



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

当前的宏观现实面临 10 月经济数据的回落、11 月宏观政策的改善，但疫情仍具不确定性的状态之中。转变的方向是确定的，但节奏存在着分歧，阶段性的交易存在证伪的风险，即价格反弹的背面是通胀的再次超预期和需求改善的不及预期。

核心观点

■ 市场分析

中国：债市调整，理财净值化流动性压力。1) 货币政策：央行缩量续作 8500 亿元 MLF，进行 4010 亿元逆回购操作；央行货币政策报告删除“发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”的表述。2) 宏观政策：人民日报仲音“守土有责、守土尽责”(疫情)；银保监会允许优质房企开展保函置换预售监管资金业务(地产)；财政部发文 PPP 项目财政支出责任超过 10%红线的地区不得新上 PPP 项目(财政)；基金业协会要求私募建立防控内幕机制(金融)；六部门支持小微企业贷款延期还本付息(实体)。3) 经济数据：10 月生产+5%，消费-0.68%，投资+5.8%(累计)；10 月一线城市住宅价格同比上涨，二三线城市同比降幅略扩。4) 对外环境：中美元首巴厘岛会晤。

海外：经济回落，抗通胀政策强度的博弈。1) 货币政策：美联储布拉德表示限制性利率区间在 5%至 7%之间，柯林斯认为 12 月加息 75 个基点的可能性依然存在；欧央行拉加德表示将继续提高利率。2) 经济数据：美国 10 月成屋销售连续第九个月下降，而按揭贷款利率 6.61%成为最大单周降幅；日本三季度 GDP 年化环比-1.2%，10 月商品贸易逆差增至 2.16 万亿日元。3) 通胀数据：美国 10 月 PPI 同比增长 8%，2021 年 7 月以来最低；英国 10 月 CPI 同比 11.1%，预期 10.7%；日本 10 月核心 CPI 同比上涨 3.6%。4) 通胀因素：美国 10 月租金同比上涨 4.7%，18 个月新低；德国最大的工会和企业主达成两年涨 8.5%的劳资协议；黑海港口农产品外运协议将延长 120 天。

■ 策略

保持战略性乐观对待。尽管资产的配置需要空间的创造，短期市场料继续维持市场反弹的状态。

■ 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：经济预期回落风险增加，库存周期回落，产能周期共振回落	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

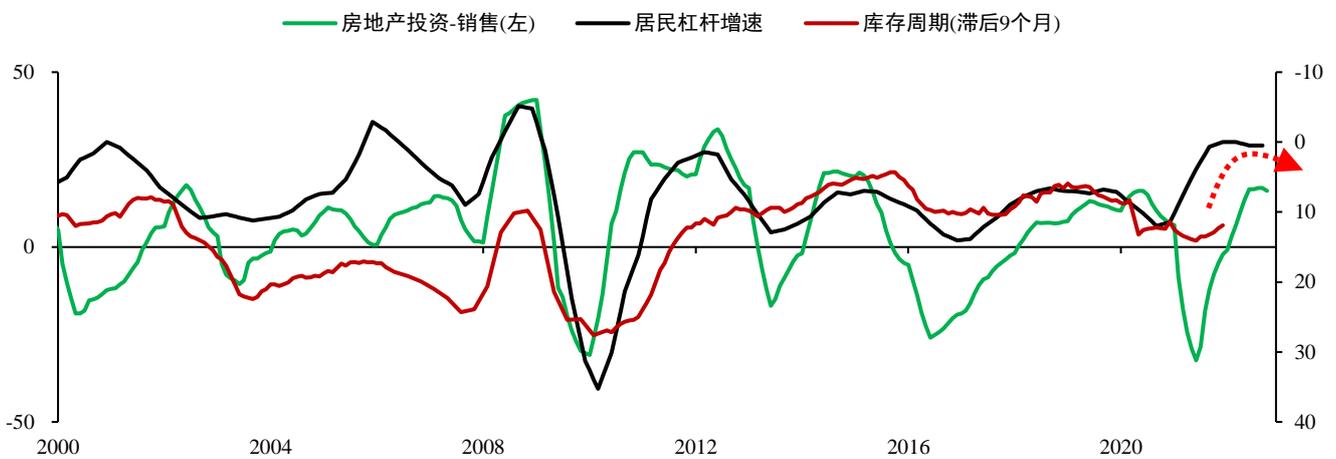
图表

图 1: 居民杠杆周期、房地产周期和经济库存周期变化 单位：%	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，预期值继续回落	5
图 5: 中国库存周期高位，预期值反弹	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 快速回落	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 回升受阻	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数不变	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	3
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。谁来加杠杆。历史上来看，通过居民部门加杠杆，带动房地产行业的景气改善，从而驱动经济周期走出低谷。当前来看，随着金融支持房地产 16 条政策的落地，房地产行业来到了政策底部，未来随着预期的逐渐改善，以及居民部门的杠杆回升，周期将逐渐从回落转向回升的阶段。但这里的问题是，居民部门的加杠杆空间？在缺乏强劲的杠杆动力前提下，或有政府保障性租赁房来推动，或使得这个杠杆的改善周期进一步的拉长。

图 1：居民杠杆周期、房地产周期和经济库存周期变化 | 单位：%



数据来源：FRED Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。随着 10 月经济数据的公布（低预期），以及 11 月宏观政策的继续边际上改善，市场的预期变化从债市的大幅调整上得到了反馈。本周继续关注这种转变的可持续性。一方面对于海外，美联储会议纪要的公布可能是进一步确认美联储货币政策的良好时间窗口，尤其是在美联储官员近期相对鹰牌的发言之后。另一方面，非美地区的经济数据也值得关注，若美联储进一步释放相对鹰牌的信号，则外部的经济数据低预期将增加外围市场的下行风险。

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
11/21	15:00	德国	10 月 PPI(同比)	月	45.8%	41.5%	3:30 欧央行拉加德讲话 / 17:05 英国央行坎夫讲话
	21:30	美国	10 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.1	-	

	5:45	新西兰	10月贸易帐(累计, 亿纽元)	月	-119.5	-	
11/22	17:00	欧元区	9月经常帐(亿欧元)	月	-202.0	-	15:00 澳洲联储洛威讲话
	23:00	美国	11月里士满联储制造业指数	月	-10.0	-	
	13:00	新加坡	10月CPI(同比)	月	7.5%	7.5%	0:00 美联储梅斯特讲话 / 1:30 德国央行纳戈尔讲话 / 3:15 美联储乔治讲话 / 3:45 美联储布拉德讲话 / 9:00 新西兰联储议息会议
	16:00	南非		月	7.5%	7.4%	
	16:15	法国		月	47.2	47.0	
	16:30	德国	11月制造业PMI初值	月	45.1	45.2	
	17:00	欧元区		月	46.4	46.0	
11/23	20:00		上周30年抵押贷款利率	周	6.90%	-	
	21:30		10月耐用品订单(环比)	月	0.0%	0.9%	
	22:45	美国	上周首申失业金人数(万)	周	22.2	22.5	
	23:00		11月制造业PMI初值	月	50.4	49.9	
			10月新屋销售(万户)	月	60.3	57.0	
			11月密歇根大学消费者信心指数	月	54.7	55.0	
	5:30	英国	11月制造业PMI初值	月	46.2	-	美国感恩节 / 3:00 美联储会议纪要 / 9:00 韩国央行议息会议 / 21:00 南非央行议息会议
11/24	17:00	德国	11月商业景气指数	月	84.3	85.0	
	7:30	日本	11月东京CPI(同比)	月	3.5%	-	
11/25	15:00	德国	三季度GDP(同比)	季	1.1%	1.1%	-
			12月消费者信心指数	月	-41.9	-39.6	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

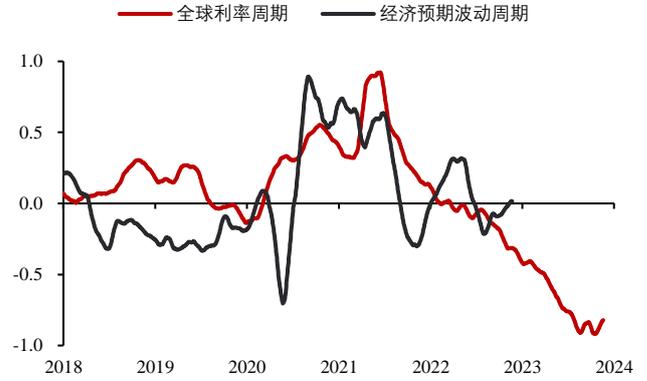
总量：经济预期回落风险增加，库存周期回落，产能周期共振回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



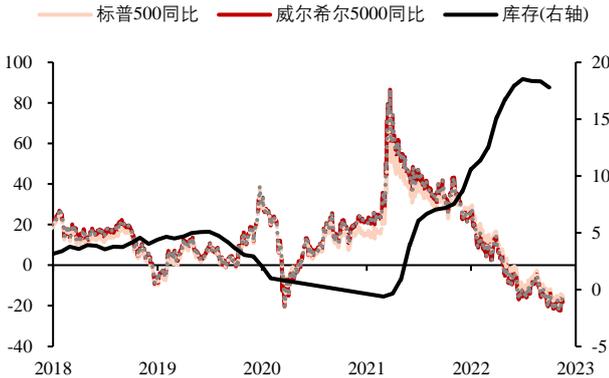
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



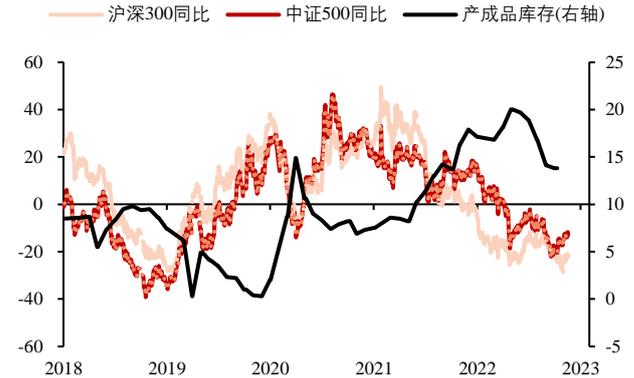
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值继续回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差 (2s10s) 快速回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差 (2s10s) 回升受阻



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	
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
全球	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.3	-0.7	-0.9	-1.1
美国	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	1.0	0.6	0.2	0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-1.0	-1.2
中国	-0.6	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.6	-0.3	-1.0	-0.8	-0.4	-0.9
欧元区	1.3	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	0.9	0.6	0.5	-0.1	-0.5	-0.6	-0.8	-1.3
日本	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	0.9	0.9	0.7	0.4	0.2	0.0	-0.1
德国	0.9	0.8	0.7	0.7	1.1	0.9	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.7	-0.7	-0.9	-1.4
法国	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.1	0.8	0.1	-0.4	-0.1	-0.8	-0.9
英国	0.9	1.1	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-1.4	-1.2	-1.7
加拿大	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1	0.7	1.5	1.4	1.3	0.1	-0.5	0.0	-0.1	-0.7
澳大利亚	0.1	-0.1	0.8	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3
韩国	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.9	0.7	0.5	-0.1	-0.9	-1.1	-0.7
巴西	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.7	-0.2	0.4	0.3	0.8	0.8	0.8	0.3	0.1	0.0
俄罗斯	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.3	-0.7	0.2	0.3	0.0	0.6	0.7	0.2
越南	-3.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1	0.9	0.1	0.5	0.5	-0.1
Ave	0.4	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7

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	
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
美国	1.5	1.9	2.2	2.3	2.6	2.8	3.1	3.0	3.1	3.4	3.1	3.0	2.9	2.7
中国	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	-0.2
欧元区	0.8	1.2	1.6	1.6	1.7	2.1	2.8	2.8	3.2	3.4	3.6	3.7	4.1	4.4
日本	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.0	0.4	0.6	1.8	1.8	1.7	1.9	2.3	2.3	2.9
德国	1.3	1.5	1.9	1.9	1.7	1.8	3.0	3.1	3.3	3.2	3.1	3.3	4.5	4.7
法国	0.7	1.0	1.1	1.1	1.2	1.8	2.5	2.7	3.1	3.5	3.8	3.6	3.4	3.8
英国	0.2	0.8	1.2	1.3	1.4	1.7	2.1	3.0	3.1	3.2	3.6	3.5	3.6	4.0
加拿大	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.3	2.9	3.1	3.6	3.7	3.5	3.1	3.1	3.1
韩国	0.4	0.9	1.3	1.3	1.2	1.3	1.6	2.1	2.5	3.0	3.2	2.7	2.6	2.7
巴西	1.7	1.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.1	2.5	2.3	2.4	1.6	1.1	0.4	0.2
俄罗斯	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	2.5	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7	1.4
印尼	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7
马来西亚	0.2	0.6	0.9	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.9	1.6	1.8	1.7	-
泰国	0.0	0.4	0.5	0.3	0.8	1.8	2.0	1.5	2.7	3.0	3.0	3.1	2.4	2.2
越南	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2
印度	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-
Ave	0.2	0.5	0.7	0.7	0.7	0.9	1.4	1.7	1.9	2.1	2.1	2.0	2.1	2.3

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	
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
美国	1.4	1.5	2.2	1.6	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	0.8	0.5	0.3
中国	-0.9	-0.8	-0.9	-1.2	-	-0.5	-2.0	-3.0	-2.4	-1.0	-1.1	-0.7	-1.1	-1.6
欧元区	0.4	0.1	2.2	0.3	2.4	1.4	0.3	1.1	0.0	-1.2	-0.6	-0.8	-0.5	-
日本	1.1	1.0	1.8	1.1	1.3	1.1	1.0	1.1	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	-
德国	-0.5	-1.1	0.4	0.5	4.0	3.1	0.1	2.6	2.1	-1.1	0.4	1.4	1.8	-
法国	0.6	0.2	3.9	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.4	0.4	-0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-
英国	-0.4	-0.6	0.3	-0.1	1.5	1.1	0.1	-1.5	-1.3	-1.5	-1.0	-1.4	-1.6	-1.5
加拿大	-0.1	-0.2	0.4	0.5	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	0.2	0.6	-	-0.7
澳大利亚	-0.7	0.2	0.4	0.1	0.5	1.3	1.4	1.4	1.6	2.1	3.3	4.1	3.7	-
越南	-2.5	-2.7	-2.8	-2.1	-1.4	-1.4	-1.0	-0.7	-0.3	0.0	0.5	1.0	1.2	1.1
Ave	-0.2	-0.2	0.8	0.0	1.2	0.9	0.0	0.3	0.4	0.0	0.3	0.6	0.5	-0.5

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

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	
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
美国	1.0	1.5	1.4	1.3	0.9	1.3	1.1	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5	-
中国	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	-0.2	0.2	-0.4	0.3	0.4	0.4	-0.2	-0.2	-0.6
欧元区	0.4	0.1	0.8	0.7	1.3	1.0	0.8	0.6	2.1	1.3	0.6	1.7	1.6	-
日本	0.5	0.5	0.9	0.8	0.4	1.0	0.6	0.5	0.7	0.9	1.2	1.0	1.6	1.6
德国	0.2	0.3	0.7	1.0	0.7	1.0	0.3	0.4	1.6	0.9	0.5	1.7	1.5	-
法国	0.6	0.3	0.8	1.0	1.7	1.2	0.9	0.7	2.1	1.0	1.0	1.7	1.6	-
英国	0.3	0.9	0.8	0.8	1.6	1.6	1.2	1.5	1.6	1.6	2.7	3.6	2.9	-0.5
加拿大	-1.3	-0.7	-0.4	-0.2	-1.8	-0.7	-0.5	0.1	0.9	0.4	0.6	0.2	1.3	-
韩国	0.7	1.2	1.7	0.8	0.6	1.0	0.8	0.4	1.0	-0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.8
巴西	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	-0.5
阿根廷	2.8	2.2	1.6	4.0	0.4	1.4	1.3	1.4	0.7	0.6	0.1	-0.7	-0.4	-
马来西亚	1.2	1.2	1.8	1.6	1.1	0.6	1.2	0.9	1.6	2.2	2.2	2.9	1.6	-
印尼	1.8	2.0	1.9	1.2	0.7	1.2	1.6	1.8	0.8	1.5	1.0	1.0	0.5	0.2
泰国	1.6	1.6	2.4	2.7	1.2	1.9	1.9	1.1	1.2	1.4	1.0	1.2	0.9	-
越南	0.4	0.2	0.2	0.9	-1.3	-0.5	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1
印度	0.5	1.2	0.9	1.3	0.7	0.9	0.6	0.7	0.4	0.7	-0.3	-0.3	-0.2	-
俄罗斯	1.3	2.0	1.9	1.9	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ave	0.9	1.0	1.2	1.3	0.8	0.9	0.8	0.8	1.1	1.0	0.8	1.0	0.9	-0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

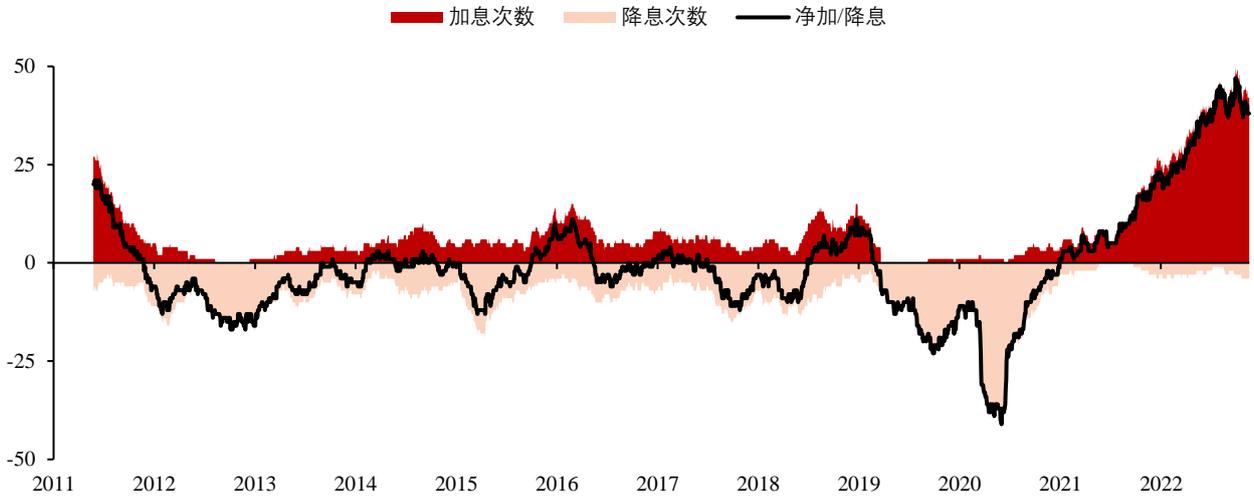
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
美国	1.0	0.9	0.9	0.9	0.7	0.5	0.3	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-1.0	-1.5
中国	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1
欧元区	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	-
日本	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
德国	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.1	0.8	0.5	-
加拿大	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-	-
巴西	-0.4	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	-
阿根廷	0.6	1.0	1.2	1.5	1.2	1.2	0.8	1.1	1.2	2.0	1.9	1.7	2.4	-3.1
马来西亚	-0.7	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	-0.4	-
印尼	-0.9	-0.3	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-
俄罗斯	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.4	0.2	0.3	0.3	0.7	1.1	1.3	-
泰国	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-
印度	-0.1	0.0	0.0	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-	-
Ave	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

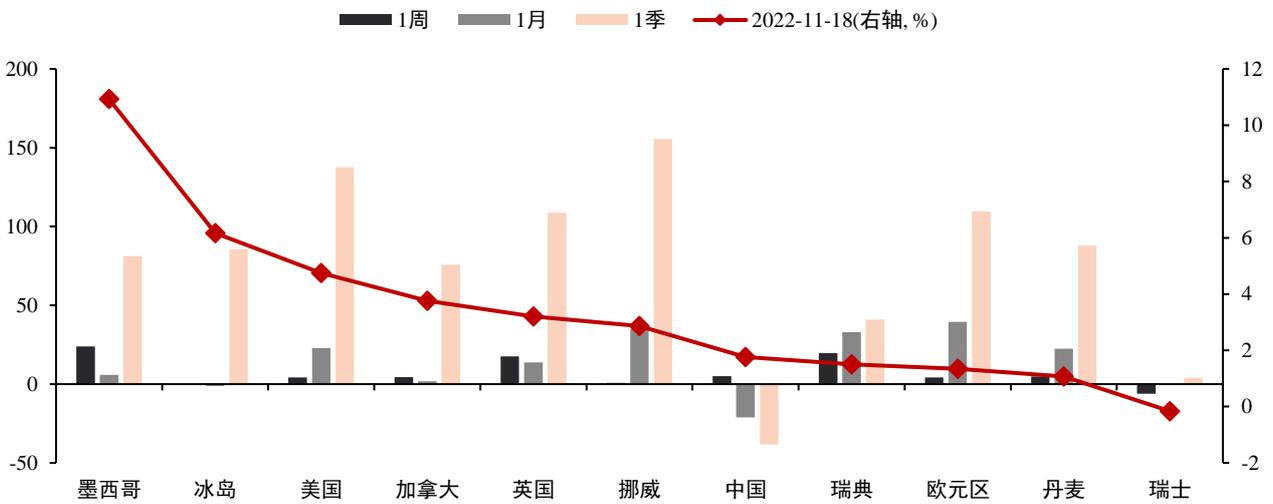
利率预期图表

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

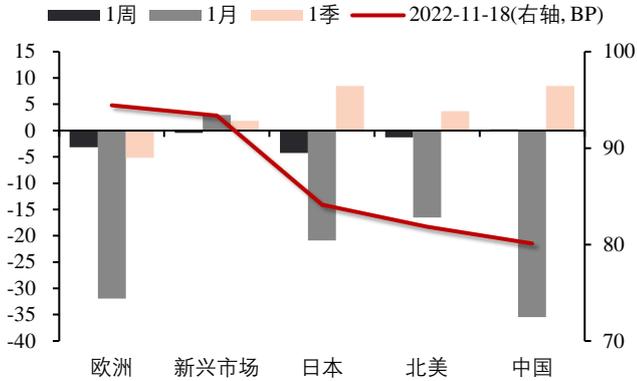
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

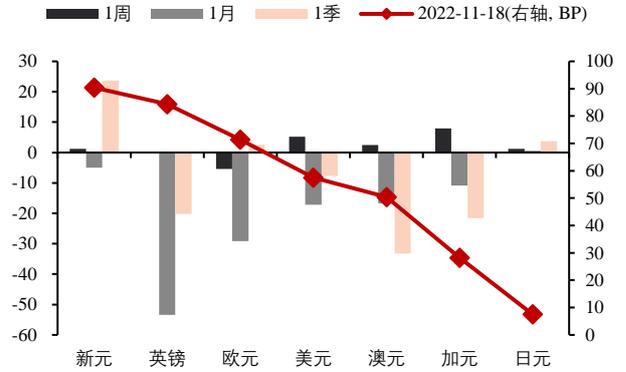
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



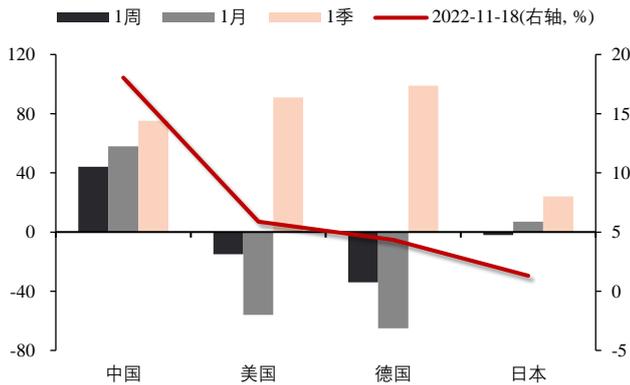
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



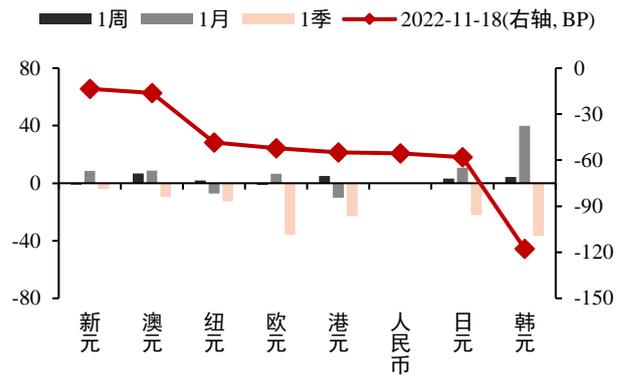
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



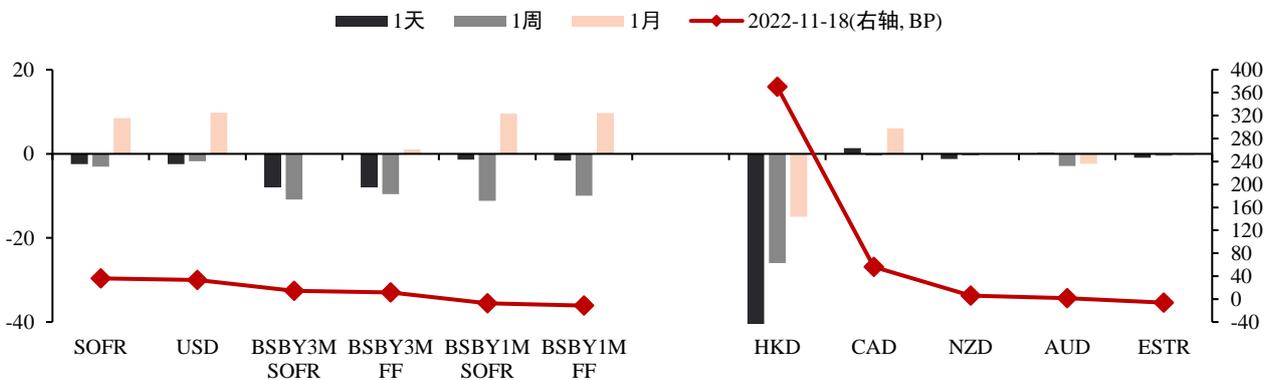
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



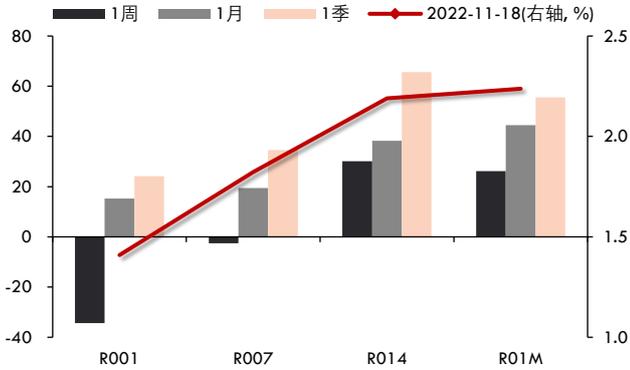
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



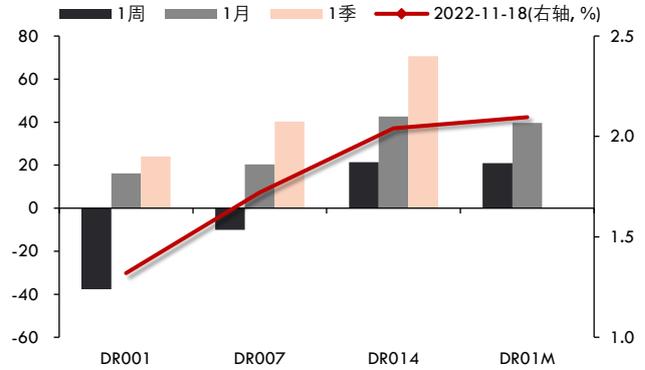
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



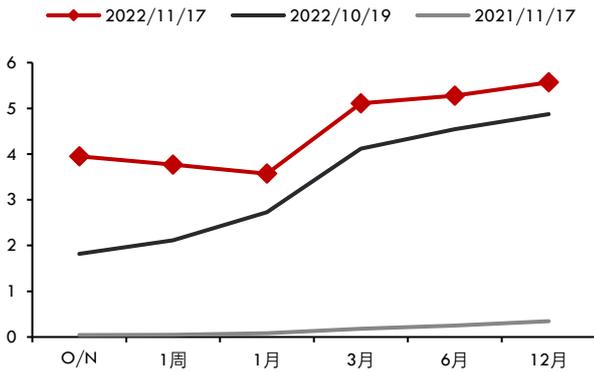
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



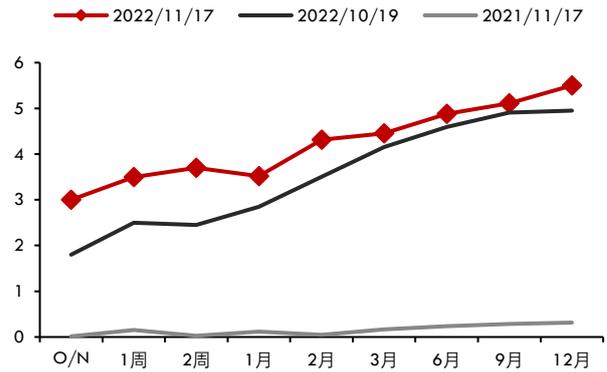
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



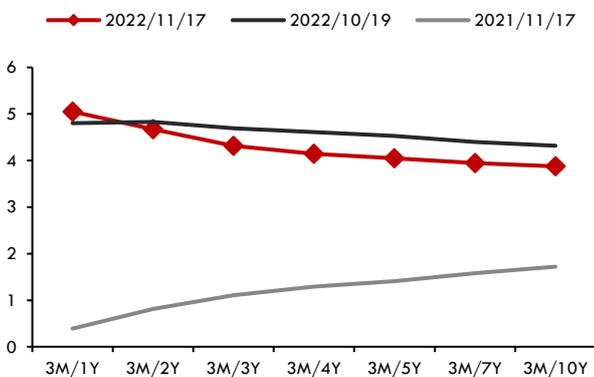
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



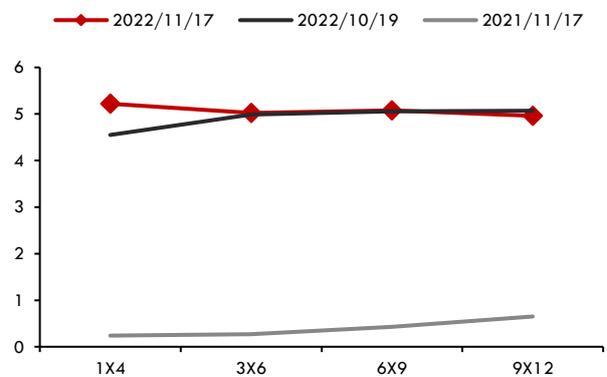
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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