2 | -1.5 | -0.7 | 0.3  | 0.5  | 0.2  | 0.7  | 1.5  | 1.6  | 1.7  | 1.9  | 2.4  | 3.8  | -   |
| 越南   | -3.2 | -3.6 | -3.5 | -2.4 | -1.4 | -1.4 | -1.2 | -1.0 | -0.2 | 0.0  | 0.5  | 1.2  | 3.1  | 4.2 |
| Ave  | -0.1 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | 0.9  | 0.1  | 1.1  | 0.8  | 0.1  | 0.3  | 0.4  | 0.1  | 0.6  | 4.2 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 5: 全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1

|     | 2021 |      |      |      |      |      |      |     |      |      |      |      | 2022 |      |
|-----|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|
|     | 7月   | 8月   | 9月   | 10月  | 11月  | 12月  | 1月   | 2月  | 3月   | 4月   | 5月   | 6月   | 7月   | 8月   |
| 美国  | 1.6  | 1.4  | 1.4  | 1.2  | 1.4  | 1.5  | 1.4  | 1.7 | 2.0  | 1.7  | 1.6  | 1.3  | 1.0  | -    |
| 中国  | 1.0  | 1.2  | 0.4  | 0.6  | 1.2  | 0.5  | 0.6  | 0.1 | -0.5 | -0.5 | -0.3 | -0.5 | -0.4 | -0.5 |
| 欧元区 | 0.8  | 1.6  | 1.1  | 1.3  | 1.9  | 2.2  | 2.8  | 2.4 | 2.1  | 2.4  | 3.3  | 2.6  | -    | -    |
| 日本  | 1.7  | 2.0  | 1.8  | 1.5  | 2.3  | 2.0  | 1.9  | 1.7 | 1.6  | 1.8  | 2.3  | 2.2  | 2.7  | -    |
| 德国  | 1.0  | 1.0  | 0.7  | 1.0  | 1.3  | 2.0  | 1.8  | 1.7 | 1.5  | 1.8  | 2.6  | 1.7  | 1.8  | -    |
| 法国  | 0.4  | 1.3  | 0.6  | 0.7  | 1.8  | 2.3  | 2.2  | 1.9 | 1.8  | 1.6  | 2.8  | 1.8  | 1.7  | -    |
| 英国  | 1.2  | 1.1  | 0.5  | -0.1 | -0.1 | -0.4 | 2.5  | 2.2 | 2.7  | 2.3  | 2.6  | 2.1  | -    | -    |
| 加拿大 | 0.3  | -0.1 | -0.7 | -0.2 | -0.2 | 0.4  | -0.8 | 0.1 | 0.1  | 1.2  | 0.4  | 0.7  | 0.3  | -    |
| 韩国  | 1.7  | 2.1  | 1.3  | 1.7  | 2.0  | 1.7  | 1.6  | 1.0 | 1.1  | 0.6  | 1.4  | 0.7  | 0.8  | 1.2  |
| 巴西  | 1.9  | 2.5  | 1.8  | 1.9  | 1.5  | 0.9  | 0.9  | 0.9 | 0.6  | 0.9  | 1.3  | 1.1  | 1.1  | 1.2  |

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\\_46054](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46054)

