



## 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

8月后国内的宏观预期继续明朗，确定性的房地产风险和稳增长压力虽在数据层面带来扰动，但随着日期的确定，市场面临的不确定性正在减少。市场的核心或将转向当前美元风险能提供多大的下行空间。

## 核心观点

## ■ 市场分析

中国：不确定性在逐渐减少。1) 宏观政策：二十大 10月16日召开；国常会称地方要“一城一策”用好政策工具箱；多地成立房地产纾困基金；QFII、RQFII 衍生品投资领域扩围；证监会启动 3 只 ETF 期权品种上市。2) 宏观数据：8 月份制造业 PMI 为 49.4；8 月财新制造业 PMI 报 49.5；3) 风险：3 个月 Hibor 利率 2.68%；30 日起川渝电力供应恢复正常。

海外：流动性冲击正式开启。1) 宏观政策：美联储到 9 月份加息 75 个基点的概率为 72%。2) 宏观数据：美国 8 月非农 31.5 万，失业率 3.7%，就业参与率 62.4%；8 月 ISM 制造业指数 52.8，物价支付 52.5；8 月 ADP 就业 13.2 万；韩国 8 月贸易逆差达 95 亿美元；欧元区 8 月调和 CPI 同比 9.1%，PPI 同比+37.9%。3) 供给因素：七国集团对俄石油进行限价；8 月 OPEC 产量环比增长 59 万桶/日；JTC 将今年预期石油供应过剩规模下调至 40 万桶/日。4) 风险因素：全球债券较 2021 年峰值下跌 20%；阿根廷出现不明原因肺炎。

## ■ 策略

战略性宏观维持防守，继续等待 9 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 |

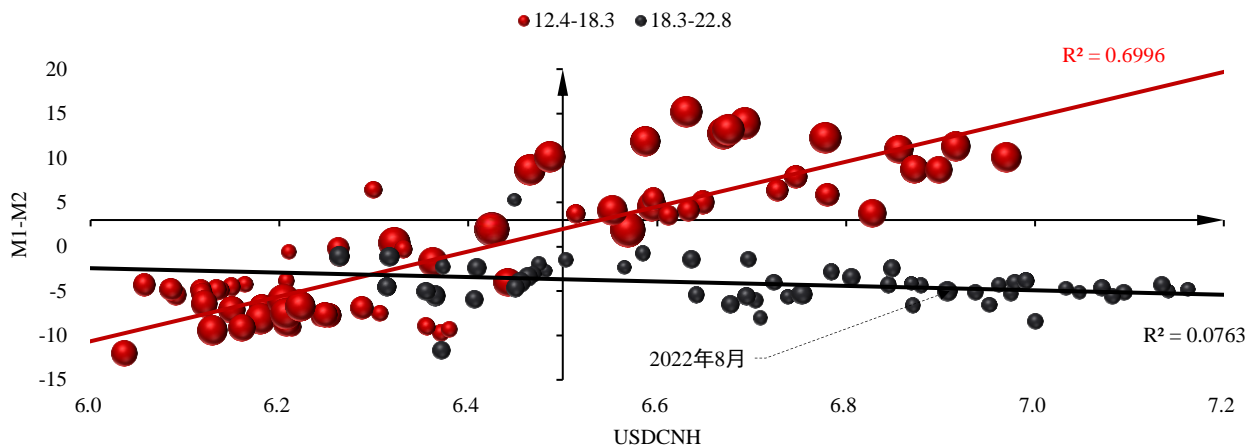
## 图表

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 不同类型企业盈利和房地产销售关系   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，预期值低位反弹 .....               | 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) 出现反弹 .....            | 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   净加息次数减少 2 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。一般来说，市场风格的切换映射到宏观层面就是对于不同流动性环境的反馈。其中，小盘股占优的背后，从宏观层面折射出的是一种经济在结构性调整过程中市场对于“中性宏观政策”驱动的流动性相对宽松的预期。相比较 2012 年的红线高相关性来说，2018 年至今的黑线时间上虽然延续了 4 年之久，但作为经济的周期性调节可能并不是常态，9 月份美联储货币政策开启的加速收紧状态，可能为国内 10 月份开始开启一个政策的转变窗口，8 月份虽然货币政策层面已经有了从结构性政策转向总量性政策特征，但是真正的扩张落地可能仍需要一些反面的推动因素，美联储的政策可能正是这样的一个催化剂，提供了做多大小盘比价的一个入场空间。

图 1：人民币汇率和 M1/M2 剪刀差变动，气泡大小为中证 1000/上证 50 指数比值 | 单位：%YOY



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。美国 8 月份的非农就业报告继续表现亮眼，月度新增就业达到 35.1 万人，扭转了此前 ADP 报告相对低的新增就业状况。同时市场劳动参与率提升的情况下（从 62.1% 上升到 62.4%），失业率小幅回升。9 月份对于美联储来说进入到鲍威尔 8 月底央行年会上所表达的继续鹰派加息的时间窗口，同时 9 月份开始美联储的缩表规模上限也有了明显的提高，为美联储的鹰派货币政策提供了更多操作的空间，这点是在 8 月份的非农报告亮眼之后值得留意的。本周需要重点关注的是欧央行的货币政策，8 月份欧元区的 PPI 和 CPI 增速继续创出新高的情况下，欧央行相对于美联储是否会更加激进的进入到加息的状态，是值得关注的，一方面通胀比美国更高，另一方面经济比美国更差，欧央行的货币政策选择对于市场预期的影响将加大，在 7 月份 50 个基点的加息后，9 月份或仍将保持这一加息幅度。

表 1: 一周宏观交易日历

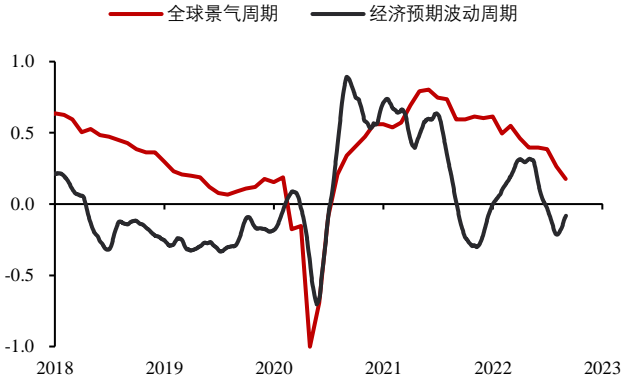
| 日期  | 时间    | 地区   | 数据名称              | 周期        | 前值     | 预期值    | 货币/财政动态   |
|-----|-------|------|-------------------|-----------|--------|--------|---|
| 9/5 | 9:45  | 中国   | 8月财新服务业 PMI       | 月         | 55.5   | 54.0   | 美国劳动节 / 18:00 OPEC 会议 / 23:30<br>英国央行曼恩讲话   |
|     | 15:50 | 法国   | 8月服务业 PMI         | 月         | 51.0   | 51.0   |   |
|     | 15:55 | 德国   |                   | 月         | 48.2   | 48.2   |   |
|     | 16:00 | 欧元区  |                   | 月         | 50.2   | 50.2   |   |
|     | 16:30 | 英国   |                   | 月         | 52.5   | 52.5   |   |
|     | 17:00 | 欧元区  |                   | 9月投资者信心指数 | 月      | -25.2  |   |
| 9/6 | 7:30  | 日本   | 7月家庭支出(同比)        | 月         | 3.5%   | 4.2%   | 12:30 澳大利亚央行议息会议  |
|     | 14:00 | 德国   | 7月制造业订单(环比)       | 月         | -0.4%  | -0.2%  |   |
|     | 21:45 | 美国   | 8月 Markit 服务业 PMI | 月         | 44.1   | 44.3   |   |
|     | 22:00 |      | 8月 ISM 非制造业 PMI   | 月         | 56.7   | 55.5   |   |
| 9/7 | 9:30  | 澳大利亚 | 二季度 GDP(同比)       | 季         | 3.3%   | 3.8%   | 22:00 美联储梅斯特讲话 / 22:00 加拿大<br>央行议息会议  |
|     | 11:00 | 中国   | 8月贸易帐(亿美元)        | 月         | 1012.6 | 930.0  |   |
|     | 14:00 | 德国   | 三季度 GDP(同比)       | 季         | 1.8%   | 1.8%   |   |
|     | 17:00 | 欧元区  | 二季度 GDP(同比)       | 季         | 3.9%   | 3.9%   |   |
|     | 19:00 | 美国   | 上周 30 年抵押贷款利率     | 周         | 5.80%  | -      |   |
|     | 20:30 |      | 7月贸易帐(亿美元)        | 月         | -796.0 | -705.0 |   |
| 9/8 | 7:50  | 日本   | 二季度 GDP(同比)       | 季         | 2.2%   | 2.9%   | 0:35 美联储布雷纳德讲话 / 2:00 美联储<br>经济褐皮书 / 11:05 澳洲联储洛维讲话 /<br>15:00 马来西亚央行利率决议 / 20:15 欧<br>央行利率决议 |
|     | 9:30  | 澳大利亚 | 7月贸易帐(亿澳元)        | 月         | 176.7  | 140.0  |   |
|     | 20:30 | 美国   | 上周首申失业金人数(万)      | 周         | 23.2   | 24.0   |   |
| 9/9 | 9:30  | 中国   | 8月 CPI(同比)        | 月         | 2.7%   | 2.8%   | -   |
|     |       |      | 8月 PPI(同比)        | 月         | 4.2%   | 3.1%   |   |
|     | 22:00 | 美国   | 7月批发销售(环比)        | 月         | 1.8%   | -      |   |

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



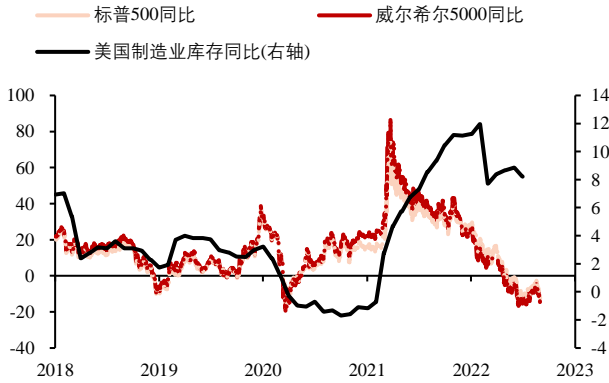
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



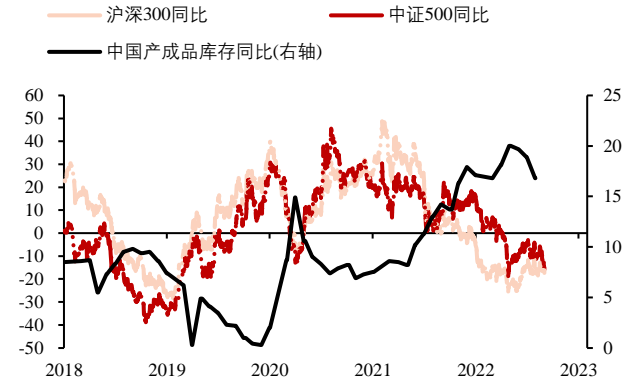
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值结束反弹



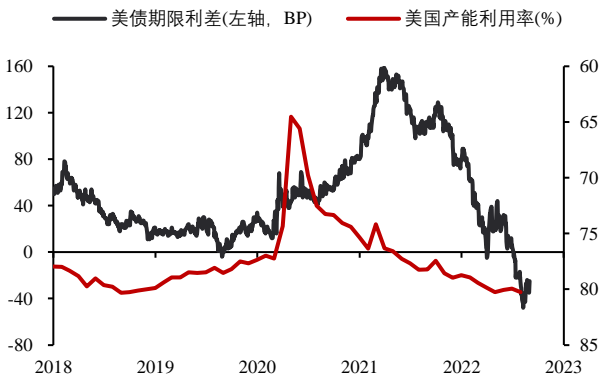
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值结束反弹



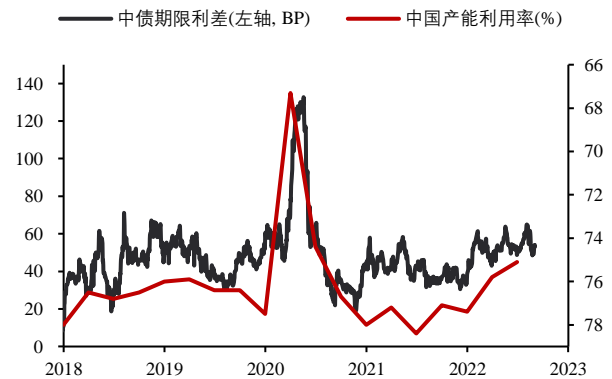
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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        | -           |
| 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         | -           |
| <b>Ave</b> | <b>0.9</b> | <b>0.4</b> | <b>0.3</b> | <b>0.5</b> | <b>0.7</b> | <b>0.5</b> | <b>0.6</b> | <b>0.7</b> | <b>0.4</b> | <b>0.4</b> | <b>0.5</b> | <b>0.2</b> | <b>-0.2</b> | <b>-0.4</b> |

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        | -          |
| 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        | -          |
| 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       | 0.1        | 0.4        | 0.6        | 0.3        | 0.9        | 2.0        | 2.2        | 1.6        | 2.9        | 3.2        | 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       | -          |
| <b>Ave</b> | <b>0.1</b> | <b>0.2</b> | <b>0.3</b> | <b>0.6</b> | <b>0.9</b> | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>1.1</b> | <b>1.6</b> | <b>1.9</b> | <b>2.1</b> | <b>2.3</b> | <b>2.3</b> | <b>2.5</b> |

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         | 2.0        | 0.3        | 2.1        | 1.1        | 0.2        | 0.8        | -0.2       | -1.4       | -          | -          |
| 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        | -0.5       | -          | -          |
| 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        |
| <b>Ave</b> | <b>-0.1</b> | <b>-0.3</b> | <b>-0.3</b> | <b>-0.2</b> | <b>0.9</b> | <b>0.1</b> | <b>1.1</b> | <b>0.8</b> | <b>0.1</b> | <b>0.3</b> | <b>0.4</b> | <b>0.0</b> | <b>0.9</b> | <b>4.2</b> |

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        | 2.1        | 1.7        | 1.7        | 1.3        | -          | -          |
| 中国         | 1.0        | 1.2        | 0.4        | 0.5        | 1.2        | 0.5        | 0.6        | 0.1        | -0.5       | -0.5       | -0.3       | -0.5       | -0.4       | -          |
| 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         | 0.5        | 1.3        | 0.6        | 0.8        | 1.8        | 2.3        | 2.2        | 2.0        | 1.8        | 1.6        | 2.8        | 1.8        | -          | -          |
| 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       | -0.1       | 0.4        | -0.7       | 0.1        | 0.1        | 1.1        | 0.3        | 0.6        | -          | -          |
| 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        |
| 阿根廷        | 2.2        | 1.8        | 1.1        | 1.0        | 1.0        | 1.9        | 1.0        | 1.7        | 1.2        | 1.8        | 1.7        | 1.4        | 1.5        | -          |
| 马来西亚       | 1.2        | 0.3        | 1.3        | 1.4        | 2.2        | 1.1        | 1.4        | 0.7        | 1.6        | 1.0        | 2.2        | 3.1        | 2.5        | -          |
| 印尼         | 1.5        | 1.9        | 1.3        | 1.8        | 1.8        | 1.6        | 1.1        | 0.7        | 0.9        | 0.5        | 0.9        | 0.5        | 1.3        | -          |
| 泰国         | 2.0        | 2.4        | 1.6        | 1.8        | 1.1        | 2.2        | 1.4        | 1.1        | 1.0        | 1.3        | 1.4        | 1.5        | 1.7        | -          |
| 越南         | 1.1        | 0.3        | -0.3       | -0.6       | 0.6        | 0.1        | -0.2       | 0.5        | 0.1        | 0.3        | 0.0        | 0.2        | -0.7       | -0.2       |
| 印度         | 1.7        | 1.4        | 2.5        | 1.5        | 1.5        | 0.9        | 0.4        | 0.8        | 0.5        | 0.6        | 1.7        | 1.5        | 1.1        | -          |
| 俄罗斯        | 1.2        | 1.1        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 1.5        | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Ave</b> | <b>1.3</b> | <b>1.4</b> | <b>1.0</b> | <b>1.0</b> | <b>1.3</b> | <b>1.3</b> | <b>1.3</b> | <b>1.2</b> | <b>1.1</b> | <b>1.2</b> | <b>1.6</b> | <b>1.4</b> | <b>1.2</b> | <b>0.7</b> |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 6: 全球主要经济体出口横向对比 | 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         | 1.7        | 1.6        | 1.0        | 1.5        | 1.4        | 1.3        | 0.9        | 1.4        | 1.1        | 1.5        | 1.5        | 1.6        | -          | -          |
| 中国         | 0.5        | 0.8        | 0.9        | 0.9        | 0.6        | 0.5        | 0.7        | -0.2       | 0.2        | -0.4       | 0.3        | 0.4        | 0.4        | -          |
| 欧元区        | 0.6        | 1.3        | 0.4        | 0.1        | 0.8        | 0.7        | 1.3        | 1.0        | 0.8        | 0.6        | 2.2        | 1.3        | -          | -          |
| 日本         | 2.3        | 1.5        | 0.6        | 0.5        | 1.0        | 0.9        | 0.5        | 1.0        | 0.6        | 0.6        | 0.8        | 1.0        | 1.2        | -          |
| 德国         | 0.7        | 0.9        | 0.2        | 0.3        | 0.7        | 1.0        | 0.8        | 1.0        | 0.4        | 0.4        | 1.7        | 0.9        | 0.5        | -          |
| 法国         | 0.5        | 1.7        | 0.6        | 0.3        | 0.8        | 1.0        | 1.8        | 1.3        | 1.0        | 0.7        | 2.1        | 1.0        | -          | -          |
| 英国         | 0.3        | -0.2       | -0.1       | 0.6        | 0.5        | 0.2        | 1.4        | 1.4        | 0.9        | 1.0        | 1.1        | 1.1        | -          | -          |
| 加拿大        | -0.8       | -0.2       | -1.3       | -0.6       | -0.4       | -0.2       | -1.7       | -0.7       | -0.5       | 0.0        | 0.8        | 0.2        | -          | -          |
| 韩国         | 1.5        | 1.9        | 0.7        | 1.2        | 1.7        | 0.8        | 0.6        | 1.0        | 0.8        | 0.4        | 1.0        | -0.1       | 0.2        | 0.0        |
| 巴西         | 1.3        | 2.7        | 1.4        | 1.1        | 0.6        | 1.4        | 1.4        | 2.0        | 0.7        | 0.2        | 0.3        | 0.5        | 0.5        | 0.3        |
| 阿根廷        | 2.4        | 2.8        | 2.7        | 2.2        | 1.6        | 4.0        | 0.4        | 1.4        | 1.3        | 1.5        | 0.7        | 0.6        | 0.1        | -          |
| 马来西亚       | -0.3       | 0.7        | 1.3        | 1.3        | 1.9        | 1.7        | 1.2        | 0.6        | 1.3        | 0.9        | 1.7        | 2.3        | 2.3        | -          |
| 印尼         | 1.5        | 2.5        | 1.8        | 2.0        | 1.9        | 1.2        | 0.8        | 1.2        | 1.6        | 1.8        | 0.8        | 1.5        | 1.1        | -          |
| 泰国         | 1.4        | 0.6        | 1.6        | 1.7        | 2.4        | 2.7        | 1.2        | 1.9        | 2.0        | 1.2        | 1.2        | 1.5        | 1.0        | -          |
| 越南         | 0.0        | -1.2       | -1.3       | -1.0       | 0.3        | 0.9        | -0.8       | -0.1       | 0.2        | 0.9        | 0.0        | 0.4        | -0.3       | 0.7        |
| 印度         | 1.5        | 1.3        | 0.4        | 1.2        | 0.9        | 1.3        | 0.6        | 0.9        | 0.6        | 0.8        | 0.4        | 0.5        | -0.3       | -          |
| 俄罗斯        | 2.5        | 2.7        | 1.3        | 1.9        | 1.9        | 1.8        | 2.2        | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>Ave</b> | <b>1.0</b> | <b>1.3</b> | <b>0.7</b> | <b>0.9</b> | <b>1.1</b> | <b>1.2</b> | <b>0.8</b> | <b>0.9</b> | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>1.0</b> | <b>0.9</b> | <b>0.6</b> | <b>0.4</b> |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

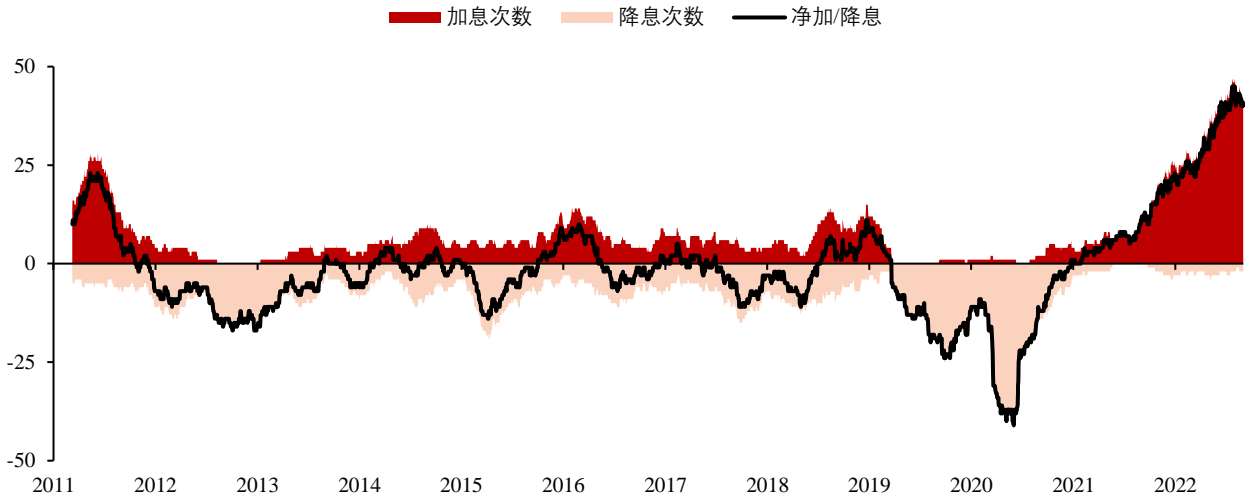
|            | 2021       |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            | 2022       |             |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
|            | 6月         | 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          |
| 美国         | 0.9        | 0.9        | 1.1        | 1.0        | 0.9        | 0.9        | 0.8        | 0.7        | 0.5        | 0.3        | 0.0        | -0.3       | -0.4       | -0.5        |
| 中国         | -1.0       | -1.1       | -1.1       | -1.1       | -1.0       | -1.0       | -0.9       | -0.6       | -0.8       | -0.7       | -0.5       | -0.3       | -0.2       | 0.0         |
| 欧元区        | 1.5        | 1.3        | 1.3        | 1.2        | 1.2        | 1.0        | 1.0        | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 0.7        | 0.6        | 0.5        | 0.5         |
| 日本         | 1.3        | 1.0        | 0.6        | 0.3        | 0.3        | 0.2        | 0.0        | 0.0        | 0.0        | -0.1       | -0.2       | -0.3       | -0.2       | -0.2        |
| 德国         | 0.4        | 0.5        | 0.6        | 0.3        | 0.0        | 0.0        | 0.1        | 0.1        | 0.2        | -0.2       | -0.1       | -0.4       | 0.0        | 0.1         |
| 加拿大        | 1.3        | 1.3        | 1.0        | 0.7        | 0.4        | 0.4        | 0.4        | 0.3        | 0.2        | 0.1        | -0.3       | -0.5       | -0.6       | -           |
| 巴西         | 0.0        | -0.2       | -0.2       | -0.4       | -0.7       | -0.8       | -0.6       | -0.5       | -0.3       | -0.1       | 0.1        | 0.4        | 0.3        | -           |
| 阿根廷        | 0.1        | 0.0        | 0.2        | 0.6        | 1.1        | 1.3        | 1.5        | 1.3        | 1.3        | 0.9        | 1.2        | 1.3        | 2.1        | -           |
| 马来西亚       | -1.1       | -1.0       | -1.1       | -0.7       | -0.8       | -0.3       | -0.2       | -0.2       | -0.1       | -0.5       | -0.1       | 0.0        | -0.1       | -0.5        |
| 印尼         | 0.0        | -0.7       | -1.2       | -0.9       | -0.3       | -0.1       | 0.7        | 0.4        | 0.4        | 0.5        | 0.6        | 0.2        | -0.2       | -0.5        |
| 俄罗斯        | -0.6       | -0.7       | -0.8       | -0.8       | -0.7       | -0.4       | -0.2       | -0.1       | 0.0        | 0.4        | 0.2        | 0.3        | 0.4        | 0.7         |
| 泰国         | -1.2       | -1.1       | -0.9       | -0.6       | -0.5       | -0.7       | -0.6       | -0.6       | -0.5       | -0.2       | -0.3       | -0.4       | -0.2       | -0.5        |
| 印度         | 0.4        | 0.2        | 0.0        | -0.1       | 0.0        | 0.0        | 0.5        | -0.3       | -0.1       | -0.2       | 0.0        | -0.1       | -0.4       | -           |
| <b>Ave</b> | <b>0.2</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.0</b> | <b>0.2</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.1</b> | <b>0.0</b> | <b>0.1</b> | <b>-0.1</b> |

资料来源: Wind 华泰期货研究院



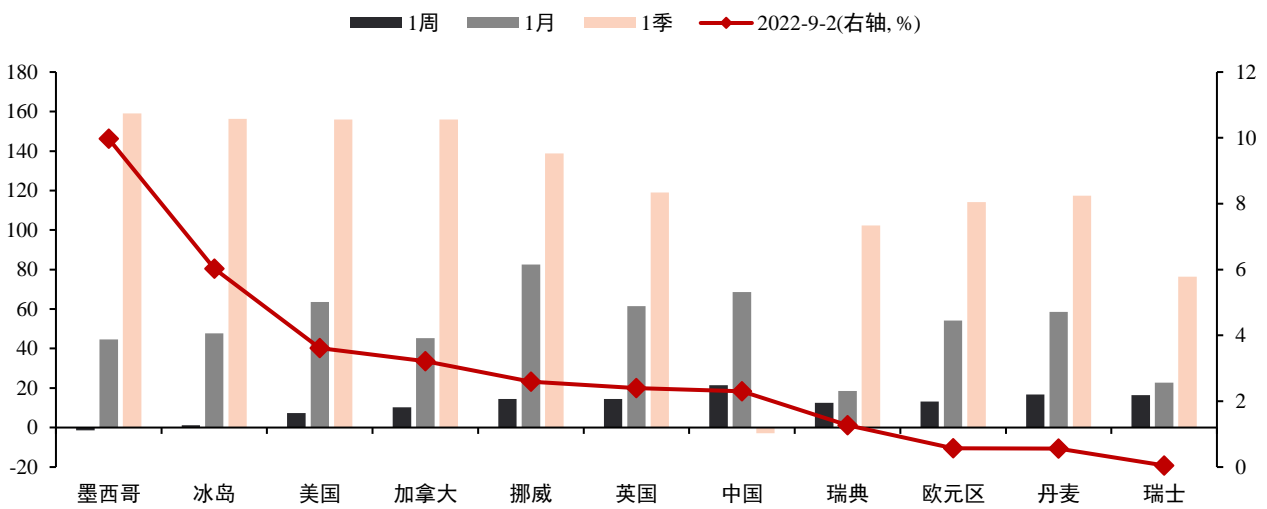
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数不变



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

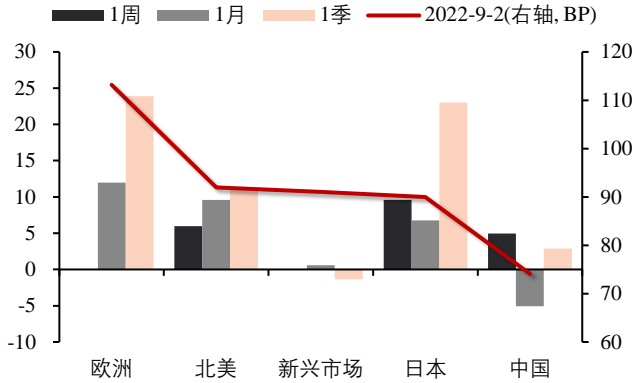
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

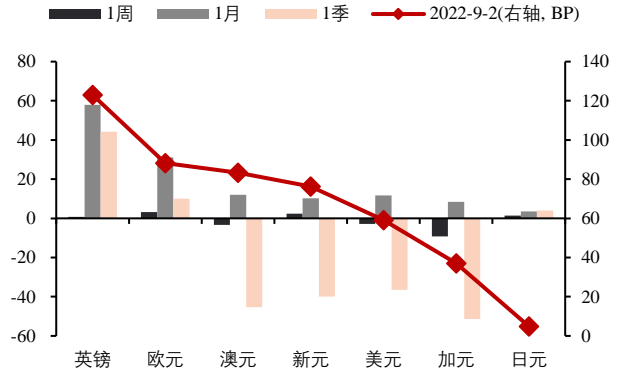
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



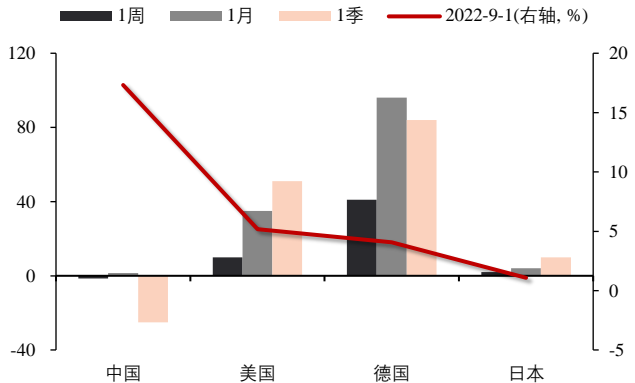
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



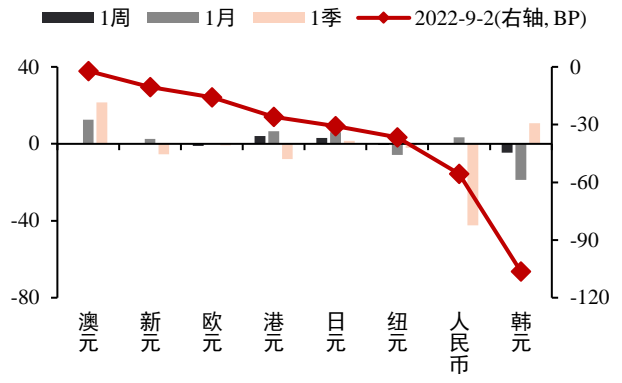
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



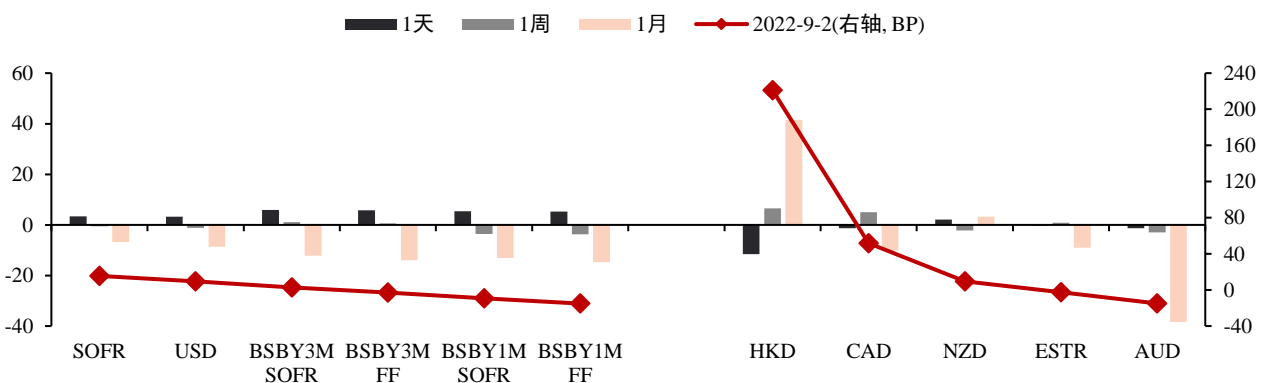
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



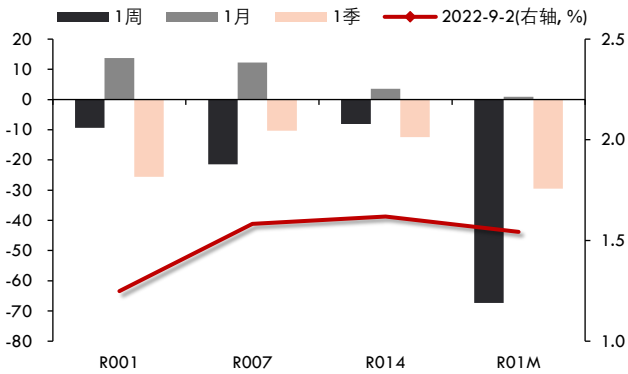
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



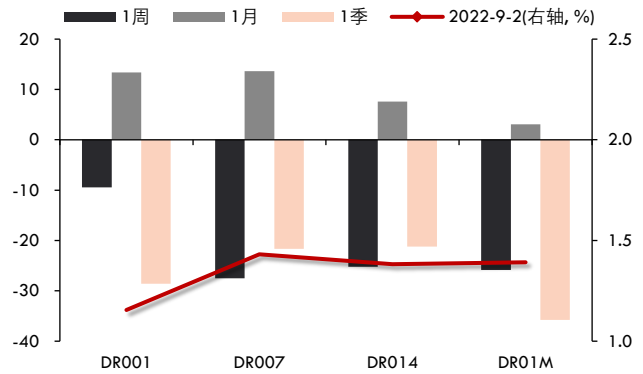
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



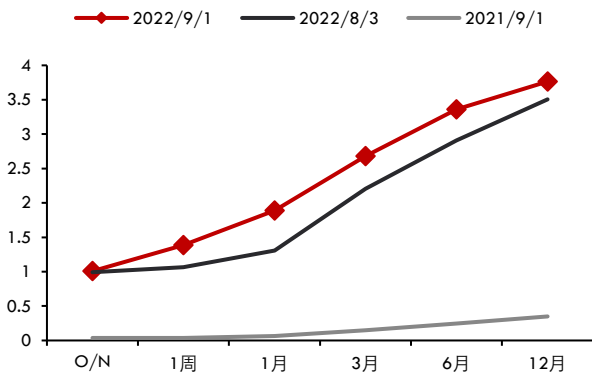
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



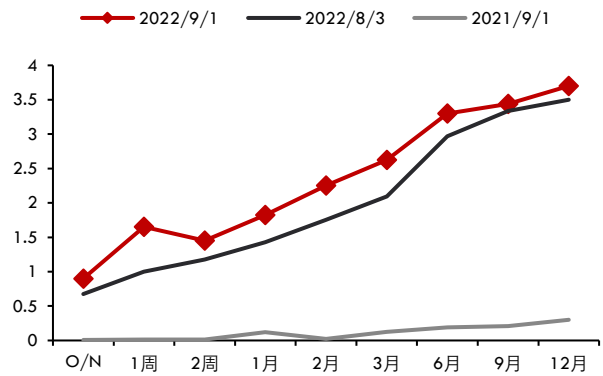
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



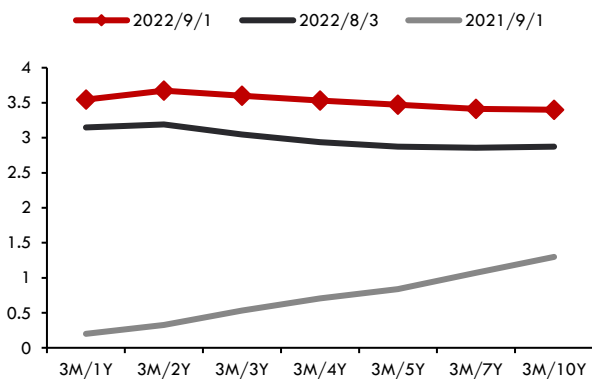
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



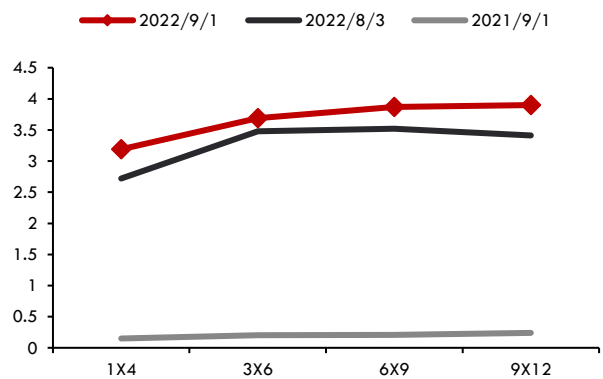
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 | 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 港元远期利率协议期限结构 | 单位: %



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

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)