



## 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

一方面，国内从地产的“十六条”到防控的“二十条”和“新十条”，国内宏观政策继续偏暖，边际上改善市场悲观的预期；另一方面，全球来看，加拿大和澳洲央行也已经给出了加息放缓的答案，本周欧美英三大央行也将落地货币政策。未来的关注点依然是：流动性收紧后的市场升温将面对前期政策收紧带来的风险测试。

## 核心观点

## ■ 市场分析

中国：稳增长预期继续升温。1) 货币政策：央行已开展4个领域转型金融标准研究；11月外汇储备上升651亿美元，黄金储备首次增加。2) 宏观政策：政治局会议指出突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作；财政部续作“07特别国债07”；交通部“三个全面取消”、“五个严禁”。3) 经济数据：11月进出口总值同比-9.5%；11月财新服务业PMI为46.7。4) 通胀数据：11月CPI同比+1.6%，PPI同比-0.6%。

海外：风险担忧降低加息预期。1) 货币政策：加拿大央行加息50BP，删除需要进一步加息的措辞；澳洲联储加息25BP。2) 经济数据：美国12月消费者信心指数升至59.1，11月ISM非制造业指数56.5；30年期固定利率按揭贷款的利率下降至6.41%。3) 通胀数据：美国11月PPI同比+7.4%，1年通胀预期下降至4.6%。4) 风险因素：全球多国爆发禽流感；美加Keystone发生严重石油泄漏；BIS：未偿债务超过80万亿美元，美国以外表外债务39万亿美元；截至第三季度末，美国约有45万购房者的贷款超过了所有的房屋价值。

## ■ 策略

当前仍处在风险未降临状态下，由政策放松引发的市场反弹过程，短期维持战术性乐观。

## ■ 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：经济预期短期反弹，库存周期回落，产能周期难有改善 .....	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: 十年期美债实际收益率和黄金波动率   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: 美国库存周期见顶，预期值低位反弹.....	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值反弹乏力.....	5
图 6: 美国期限利差（2s10s）快速回落 .....	5
图 7: 中国期限利差（2s10s）回升乏力 .....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数增加 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

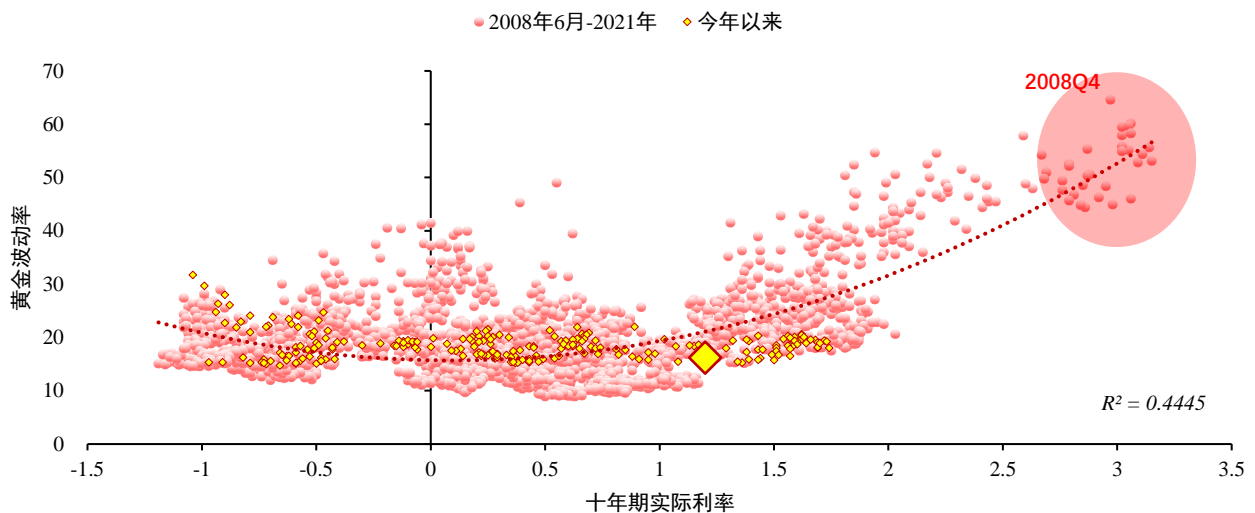
表 1: 一周宏观交易日历 .....	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比   基期=2010.1 .....	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比   基期=2010.1 .....	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比   基期=2010.1 .....	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比   基期=2010.1 .....	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比   基期=2010.1 .....	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比   基期=2010.1 .....	8

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。十年期美债实际利率和黄金市场波动率。在冲击下的负实际利率推动经济“繁荣”之后，又通过流动性的收紧降低系统过度繁荣的不稳定性，流动性的循环驱动着经济周期的运行，以及如果从积极的角度来看，也将驱动着经济结构的变化。2022 年美联储的快速加息将实际利率水平（十年期）从“-1%”的负利率水平快速拉升至“+1%”的状态，但市场没有发生大变化的是，由于“量化宽松”环境提供了充裕流动性没有过快的衰竭，市场的波动率状态一直维持在相对低的水平，黄金市场也是如此。关注 12 月中旬美联储议息会议——“50BP”加息幅度和未来通胀展望——美联储给出的信号是否驱动市场的波动率再次发生变化，值得重点关注。

图 1：十年期美债实际收益率和黄金波动率 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。周度关注的焦点有两个，美国的通胀和美联储的议息会议。通胀的起落引导了市场的加息预期，11 月美国 PPI 超预期回升（虽然较 10 月来看还是回落）再次点燃了市场对于美联储货币政策边际转向没有那么迅速的担忧。从 PPI 的分项来看，服务业的扩张驱动了服务价格的回升，而原油价格的贡献继续回落。另一方面，从央行的角度来看，在美联储议息会议之前，加拿大央行和澳大利亚联储已经首先给出了放缓加息的货币政策决策，一定程度上指向了美联储也将落地加息幅度收窄的政策。但是在通胀短期内无法有效回落的情况下，12 月美联储货币政策给出的未来路径依然存在不确定性。

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
12/12	7:50	日本	11 月 PPI(同比)	月	9.1%	8.9%	16:40 加拿大央行麦科勒姆讲话
	15:00	英国	10 月制造业产出(环比)	月	-1.1%	0.1%	
	3:00	美国	11 月政府预算(亿美元)	月	-880.0	-	
12/13	15:00	英国	11 月失业金申领(万人)	月	0.3	-	4:40 加拿大央行麦科勒姆讲话 / 20:00 OPEC 月报
		德国	11 月 CPI(同比)	月	10.0%	10.0%	
	18:00	欧元区	12 月经济景气指数	月	-36.7	-26.4	
	21:30	美国	11 月 CPI(同比)	月	7.7%	7.3%	
12/14	7:50	日本	四季度短观制造业景气指数	季	8.0	6.0	6:30 澳洲联储洛威讲话
	15:00	英国	11 月 CPI(同比)	月	11.1%	10.9%	
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.41%	-	
12/15			11 月固定资产投资(累计同比)	月	5.8%	5.7%	3:00 美联储议息会议 / 16:30 瑞士央行利率决议 / 20:00 英国央行利率决议 / 21:15 欧央行利率决议
	10:00	中国	11 月工业增加值(同比)	月	5.0%	3.8%	
			11 月社会消费品零售(同比)	月	-0.5%	-3.0%	
			上周首申失业金人数(万)	周	23.0	23.0	
	21:30	美国	11 月零售销售(环比)	月	1.3%	-0.2%	
			12 月纽约联储制造业指数	月	4.5	-1.0	
		12 月费城联储制造业指数	月	-19.4	-12.0		
	22:15		11 月工业产出(环比)	月	-0.1%	0.1%	
12/16	5:00	美国	10 月 TIC 国际资本净流入(亿美元)	月	309.0	-	2:00 欧央行拉加德讲话
	8:30	日本	12 月制造业 PMI	月	49.0	49.0	
	15:00	英国	11 月零售销售(环比)	月	0.6%	0.3%	
	16:15	法国		月	48.3	48.1	
	16:30	德国		月	46.2	46.2	
	17:00	欧元区	12 月制造业 PMI	月	47.1	47.1	
	17:30	英国		月	46.5	46.5	
	18:00	欧元区	11 月 CPI(同比)	月	10.0%	10.0%	
21:30	美国	12 月 Markit 制造业 PMI	月	47.7	47.7		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

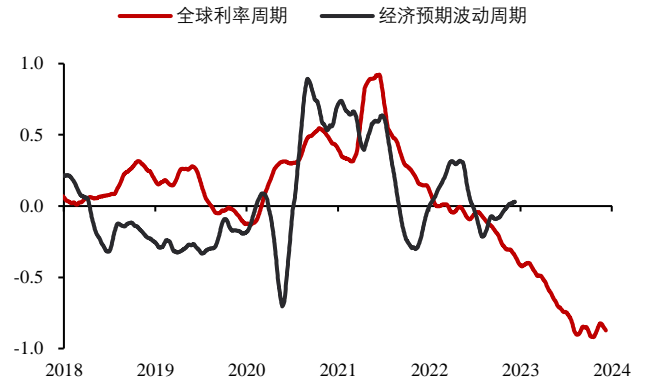
总量：经济预期短期反弹，库存周期回落，产能周期难有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



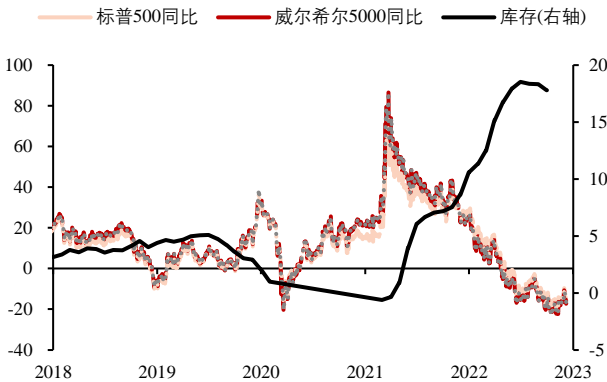
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



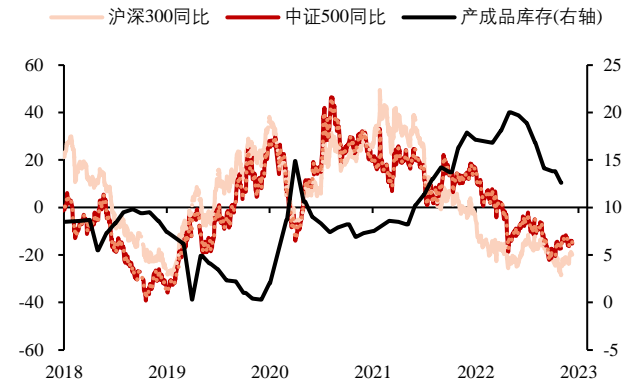
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶，预期值低位反弹



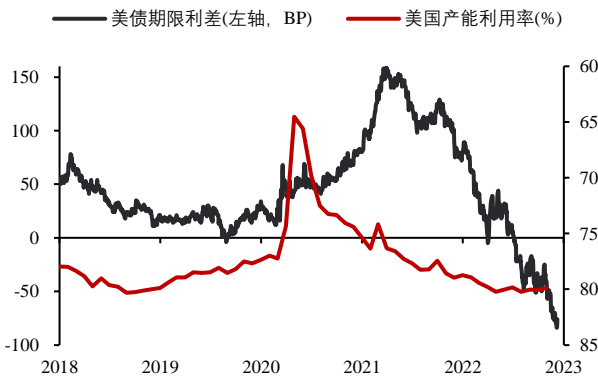
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值反弹乏力



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）回升乏力



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	
	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	11月
全球	1.0	0.9	1.0	0.5	0.7	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.3	-0.7	-0.9	-1.0	-1.3
美国	1.5	1.6	1.0	0.7	1.0	0.6	0.2	0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-1.0	-1.1	-1.4
中国	-0.9	-0.4	-0.2	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.6	-0.3	-1.0	-0.7	-0.4	-0.9	-1.5
欧元区	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	0.9	0.7	0.5	-0.1	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1
日本	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	1.0	0.9	0.7	0.4	0.2	0.0	-0.1	-0.7
德国	0.8	0.7	0.7	1.1	0.9	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.4	-1.2
法国	0.6	1.1	1.1	1.0	1.4	0.8	1.1	0.8	0.1	-0.4	-0.1	-0.8	-0.9	-0.7
英国	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	-1.6
加拿大	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	-0.7
澳大利亚	-0.1	0.8	-0.5	-0.5	0.5	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2
韩国	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	-0.4
巴西	0.3	-0.2	-0.2	-0.7	-0.2	0.4	0.3	0.9	0.8	0.8	0.3	0.1	0.1	-1.5
俄罗斯	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	1.1
越南	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	-1.1
<b>Ave</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>	<b>-0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</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	
	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	11月
美国	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	-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	-0.6
欧元区	1.1	1.5	1.5	1.6	1.9	2.7	2.7	3.0	3.2	3.4	3.5	3.8	4.2	3.9
日本	-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	1.4	1.7	1.8	1.6	1.7	2.8	2.9	3.1	3.0	2.9	3.1	4.2	4.4	4.2
法国	0.9	1.1	1.1	1.1	1.7	2.4	2.6	2.9	3.4	3.6	3.4	3.2	3.7	3.7
英国	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	1.6	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	0.9	1.3	1.3	1.2	1.2	1.6	2.0	2.5	2.9	3.1	2.7	2.6	2.6	2.2
巴西	1.9	1.9	1.6	1.8	1.8	2.2	2.5	2.3	2.4	1.6	1.1	0.4	0.2	-0.1
俄罗斯	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	-1.1	-1.2	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7	0.5
马来西亚	0.6	0.9	0.8	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	1.6	1.8	1.7	1.3	-
泰国	0.3	0.5	0.2	0.8	1.8	2.0	1.5	2.7	3.0	2.9	3.1	2.3	2.1	1.9
越南	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2
印度	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-
<b>Ave</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</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	
	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	11月
美国	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	-0.8	-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	0.1	2.2	0.4	2.4	1.4	0.3	1.1	0.0	-1.2	-0.6	-0.7	-0.3	-1.1	-
日本	0.9	1.8	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	1.1	-
德国	-1.1	0.5	0.5	4.0	3.0	0.1	2.6	2.1	-1.1	0.4	1.3	1.9	0.2	-
法国	0.2	3.9	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.4	0.4	-0.2	-0.5	-0.4	0.0	-0.6	-
英国	-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	-0.2	0.4	0.5	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	0.2	0.5	0.3	-0.7	-0.7
澳大利亚	0.2	0.4	0.1	0.5	1.3	1.4	1.4	1.6	2.1	3.3	4.0	3.7	2.2	-
越南	-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	1.1
<b>Ave</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</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	
	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	11月
美国	1.2	1.4	1.5	1.4	1.7	2.0	1.7	1.7	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7	-
中国	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	-1.1
欧元区	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	1.3	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	1.0	1.2	1.9	1.7	1.6	1.4	1.7	2.5	1.6	1.7	2.8	2.2	1.0	-
法国	0.7	1.7	2.1	2.1	1.8	1.7	1.5	2.7	1.8	1.7	2.7	2.7	1.3	-
英国	-0.1	-0.1	-0.3	2.5	2.2	2.9	2.6	2.9	2.4	1.9	2.4	1.7	-	-
加拿大	-0.2	-0.2	0.4	-0.8	0.1	0.1	1.2	0.3	0.8	0.6	1.0	1.3	0.5	-
韩国	1.7	2.1	1.7	1.6	1.0	1.2	0.6	1.4	0.7	0.8	1.2	0.6	0.1	-0.3
巴西	1.5	1.5	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9
阿根廷	1.0	1.1	1.9	1.0	1.7	1.1	1.8	1.6	1.3	1.5	0.8	0.5	0.2	-
马来西亚	1.3	2.0	1.0	1.2	0.6	1.4	0.9	2.0	2.8	2.3	4.1	1.7	1.4	-
印尼	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	1.8	1.1	2.1	1.4	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5	1.7	1.5	0.9	0.0	-
越南	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	-0.4
印度	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	0.7	0.7	0.7	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>	<b>-0.2</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	
	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	11月
美国	1.5	1.4	1.3	0.9	1.3	1.1	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	0.7	-
中国	0.9	0.6	0.6	0.7	-0.2	0.2	-0.4	0.3	0.4	0.4	-0.2	-0.2	-0.6	-1.0
欧元区	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	0.9	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	0.7	1.0	0.7	1.0	0.3	0.4	1.7	0.9	0.5	1.7	1.4	0.4	-
法国	0.3	0.7	1.0	1.7	1.2	0.9	0.7	2.1	0.9	0.9	1.7	1.6	1.0	-
英国	0.9	0.8	0.8	1.6	1.6	1.2	1.5	1.6	1.6	2.7	3.6	2.9	-	-
加拿大	-0.8	-0.5	-0.4	-1.9	-0.7	-0.5	0.1	1.1	0.5	0.7	0.1	1.2	0.6	-
韩国	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	-1.3
巴西	1.7	1.6	1.6	1.5	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
阿根廷	2.1	1.6	4.0	0.4	1.5	1.3	1.5	0.7	0.6	0.1	-0.7	-0.4	0.4	-
马来西亚	1.2	1.8	1.6	1.1	0.6	1.2	0.9	1.6	2.2	2.2	3.0	1.6	0.4	-
印尼	2.0	1.9	1.2	0.7	1.2	1.6	1.8	0.8	1.5	1.0	1.0	0.5	0.1	-
泰国	1.7	2.4	2.7	1.2	1.9	2.0	1.1	1.2	1.4	1.0	1.2	0.9	0.1	-
越南	0.2	0.2	1.0	-1.3	-0.5	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1
印度	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	2.0	1.9	1.9	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</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

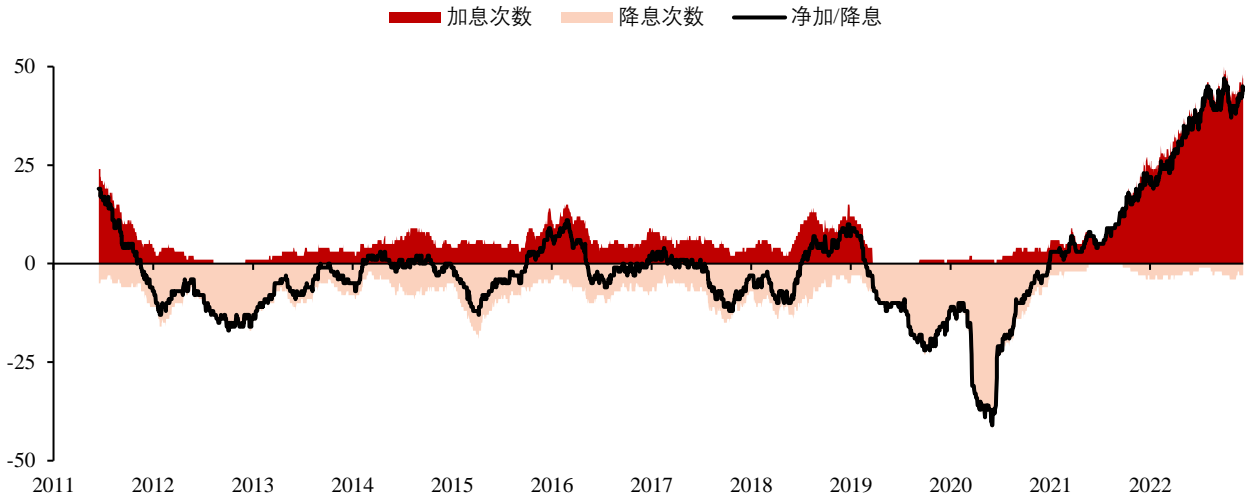
	2021												2022	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
美国	1.0	0.9	0.9	0.7	0.5	0.3	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2	-1.4
中国	-1.0	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-
欧元区	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	-
日本	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
德国	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.1	0.8	0.5	0.3	-
加拿大	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.9	-	-
巴西	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	-
阿根廷	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	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-
印尼	-0.3	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-
俄罗斯	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.4	0.2	0.3	0.3	0.6	1.1	1.3	1.3	-
泰国	-0.5	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-
印度	0.0	0.0	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-	-
<b>Ave</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>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.6</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



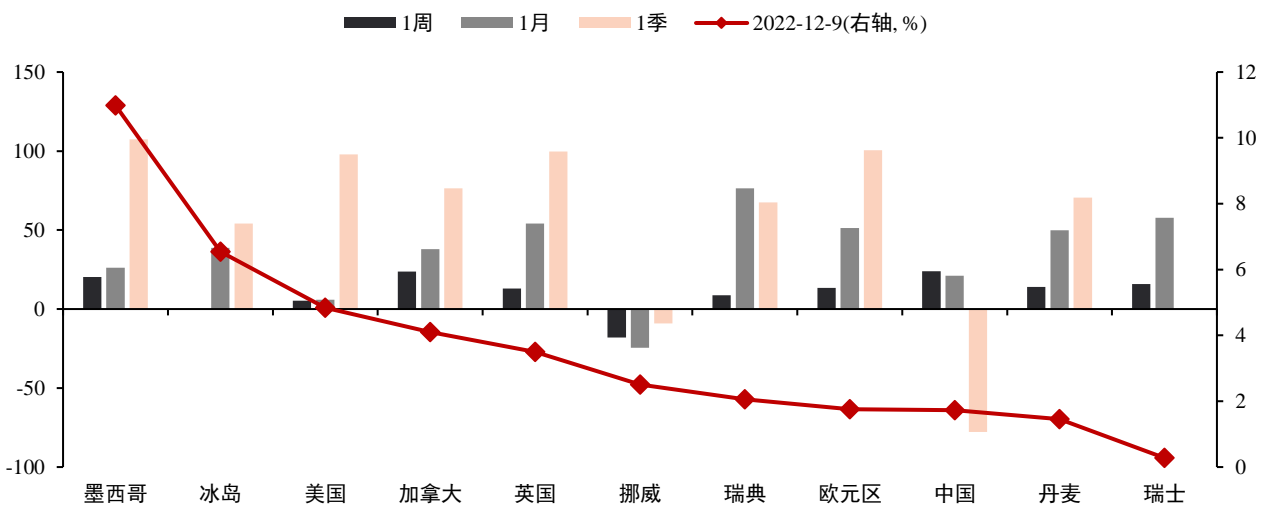
### 利率预期图表

图 8：过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 2 次



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

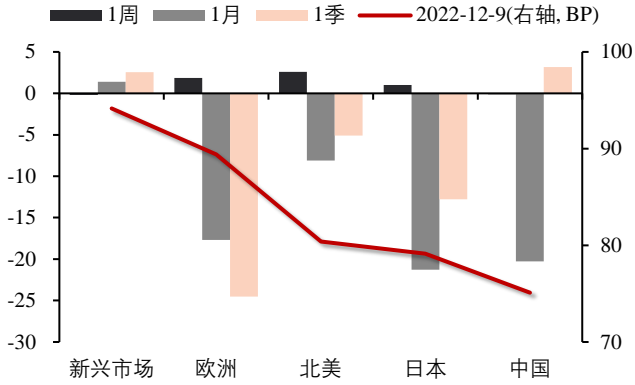
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

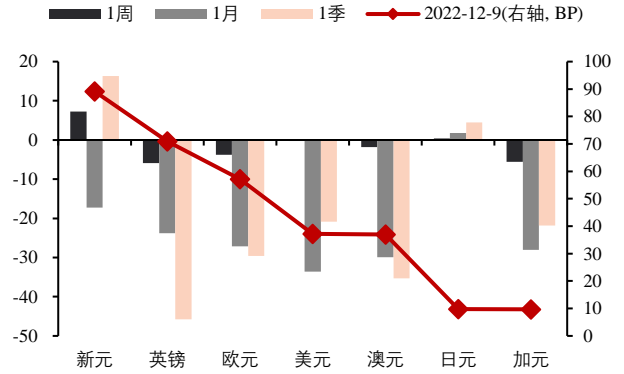
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



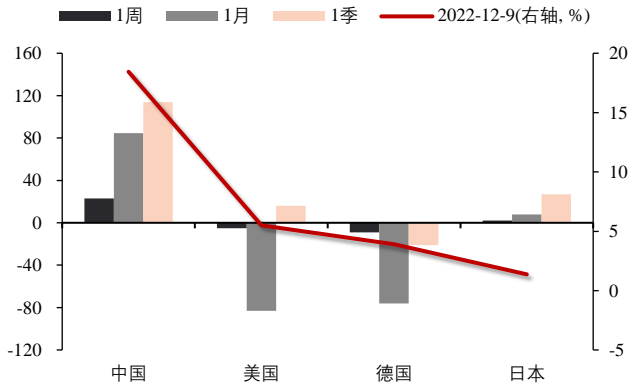
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



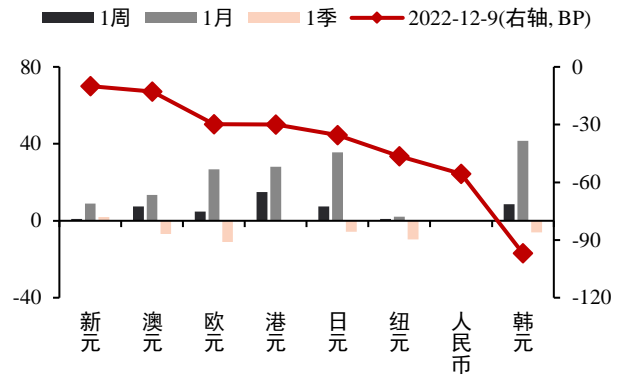
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



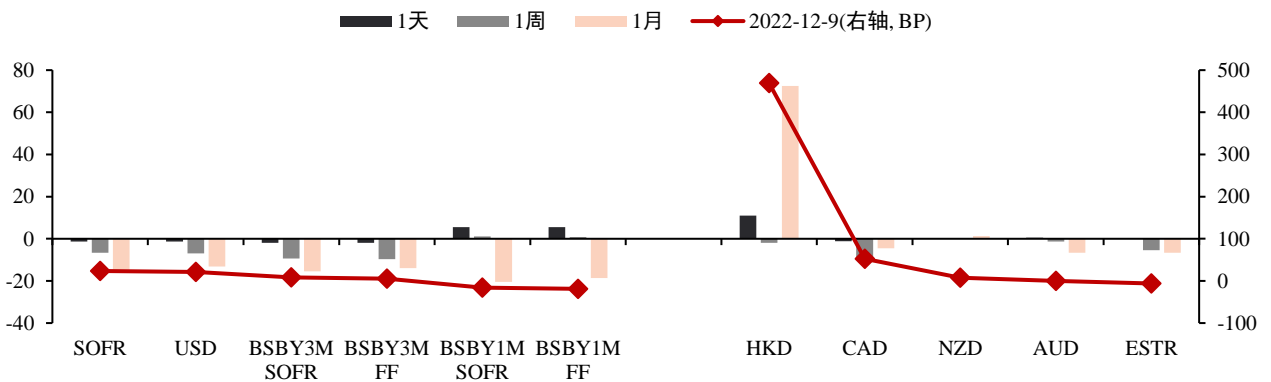
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



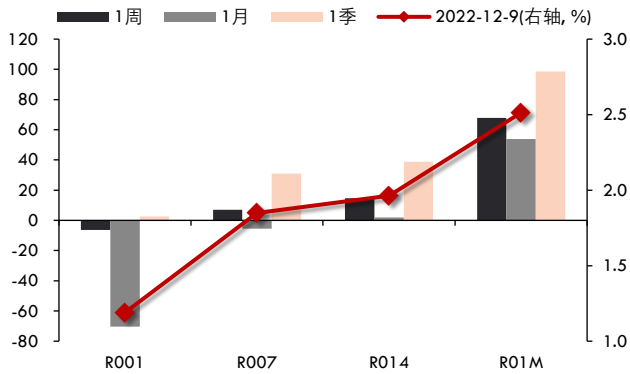
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



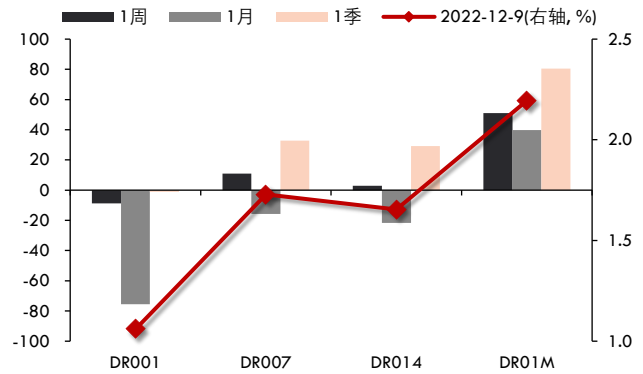
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



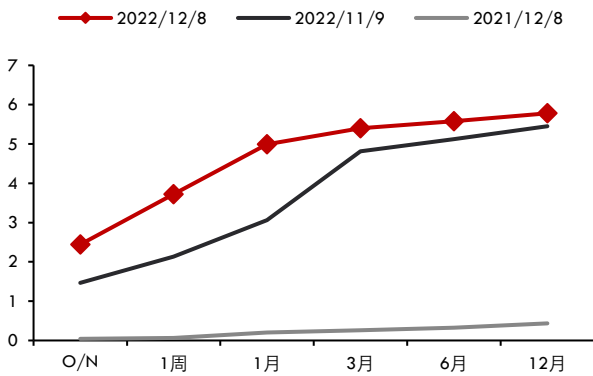
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



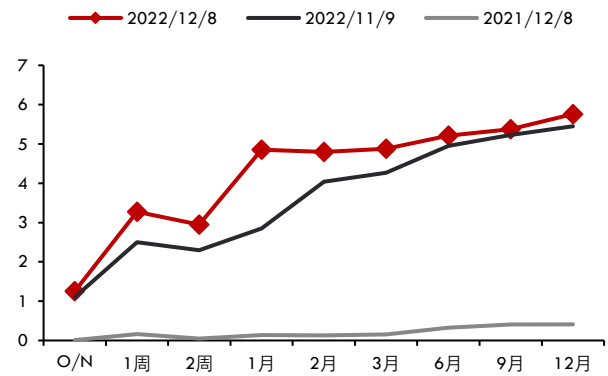
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



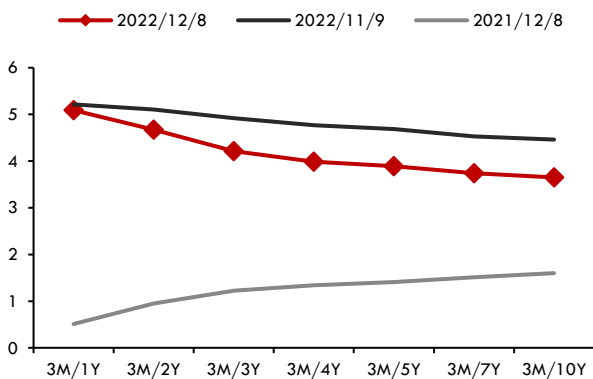
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



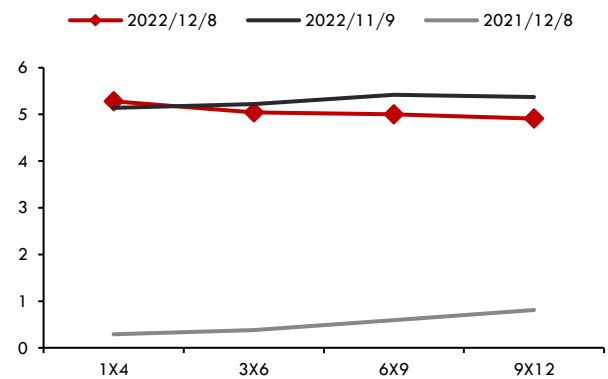
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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)