



## 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

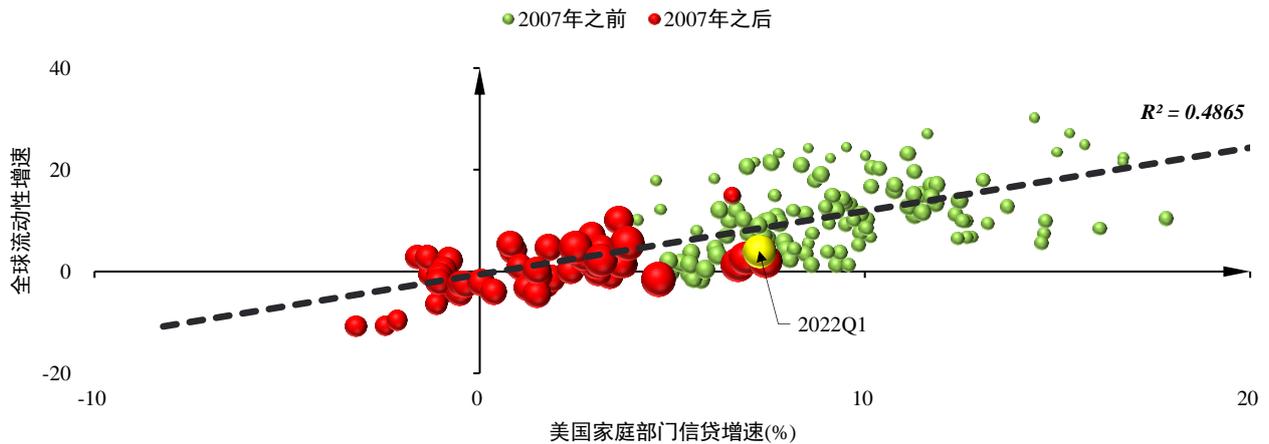
## 图表

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

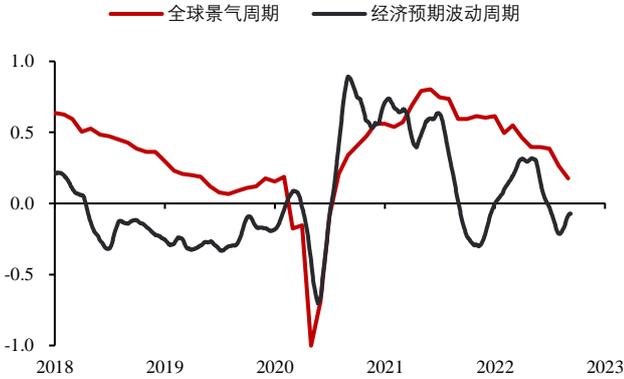
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/12	14:00	英国	7月工业产出(环比)	月	-0.9%	0.4%	中秋节 / 15:30 欧央行金多斯讲话 / 20:00 欧央行施纳贝尔讲话
		德国	7月经常帐(亿欧元)	月	162.0	-	
9/13	8:30	澳大利亚	9月消费者信心指数(环比)	月	-3.0%	-	0:00 美国农业部供需报告 / 16:00 英国央行贝利讲话 / 19:00 OPEC 月报 / 21:45 欧央行麦克考尔讲话
	14:00	德国	8月CPI(同比)	月	7.9%	7.9%	
	17:00		9月经济景气指数	月	-55.3	-60.0	
	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 欧央行麦克考尔讲话
	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 因果央行麦克考尔讲话 / 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月贸易帐(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	
21:15		9月费城联储制造业指数	月	6.2	3.5		
9/16	9:30	中国	8月70大中城市房价指数(同比)	月	-0.9%	-	10:00 中国统计局新闻发布会
10:00	8月固定资产投资(累计同比)		月	5.7%	5.6%		
	8月规模以上工业增加值(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



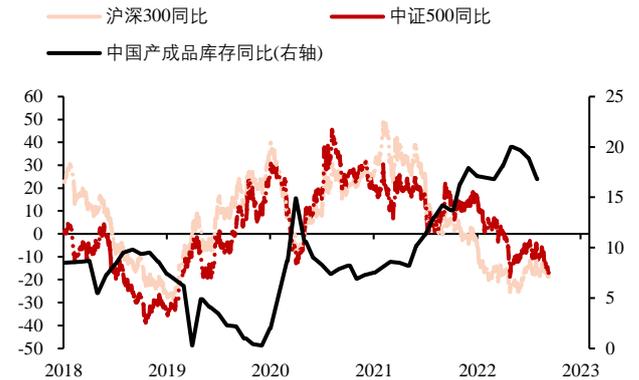
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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
<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>-0.3</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	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	-
<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>2.1</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	2.1	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
<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>0.1</b>	<b>0.6</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	2.0	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
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>0.4</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	1.4	1.4	1.5	1.4	-
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	-0.2
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	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	-0.4	0.0	0.8	0.4	0.6	-
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>0.7</b>	<b>0.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

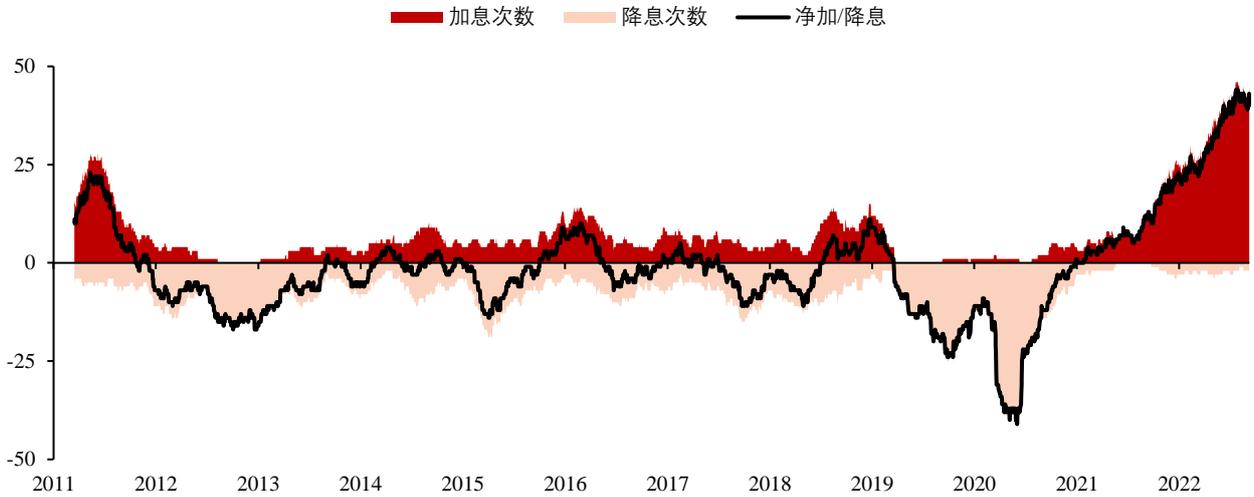
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	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	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	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0
欧元区	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	1.0	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
德国	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	1.0	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.3	-0.5	-0.6	-	-
巴西	-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	0.0	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	-1.0	-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	-0.7	-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	-0.7	-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	-1.1	-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	0.2	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>0.0</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>	<b>-0.1</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

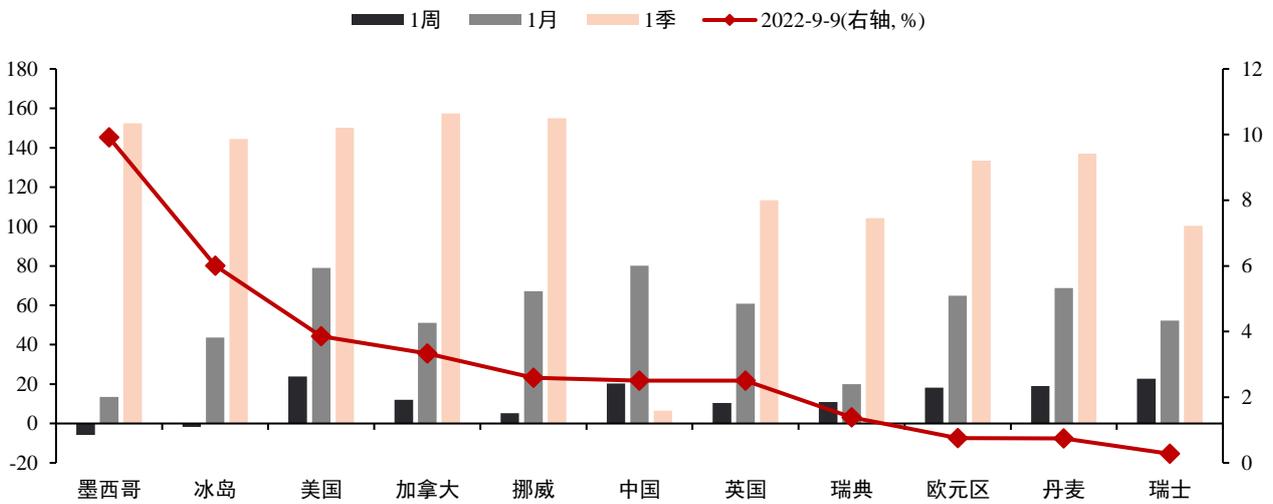
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 4 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

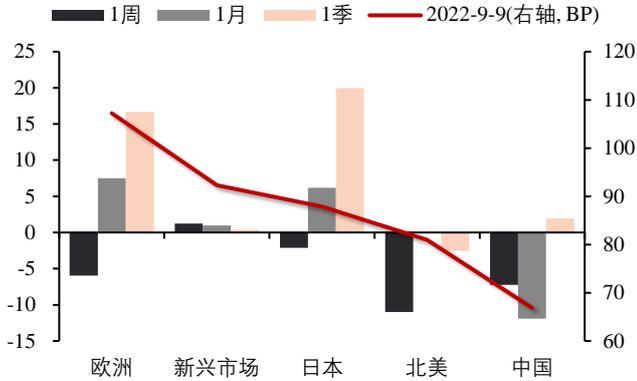
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

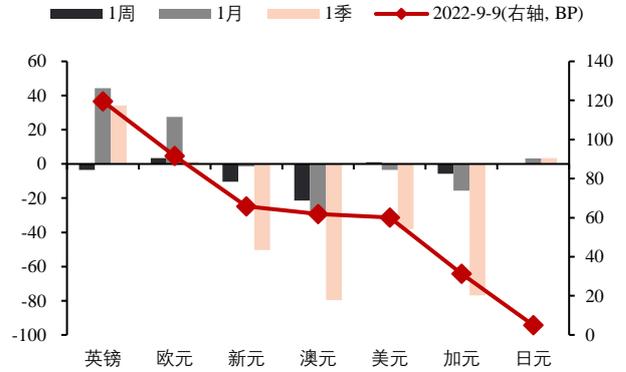
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



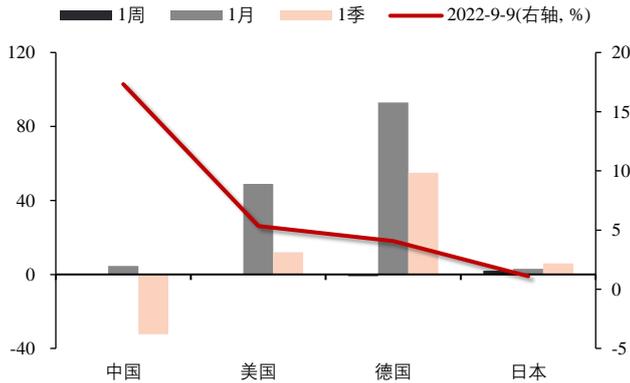
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



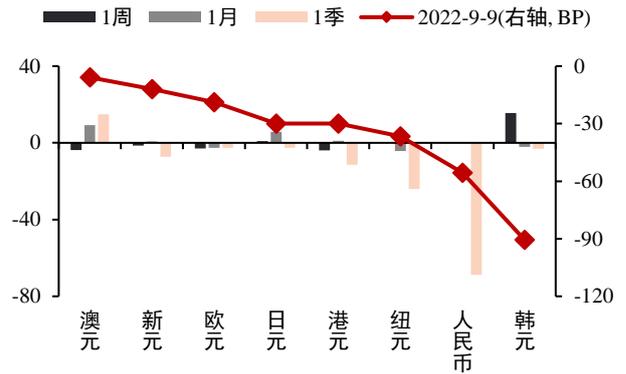
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



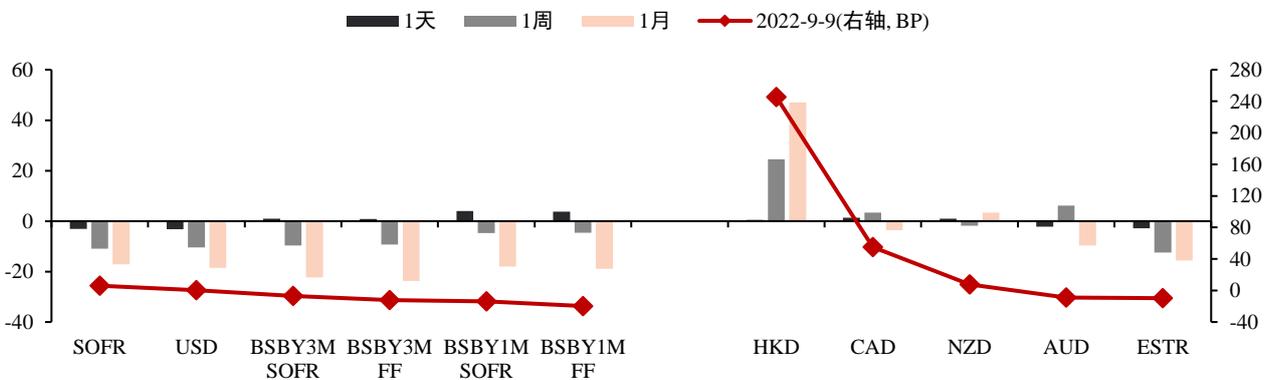
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



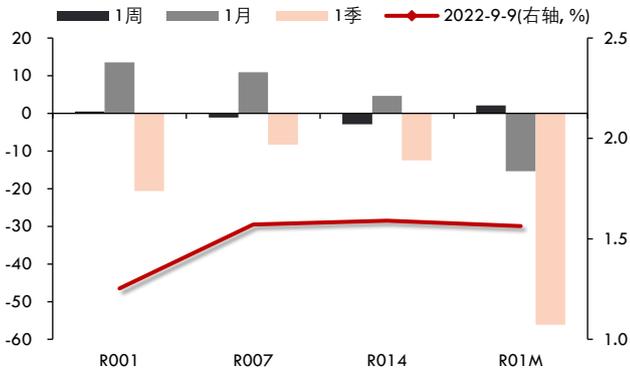
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



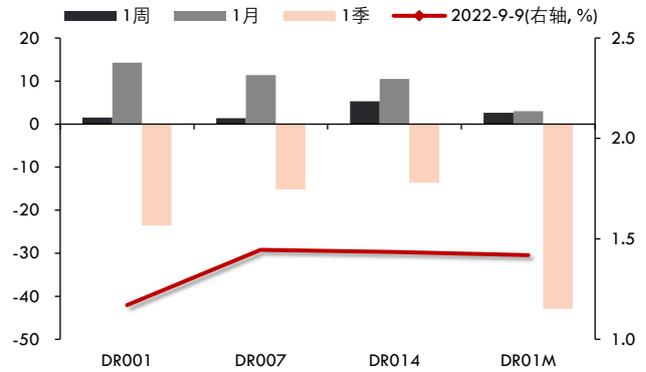
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



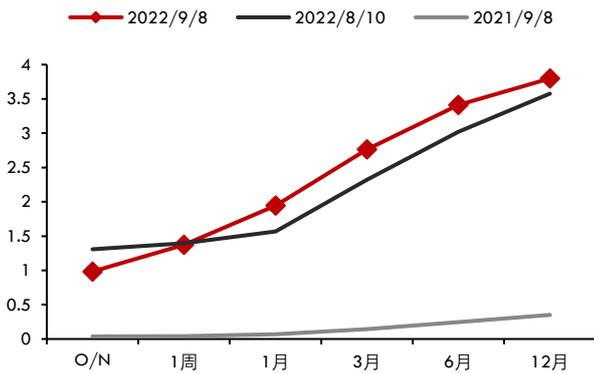
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



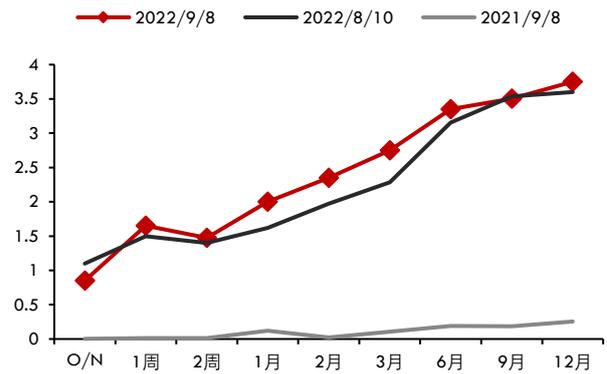
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



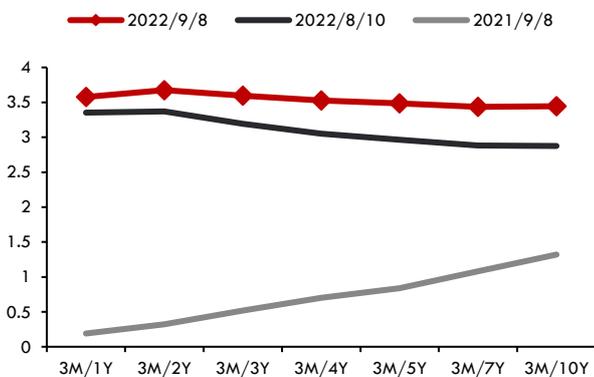
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



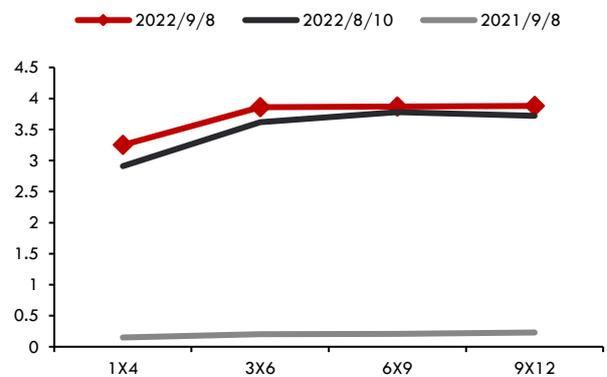
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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)