

宏观利率图表 086: 变化的酝酿期

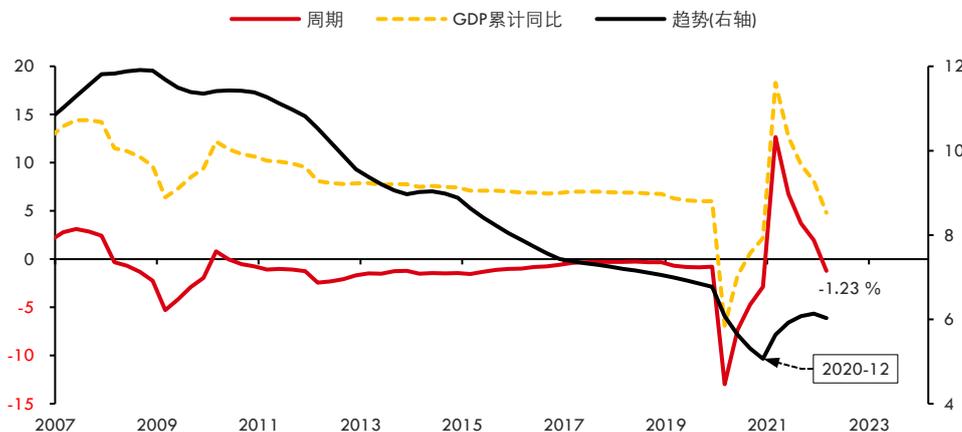
宏观动态点评

中国: 预期料将逐渐改善。 1) 货币政策: 4月1年期LPR为3.7%、5年期以上LPR为4.6%, 与上月持平。2) 经济数据: 一季度GDP同比+4.8%, 3月规上工业增加值同比+5.0%, 社会消费品零售同比-3.5%, 累计固定资产投资同比+9.3%, 失业率5.8%, 上升0.3%。3) 宏观政策: 《关于推动个人养老金发展的意见》发布; 商务部将会同有关部门择优选择部分地区开展内外贸一体化试点; 《期货和衍生品法》8月1日起施行; 深改委建立健全省以下财政体制调整机制。4) 风险: 方星海表示中美的谈判进展非常顺利, 相关不确定性很快就会消除; 4月18日上海出院出舱人数23286例, 超过了新增阳性感染者人数; 特斯拉上海超级工厂19日复工。

海外: 强美元政策仍在延续。 1) 货币政策: 美联储鲍威尔赞扬沃尔克在战胜根深蒂固的通货膨胀所做的贡献, 指出下次开会时就要讨论加息50个基点; 欧央行拉加德指出欧盟的经济增长预期下调、通胀预期上调, 同时欧央行管委表示最快可能在7月份加息; IMF表示日本没有理由改变其经济政策, 包括央行的超低利率政策。2) 经济数据: IMF下调2022年全球经济增速至3.6%; 美联储褐皮书认为由于当前的地缘政治影响和物价上涨带来的不确定性给未来的经济增长前景蒙上了阴影; 韩国4月前20天出口额同比增长16.9%, 为362.85亿美元。3) 风险: 美债实际利率转正, 高风险资产短期或面临重新估值; 土耳其针对库尔德工人党进行跨境军事行动; 德国宣布从明年起不再进口俄罗斯石油; 美国财长耶伦表示欧洲对俄罗斯的能源禁令可能弊大于利。

本周关注图表

图1: 经济的阶段性回调还是二次探底。



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

相关视频:



🎧 一季度经济4.8%

相关研究:

[低预期降准的信号](#)

——[宏观利率图表 085](#)

2022-04-18

[流动性阶段性改善 II](#)

——[宏观利率图表 084](#)

2022-04-11

[流动性阶段性改善](#)

——[宏观利率图表 083](#)

2022-04-05

[关注金银比](#)

——[宏观利率图表 082](#)

2022-03-28

一、宏观利率周历

关注美国一季度 GDP、日本央行议息会议

表格 1: 一周交易日历

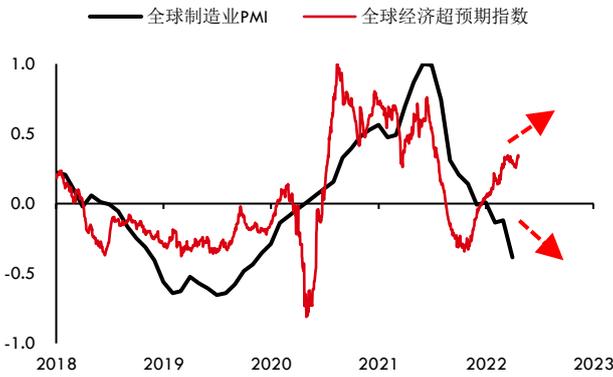
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
4/25	16:00	德国	4 月商业景气指数	月	90.8	88.0	2:00 法国第二轮大选
	20:30	美国	3 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.51	-	
	7:00	韩国	一季度 GDP(同比)	季	4.2%	2.8%	
	7:30	日本	3 月求才求职比	月	1.21	1.22	
4/26	20:30		3 月耐用品订单(环比)	月	-2.6%	-	20:55 欧央行莱恩讲话
	21:00		2 月 SP/CS 房价(同比)	月	19.1%	18.4%	
		美国	4 月咨商会信心指数	月	107.2	106.0	
	22:00		3 月新屋销售(万户)	月	77.2	77.6	
4/27			4 月里士满联储制造业指数	月	13.0	-	
	9:30	澳大利亚	一季度 CPI(同比)	季	3.5%	4.6%	
		中国	3 月规上企业利润(累计同比)	月	5.0%	-	
	14:00	德国	5 月消费者信心指数	月	-15.5	-15.7	
	19:30		上周 30 年抵押贷款利率	周	5.20%	-	
	20:30	美国	3 月商品贸易收支(亿美元)	月	-1063.5	-	
	22:00		3 月成屋签约销售指数	月	104.9	-	
	7:50	日本	3 月工业产出(环比)	月	2.0%	0.5%	
4/28			3 月零售销售(同比)	月	-0.8%	0.4%	11:00 日本央行议息会议
	9:30	澳大利亚	3 月零售销售(环比)	月	1.8%	1.0%	
	17:00	欧元区	4 月经济景气指数	月	108.5	107.6	
	20:00	德国	4 月 CPI(同比)	月	7.3%	7.3%	
4/29	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	18.4	-	
			一季度 GDP(同比)	季	6.9%	1.0%	
	9:30	澳大利亚	一季度 PPI(同比)	季	3.7%	-	
	9:45	中国	4 月财新制造业 PMI	月	48.1	50.0	
	15:00	德国	一季度 GDP(同比)	季	1.8%	-	
	17:00	欧元区	4 月 CPI(同比)	月	7.4%	7.5%	
			3 月个人收入(环比)	月	0.5%	0.4%	
	20:30		3 月个人支出(环比)	月	0.2%	0.7%	
4/29		美国	3 月核心 PCE 通胀(同比)	月	5.4%	5.5%	
	21:45		4 月芝加哥 PMI	月	62.9	57.0	
	22:00		4 月密歇根大学消费者信心指数	月	65.7	65.7	

资料来源: investing 华泰期货研究院

二、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



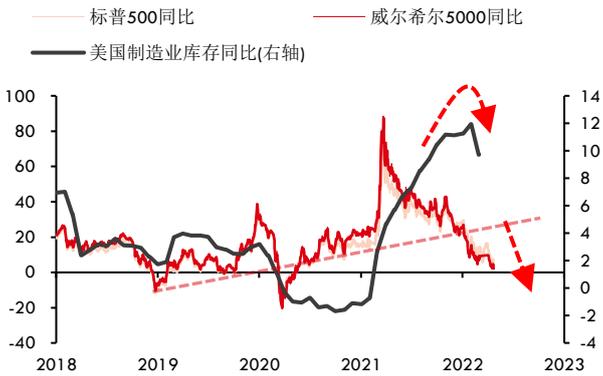
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值低位 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 中国库存周期和预期值回落 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图6： 美国期限利差 (2s10s) 倒挂后反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图7： 中国期限利差 (2s10s) 震荡



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 结构: PMI ↑ · CPI ↑ · 消费 ↓ · 进口 ↓ · 出口 ↓ · M2 ↓

图 8: 全球主要经济体 PMI 横向对比 (基期=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
全球	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.5	0.7	0.4	-
中国	0.6	0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.7	-
美国	2.4	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	0.6	-
日本	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	-
欧元区	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.8	-
德国	2.2	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.6	0.1
法国	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.0
英国	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.4
澳大利亚	1.7	2.1	0.1	2.4	1.9	0.1	0.1	-0.1	0.8	-0.5	-0.5	0.5	0.9	-
加拿大	1.3	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1	0.7	1.5	-
韩国	2.1	1.8	1.5	1.5	1.2	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	-
巴西	0.5	0.4	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	-
俄罗斯	0.3	0.1	0.6	-0.4	-1.0	-1.3	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-
越南	0.8	1.1	0.7	-2.1	-1.8	-3.2	-3.2	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	-
Ave	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.5

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 全球主要经济体 CPI 横向对比 (基期=2010.1)

	2021										2022			
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	2.9
加拿大	-0.7	0.3	1.4	1.6	1.1	1.7	2.1	2.3	2.6	2.7	2.8	3.0	3.6	4.2
巴西	-0.3	0.1	0.4	0.9	1.1	1.3	1.6	1.9	2.1	2.1	1.8	1.9	2.0	2.3
印尼	-1.5	-1.5	-1.5	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-0.9
泰国	-1.5	-0.9	1.2	0.6	-0.1	-0.6	-0.9	0.1	0.6	0.8	0.4	1.1	2.3	2.6
马来西亚	-1.2	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2	0.2
越南	-0.9	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6
印度	-0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-
中国	-1.9	-1.5	-1.1	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7
美国	-0.3	0.3	1.4	1.9	2.2	2.2	2.1	2.2	2.7	3.1	3.2	3.5	3.8	4.2
日本	-0.9	-0.8	-1.5	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8
韩国	-0.3	0.1	0.7	0.8	0.5	0.8	0.7	0.6	1.2	1.8	1.7	1.6	1.7	2.1
欧元区	-0.5	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.6	1.2	1.6	2.1	2.8	2.9	2.9	3.6	4.8
英国	-1.3	-1.1	-0.5	-0.1	0.2	-0.2	0.7	0.6	1.4	2.0	2.2	2.3	2.8	3.3
法国	-0.7	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.0	0.9	1.2	1.7	1.9	1.9	2.0	2.9	3.9
德国	-0.2	0.2	0.4	0.9	0.7	2.1	2.2	2.3	2.7	3.3	3.4	3.1	3.2	5.2
Ave	-0.8	-0.4	0.1	0.3	0.2	0.2	0.4	0.6	0.9	1.2	1.2	1.2	1.5	2.3

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 全球主要经济体消费横向对比 (基期=2010.1)

											2021	2022		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
加拿大	-0.2	3.6	8.0	2.6	0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.2	0.5	0.6	1.0	0.4	-
越南	-0.8	-0.4	1.9	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.0	-0.3
澳大利亚	1.8	-0.5	7.1	1.2	-0.3	-2.4	-1.5	-0.7	0.4	0.6	0.3	0.8	1.8	-
中国	3.4	3.5	1.0	0.2	0.2	-0.4	-1.3	-1.0	-0.9	-1.1	-1.4	-	-0.7	-2.2
美国	-0.4	4.1	7.3	3.3	2.1	1.5	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.9	0.2
日本	-0.7	0.6	2.3	2.8	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0	1.9	1.2	1.4	1.2	-
欧元区	-0.7	3.6	6.4	2.1	1.2	0.6	0.0	0.4	0.1	2.0	0.3	2.0	1.1	-
英国	-1.1	0.9	7.7	4.2	1.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.7	0.3	-0.7	1.5	1.0	-0.2
法国	0.2	4.0	7.1	1.4	0.5	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.6	0.2	-
德国	-2.4	3.3	1.0	-1.0	1.6	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.2	2.3	-
Ave	-0.1	2.0	5.0	1.6	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.0	1.2	0.8	-0.6

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球主要经济体进口横向对比 (基期=2010.1)

											2021	2022		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	0.3	0.9	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	1.5	-	-
加拿大	-0.6	1.2	4.0	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	-0.8	-0.1	-
巴西	-0.1	0.7	1.4	2.4	2.3	1.9	2.6	1.9	2.0	1.6	0.9	1.0	0.9	0.6
阿根廷	0.5	2.0	2.0	1.9	2.5	2.4	2.1	1.5	1.2	1.1	1.8	1.0	1.5	1.0
印尼	0.2	0.7	0.9	2.5	2.2	1.6	2.0	1.3	1.8	1.8	1.6	1.2	0.7	0.9
泰国	0.7	0.1	0.8	2.7	2.4	2.3	2.5	1.7	2.0	1.2	2.1	1.5	1.2	-
马来西亚	0.3	0.8	1.2	3.3	2.0	1.3	0.4	1.5	1.6	2.5	1.3	1.5	0.9	-
越南	-0.2	2.4	1.2	2.1	1.4	1.1	0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.1	-0.2	0.5	0.1
印度	-0.1	1.5	5.3	2.0	2.9	1.7	1.4	2.5	1.7	1.5	0.9	0.4	0.8	0.4
中国	0.5	1.6	1.8	2.3	1.5	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	0.5	0.0	-0.6
美国	0.0	1.2	2.9	3.2	2.9	1.7	1.5	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5	1.7	-
日本	0.4	-0.1	0.4	1.4	1.9	1.9	2.2	2.0	1.6	2.5	2.2	2.1	1.9	1.8
韩国	0.4	0.7	1.5	1.8	1.9	1.8	2.1	1.4	1.7	2.1	1.7	1.6	1.0	1.2
欧元区	-0.7	1.0	2.6	2.3	1.8	1.0	1.8	1.3	1.5	2.1	2.5	3.1	2.6	-
英国	-1.2	-0.4	2.3	2.8	1.5	1.4	1.2	0.6	0.0	-0.1	-0.4	3.0	2.3	-
法国	-0.8	1.8	5.1	2.7	1.4	0.5	1.4	0.7	0.8	2.0	2.4	2.3	2.1	-
德国	-0.5	0.9	2.7	2.6	2.1	1.1	1.1	0.8	1.2	1.4	2.2	2.0	1.8	-
Ave	0.0	1.0	2.2	2.5	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	1.4	1.3	1.4	1.2	0.7

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球主要经济体出口横向对比 (基期=2010.1)

											2021	2022		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.1	0.4	1.4	2.0	2.4	2.5	2.7	1.3	1.9	1.9	1.8	2.2	-	-
加拿大	-1.4	-0.6	3.7	2.0	0.5	-0.8	-0.2	-1.3	-0.7	-0.4	-0.3	-1.8	-0.7	-
巴西	0.0	1.4	2.2	2.3	2.9	1.3	2.6	1.4	1.1	0.6	1.3	1.3	1.9	0.7
阿根廷	0.4	1.2	2.1	1.6	2.3	2.3	2.9	2.8	2.2	1.5	4.1	0.5	1.5	1.1
印尼	0.0	1.0	2.0	2.5	2.2	1.5	2.6	1.8	2.1	1.9	1.3	0.8	1.2	1.7
泰国	-0.8	-0.1	0.1	2.7	3.2	1.5	0.7	1.7	1.7	2.5	2.6	1.4	2.0	-
马来西亚	0.8	1.9	4.5	3.2	1.6	-0.2	0.9	1.4	1.4	2.0	1.7	1.3	0.7	-
越南	-0.6	1.8	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.3	-1.0	0.3	0.9	-0.8	-0.1	0.2
印度	-0.4	2.0	7.3	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	1.2	0.6	1.1	0.6	0.6	0.4
中国	7.6	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	-0.2	0.2
美国	-1.1	0.4	3.1	3.5	2.6	1.8	1.7	1.1	1.7	1.5	1.4	1.0	1.4	-
日本	-0.4	0.6	2.3	3.3	3.1	2.3	1.6	0.6	0.6	1.0	0.9	0.5	1.0	0.6
韩国	0.2	0.7	2.3	2.6	2.2	1.5	1.9	0.7	1.2	1.7	0.8	0.6	0.9	0.8
欧元区	-0.8	0.6	4.0	2.8	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	0.8	0.8	1.3	1.1	-
英国	-1.8	-0.5	0.8	1.2	0.4	0.3	-0.1	0.0	0.7	0.5	0.2	1.5	1.3	-
法国	-0.9	1.0	5.3	3.5	2.3	0.5	1.8	0.7	0.3	0.8	1.1	1.9	1.3	-
德国	-0.7	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	0.7	1.0	0.6	0.9	-
Ave	0.0	0.8	2.8	2.4	1.9	1.1	1.3	0.8	0.9	1.1	1.2	0.8	0.9	0.7

数据来源: Wind 华泰期货研究院

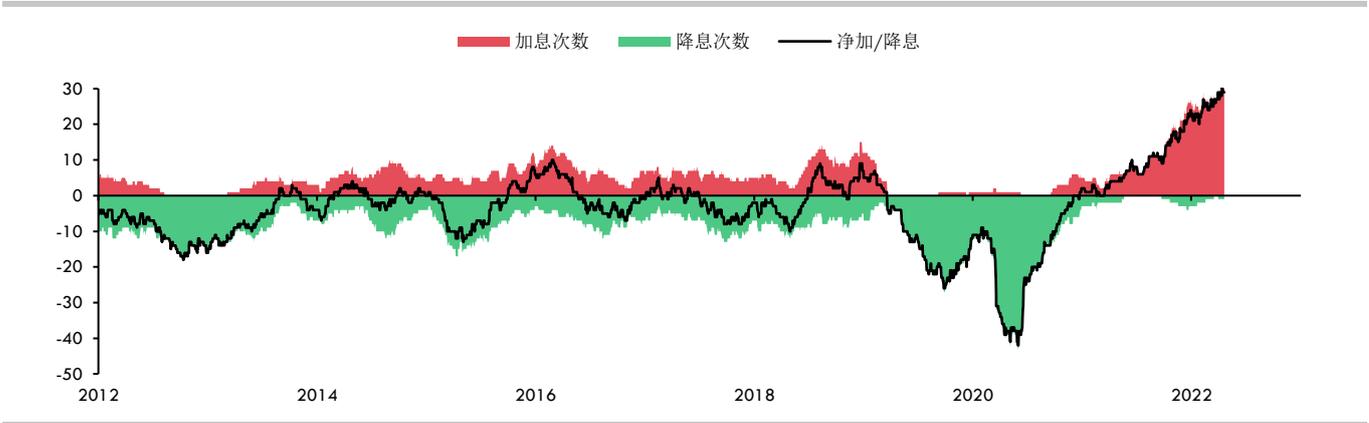
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

											2021	2022		
	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar
俄罗斯	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	-
加拿大	3.5	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	1.0	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	-
巴西	2.5	1.7	0.7	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-	-
阿根廷	1.9	0.9	0.3	0.2	0.1	0.0	0.3	0.7	1.1	1.4	1.6	1.4	1.4	-
印尼	0.0	-1.2	0.1	-0.8	0.0	-0.6	-1.2	-0.9	-0.3	-0.1	0.7	0.4	0.3	-
泰国	0.8	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-
马来西亚	-0.5	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-0.7	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-
印度	0.8	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.5	-0.3	-0.1	-
中国	-0.6	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7
美国	3.5	3.0	1.9	1.2	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	-
日本	3.5	3.5	3.3	2.6	1.3	1.0	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1
欧元区	3.1	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8	-
英国	2.2	1.2	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	-
法国	3.1	2.1	1.3	0.6	0.3	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-
德国	1.9	0.8	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-
Ave	1.7	1.1	0.7	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	-0.4

数据来源: Wind 华泰期货研究院

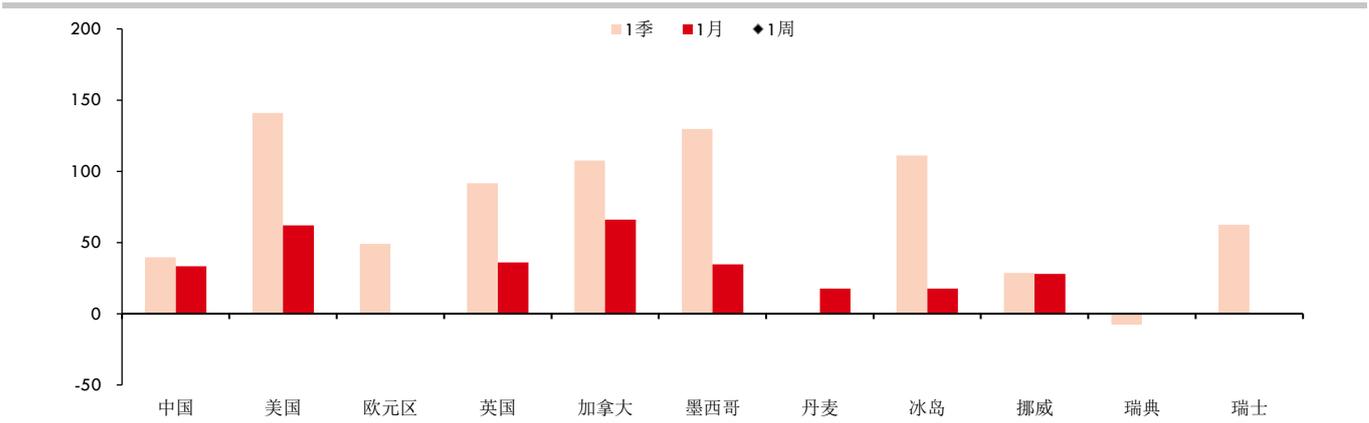
三、利率预期图表

图 14: 过去 3 个月主要央行加降息变化 (净加息次数减少 1 次)



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

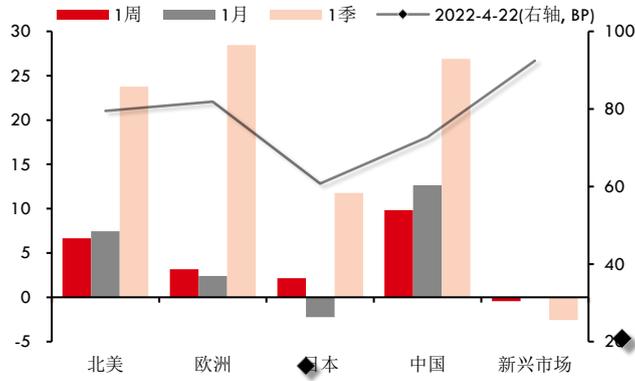
图 15: 十一国利率预期变化 (BP)



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

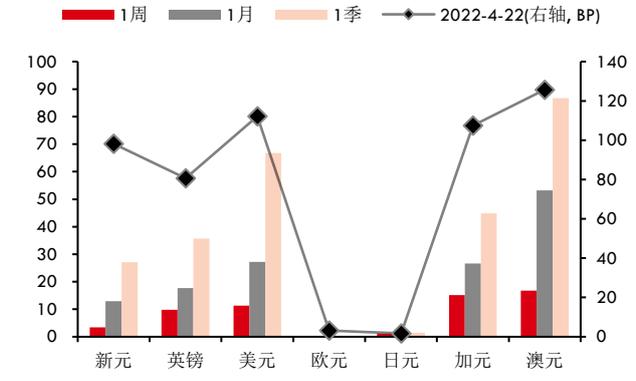
四、宏观流动性图表

图 16: 主要市场 CDS 利差变化 (BP)



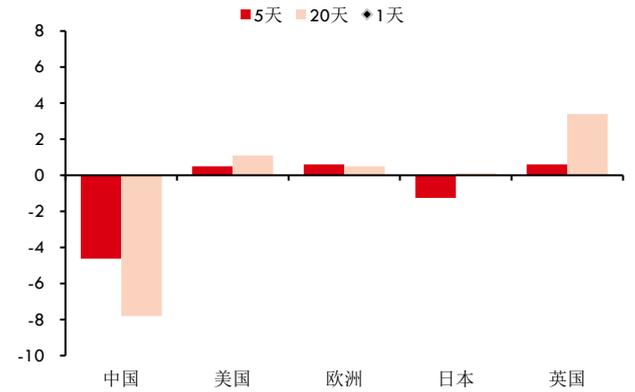
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 17: 主要货币 1y-3m 利差变化 (BP)



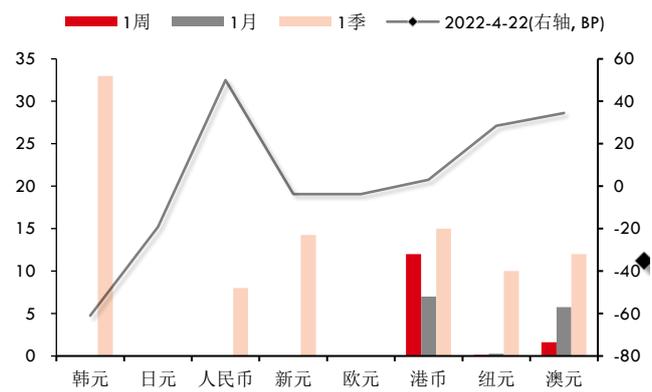
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 主要 IBOR-OIS 利差变化 (%)



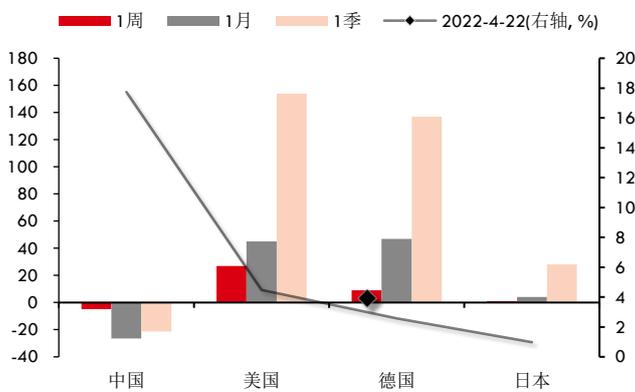
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 19: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 (BP)



数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 20: 主要市场企业债收益率变化 (BP)

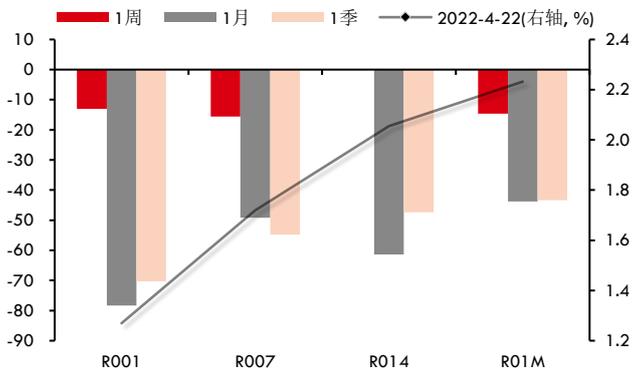


数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

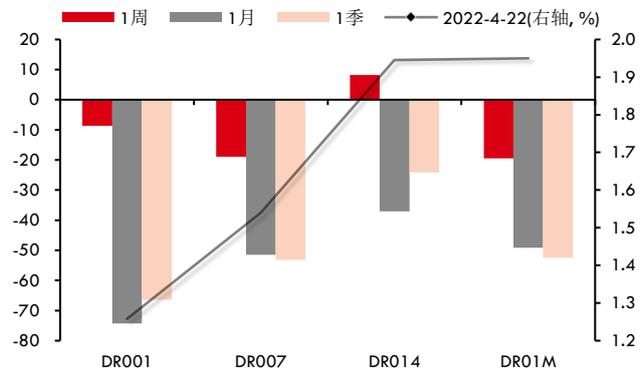
图 21: 主要经济体国债收益率一周变化 (BP)

	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	3.50	9.40	29.70	17.60	14.50	7.30
中国	1.11	0.71	-3.76	7.48	7.92	8.31
欧盟	2.06	4.67	6.37	7.40	8.31	9.18
英国					4.40	7.66
日本			1.40	0.10	-0.70	1.20

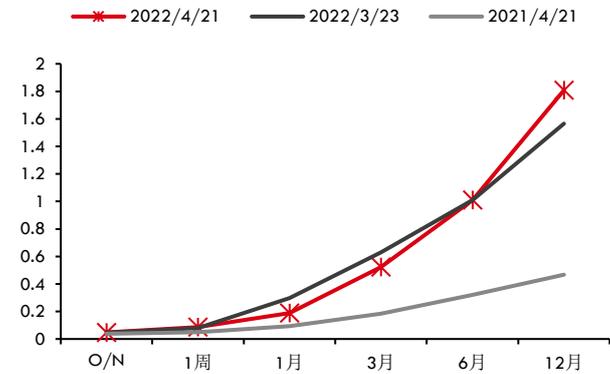
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 22: 中国银行间质押式回购加权利率变化 (BP)


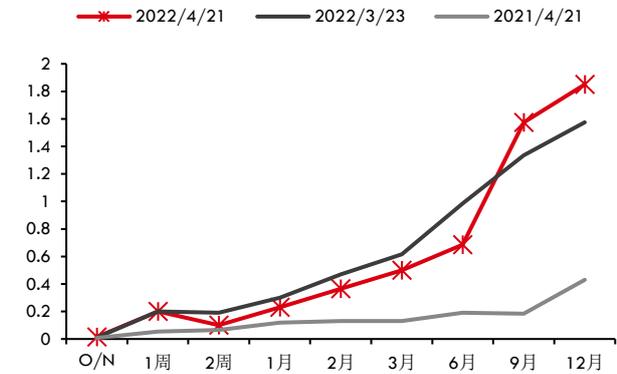
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 中国银存间质押式回购加权利率变化 (BP)


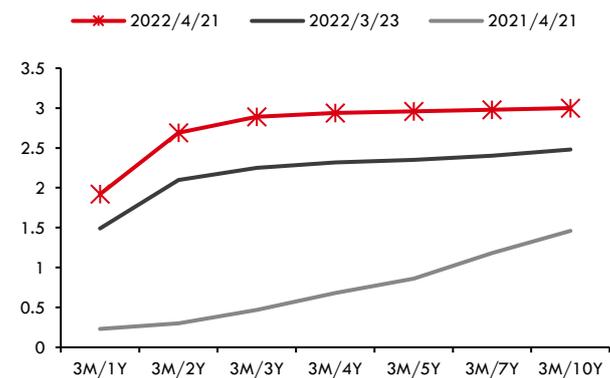
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 港元 HIBOR 利率期限结构


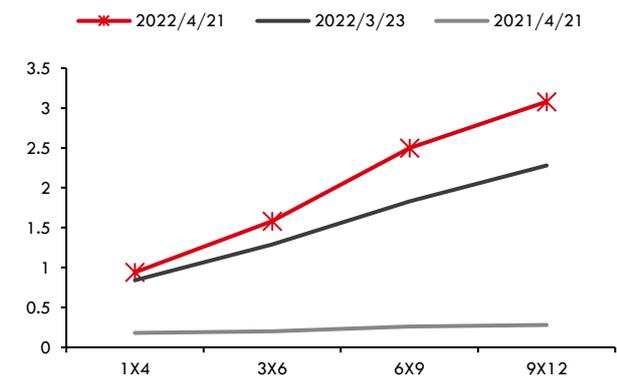
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 25: HKD 存款利率期限结构


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: 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 27: 港元远期利率协议期限结构


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