



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

美联储结束了本年度加息周期，并在通胀连续回落状态下上调了明年通胀展望和利率预期。但是市场并不买账，对于明年降息的交易仍未停止（美国金融条件继续宽松）。在中国重启经济“稳增长”的背景下，美国利率水平的提升又将带来一场资本流出的压力测试。

核心观点

■ 市场分析

中国：稳增长政策落地。1) 货币政策：央行开展 6500 亿元 MLF、490 亿元 7 天期逆回购操作，净投放 1890 亿元。2) 宏观政策：中央经济工作会议指出积极财政政策要加力提效，稳健货币政策要精准有力；发改委指出各大中城市普遍制定了保供稳价应急预案；刘鹤指出房地产是国民经济的支柱产业，对明年中国经济实现整体性好转，我们极有信心；坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系。3) 金融数据：中国 11 月新增社融 1.99 万亿，新增信贷 1.21 万亿，M2+12.4%，M1+4.6%；中国 10 月所持美债减少 240 亿美元，至 9096 亿美元。4) 经济数据：11 月房地产市场仍延续下行态势，销售-33%、投资-20%、新开工-51%、土地购置面积-58%、竣工-20%；11 月社零销售-5.9%，工业增加值+2.2%，固定资产投资+5.3%。6) 风险因素：12 月超过一半银行理财产品净值发生回撤；PCAOB 确认 2022 年度可以对中国内地和香港会计师事务所完成检查和调查。

海外：美联储鹰派加息。1) 货币政策：美联储加息 50BP，终端利率上调至 5.1%；欧央行加息 50BP，拉加德称“后续几次会议可能都维持 50 个基点的加息幅度”；英国央行加息 50BP，瑞士央行加息 50BP，挪威央行加息 25BP；美联储威廉姆斯指出终端利率可能会高于官员们 12 月议息会议中的预测水平。2) 宏观政策：美国能源部将开始回购作为 SPR 的原油 300 万桶。3) 经济数据：美国 12 月服务业 PMI 初值降至 44.4，制造业 PMI 初值降至 46.2；欧元区 12 月制造业 PMI 初值 47.8，服务业 PMI 初值 49.1；美国 12 月纽约联储制造业指数从 11 月的 4.5 暴跌至-11.2；美国 11 月零售销售环比-0.6%。4) 通胀数据：欧元区 11 月调和 CPI 终值同比 10.1%，英国 CPI 同比 10.7%，美国 CPI 同比 7.1%。5) 风险因素：IMF 认为“许多市场出现重大调整”的风险很大；日本央行可能在明年 3 月中旬对其政策进行评估；美国国务院启动 China House。

■ 策略

降低短期风险偏好，关注市场和美联储预期差带来的调整风险。

■ 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	10
总量：经济预期短期反弹，库存周期回落，产能周期难有改善	10
结构：PMI↓·CPI↓·消费↓·进口↓·出口↓·M2↓.....	11
利率预期图表	14
宏观流动图表	15

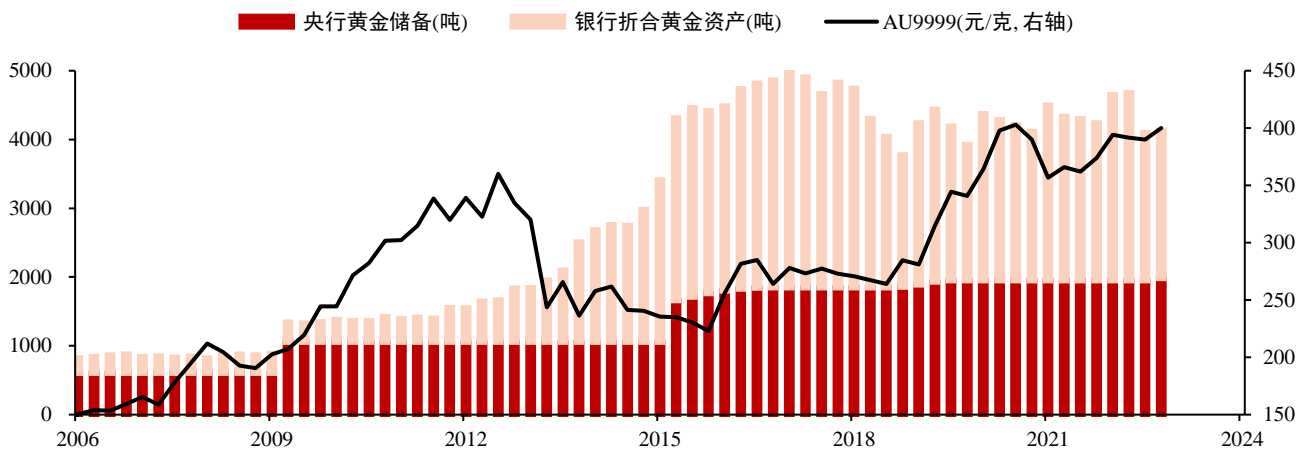
图表

图 1: 中国黄金储备再次增持 单位：吨	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比	10
图 3: 预期经济周期和利率周期对比	10
图 4: 美国库存周期见顶回落，预期值低位.....	10
图 5: 中国库存周期回落，预期值反弹乏力.....	10
图 6: 美国期限利差（2s10s）延续低位	10
图 7: 中国期限利差（2s10s）回升乏力	10
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.....	14
图 9: 十一国利率预期变化 单位：BP.....	14
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位：BP.....	15
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位：BP	15
图 12: 主要市场企业债收益率变化 单位：BP.....	15
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位：BP	15
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 单位：BP.....	15
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位：BP.....	16
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位：BP.....	16
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位：%.....	16
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位：%.....	16
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位：%.....	16
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位：%	16
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	11
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	11
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	12
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	12
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	13
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	13
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。12月的市场看似波澜不惊之下，隐藏着暗流涌动，其中之一便是中国央行在2019年9月之后重启了黄金资产的增持。一方面是美联储在今年3月份以来持续加息，引发市场流动性的收紧效应；另一方面是中国经济正处在结构转型阶段，风高浪急的环境带来的不稳定性。通过黄金资产的增持，进一步提升央行流动性投放的信心。

图 1：中国黄金储备再次增持 | 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。临近圣诞季，市场开始转向清淡，关注日本央行议息会议，预计仍将维持相对宽松。

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
12/19	17:00	德国	12月商业景气指数	月	86.3	87.4	-
	23:00	美国	12月NAHB房产市场指数	月	33	34	
	15:00	德国	11月PPI(同比)	月	34.5%	30.6%	
12/20							8:30 澳洲联储会议纪要 / 9:15 中国LPR报价 / 11:00 日本央行议息会议
	21:30	美国	11月营建许可(万户)	月	151.2	148.3	
			11月新屋开工(万户)	月	142.5	140.0	
12/21	15:00	德国	1月消费者信心指数	月	-40.2	-38.0	6:30 澳洲联储洛威讲话
	20:00		上周30年抵押贷款利率	周	6.42%	-	
	21:30	美国	三季度经常帐(亿美元)	季	-2511.0	-2240.0	
	23:00		12月咨商会消费者信心指数	月	100.2	101.0	
			11月成屋销售(万户)	月	443.0	420.0	

12/22	15:00	英国	三季度 GDP(同比)	季	4.4%	2.4%	
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	21.1	22.5	-
			三季度 GDP(同比)	季	2.9%	2.9%	
12/23	7:30	日本	11 月 CPI(同比)	月	3.7%	-	
	13:00	新加坡	11 月 CPI(同比)	月	6.7%	7.1%	
			11 月核心 PCE 物价(同比)	月	5.0%	4.6%	
			11 月核心耐用品订单(环比)	月	0.5%	0.1%	
	21:30	美国	11 月个人收入(环比)	月	0.7%	0.3%	圣诞节
			11 月个人消费支出(环比)	月	0.5%	-	
	23:00		12 月密歇根大学消费者信心指数	月	59.1	59.1	
11 月新屋销售(万户)			月	63.2	59.5		

资料来源: investing 华泰期货研究所

附：2021 年和 2022 年中央经济工作会议对比

2021 年

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平，中共中央政治局常委李克强、栗战书、汪洋、王沪宁、赵乐际、韩正出席会议。

习近平在会上发表重要讲话，总结 2021 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2022 年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

会议认为，今年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年。我们隆重庆祝中国共产党成立一百周年，实现第一个百年奋斗目标，开启向第二个百年奋斗目标进军新征程，沉着应对百年变局和世纪疫情，构建新发展格局迈出新步伐，高质量发展取得新成效，实现了“十四五”良好开局。我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，国家战略科技力量加快壮大，产业链韧性得到提升，改革开放向纵深推进，民生保障有力有效，生态文明建设持续推进。这些成绩的取得，是以习近平同志为核心的党中央坚强领导的结果，是全党全国各族人民勠力同心、艰苦奋斗的结果。

会议指出，在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临**需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力**。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我们既要正视困难，又要坚定信心。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。无论国际风云如何变幻，我们都要坚定不移做好自己的事情，不断做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。

2022 年

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。李克强、李强、赵乐际、王沪宁、韩正、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。

习近平在重要讲话中总结 2022 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。李克强对明年经济工作作了部署。李强作总结讲话。

会议认为，今年是党和国家历史上极为重要的一年。我们胜利召开党的二十大，描绘了全面建设社会主义现代化国家的宏伟蓝图。面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，全党全国各族人民迎难而上，砥砺前行，统筹国内国际两个大局，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，加大宏观调控力度，应对超预期因素冲击，发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。成功举办北京冬奥会、冬残奥会。成绩殊为不易，值得倍加珍惜。

会议指出，当前我国经济恢复的基础尚不牢固，**需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大**，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。但要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足，各项政策效果持续显现，**明年经济运行有望总体回升。要坚定做好经济工作的信心。**

2021 年

会议认为，在应对风险挑战的实践中，我们进一步积累了对做好经济工作的规律性认识。必须坚持党中央集中统一领导，沉着应对重大挑战，步调一致向前进。必须坚持高质量发展，坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求，全党都要聚精会神贯彻执行，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。必须坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。必须加强统筹协调，坚持系统观念。

会议强调，明年将召开党的二十大，这是党和国家政治生活中的一件大事，要保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境。做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届历次全会精神，弘扬伟大建党精神，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，**全面深化改革开放，坚持创新驱动发展**，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在**合理区间**，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。

会议要求，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。

一是宏观政策要稳健有效。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要**提升效能**，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。坚决遏制新增地方政府隐性债务。稳健的货币政策要**灵活适度**，保持流动性合理充裕。引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。

二是微观政策要持续激发市场主体活力。要提振市场主体信心，深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，以公正监管保障公平竞争。强化知识产权保护，营造各类所有制企业竞相发展的良好环境。强化契约精神，有效治理恶意拖欠账款和逃废债行为。

2022 年

会议认为，过去 5 年极不寻常、极不平凡，我们经受了世界变局加快演变、新冠肺炎疫情冲击、国内经济下行等多重考验，有效守护了人民生命安全和身体健康，我国经济大船乘风破浪向前。新时代 10 年是我国经济社会发展取得历史性成就、发生历史性变革、转向高质量发展的 10 年。我们历史性地解决了绝对贫困问题，如期全面建成小康社会，我国发展站在新的更高历史起点上。

会议指出，做好经济工作，必须坚持党的全面领导特别是党中央集中统一领导；坚持发展是党执政兴国的第一要务，发展必须是高质量发展，完整、准确、全面贯彻新发展理念；坚持稳中求进工作总基调，坚持实事求是、尊重规律、系统观念、底线思维，把实践作为检验各项政策和工作成效的标准；坚持和完善社会主义基本经济制度，坚持社会主义市场经济改革方向，坚持“两个毫不动摇”；坚持推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放；坚持推动经济发展在法治轨道上运行，依法保护产权和知识产权，恪守契约精神，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。

会议强调，做好明年经济工作，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大精神，扎实推进中国式现代化，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，**着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心**，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，**突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作**，有效防范化解重大风险，推动经济运行**整体好转**，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。

会议要求，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

积极的财政政策要**加力提效**。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。要**加大中央对地方的转移支付力度**，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。

稳健的货币政策要**精准有力**。保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

2021 年

三是结构政策要着力畅通国民经济循环。要深化供给侧结构性改革，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业。加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业升级。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

四是科技政策要扎实落地。要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划。强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室作用，重组全国重点实验室，推进科研院所改革。强化企业创新主体地位，深化产学研结合。完善优化科技创新生态，形成扎实的科研作风。继续开展国际科技合作。

五是改革开放政策要激活发展动力。要抓好要素市场化配置综合改革试点，全面实行股票发行注册制，完成国企改革三年行动任务，稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革。调动地方改革积极性，鼓励各地因地制宜、主动改革。扩大高水平对外开放，推动制度型开放，落实好外资企业国民待遇，吸引更多跨国公司投资，推动重大外资项目加快落地。推动共建“一带一路”高质量发展。

六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。要深入实施区域重大战略和区域协调发展战略，促进东、中、西和东北地区协调发展。全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。

七是社会政策要兜住兜牢民生底线。要统筹推进经济发展和民生保障，健全常住地提供基本公共服务制度。解决好高校毕业生等青年就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。推进基本养老保险全国统筹。推动新的生育政策落地见效，积极应对人口老龄化。

会议认为，进入新发展阶段，我国发展内外环境发生深刻变化，面临许多新的重大理论和实践问题，需要正确认识和把握。

2022 年

产业政策要**发展和安全并举**。优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技—产业—金融”良性循环。

科技政策要聚焦**自立自强**。要有力统筹教育、科技、人才工作。布局实施一批国家重大科技项目，完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。提高人才自主培养质量和能力，加快引进高端人才。

社会政策要兜牢民生底线。落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在**更加突出的位置**。及时有效缓解结构性物价上涨给部分困难群众带来的影响。加强新就业形态劳动者权益保障，**稳妥推进**养老保险全国统筹。推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化**少子化**。

会议强调，明年经济发展面临的困难挑战很多，要坚持系统观念、守正创新。要**更好统筹**疫情防控和经济社会发展，因时因势优化疫情防控措施，认真落实新阶段疫情防控各项举措，保障好群众的就医用药，重点抓好老年人和患基础性疾病群体的防控，着力保健康、防重症。要**更好统筹**经济质的有效提升和量的合理增长，坚持以质取胜，以量变的积累实现质变。要**更好统筹**供给侧结构性改革和扩大内需，通过高质量供给创造有效需求，支持以多种方式和渠道扩大内需。要**更好统筹**经济政策和其他政策，增强全局观，加强与宏观政策取向一致性评估。要**更好统筹**国内循环和国际循环，围绕构建新发展格局，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平。要**更好统筹**当前和长远，既要做好当前工作，又要为今后发展做好衔接。

会议指出，明年经济工作千头万绪，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作。

一是着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。多渠道增加城乡居民收入，支持**住房改善、新能源汽车、养老服务**等消费。要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。要继续发挥出口对经济的支撑作用，积极扩大先进技术、重要设备、能源资源等产品进口。

2021 年

要正确认识和把握实现共同富裕的战略目标和实践途径。在我国社会主义制度下，既要不断解放和发展社会生产力，不断创造和积累社会财富，又要防止两极分化。实现共同富裕目标，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。这是一个长期的历史过程，要稳步朝着这个目标迈进。要在推动高质量发展中强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动力。要发挥分配的功能和作用，坚持按劳分配为主体，完善按要素分配政策，加大税收、社保、转移支付等的调节力度。支持有意愿有能力的企业和社会群体积极参与公益慈善事业。要坚持尽力而为、量力而行，完善公共服务政策制度体系，在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务。

要正确认识和把握资本的特性和行为规律。社会主义市场经济是一个伟大创造，社会主义市场经济中必然会有各种形态的资本，要发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。要为资本设置“红绿灯”，依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长。要支持和引导资本规范健康发展，坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展。

要正确认识和把握初级产品供给保障。要坚持节约优先，实施全面节约战略。在生产领域，推进资源全面节约、集约、循环利用。在消费领域，增强全民节约意识，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式。要增强国内资源生产保障能力，加快油气等资源先进开采技术开发应用，加快构建废弃物循环利用体系。要把提高农业综合生产能力放在更加突出的位置，持续推进高标准农田建设，深入实施种业振兴行动，提高农机装备水平，保障种粮农民合理收益，中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中。

要正确认识和把握防范化解重大风险。要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任。要强化能力建设，加强金融监管干部队伍建设。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制。

要正确认识和把握碳达峰碳中和。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。要狠抓绿色低碳技术攻关。要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加

2022 年

二是加快建设现代化产业体系。围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。加强重要能源、矿产资源**国内勘探开发和增储上产**，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力，加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中**大显身手**。抓住全球产业结构和布局调整过程中孕育的新机遇，勇于开辟新领域、制胜新赛道。

三是切实落实“两个毫不动摇”。针对社会上对我们是否坚持“两个毫不动摇”的不正确议论，必须亮明态度，毫不含糊。要深化国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系。**完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营。**要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。依法保护民营企业产权和企业家权益。各级领导干部要为民营企业解难题、办实事，构建亲清政商关系。

四是更大力度吸引和利用外资。要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。要扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。要落实好外资企业国民待遇，保障外资企业依法平等参与政府采购、招投标、标准制定，加大知识产权和外商投资合法权益的保护力度。要积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定和数字经济伙伴关系协定等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，深化国内相关领域改革。要为外商来华从事贸易投资洽谈提供最大程度的便利，推动外资标志性项目落地建设。

五是有效防范化解重大经济金融风险。要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，**推动行业重组并购**，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，**支持刚性和改善性住房需求**，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**推动房地产业向新发展模式平稳过渡**。要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。

会议指出，要全面推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。**谋划新一轮全面深化改革**。推动共建“一带一路”高质量发展。**深入实施区域重大战略和区域协调发展战略**。要推动经济社会发展绿色转型，**协同推进降碳、减污、扩绿、增长**，建设美丽中国。

2021 年

快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。

会议指出，要继续做好“六稳”、“六保”工作特别是保就业保民生保市场主体，围绕保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。市场主体承载着数亿人的就业创业。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。抓好重点群体就业，落实落细稳就业举措。推动财力下沉，更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转。加强煤电油气运等调节，促进电力充足供应。要深化重点领域改革，更大激发市场活力和发展内生动力，运用市场化机制激励企业创新投入。促进多种所有制经济共同发展，优化民营经济发展环境，依法保护各类市场主体产权和合法权益，政策要一视同仁、平等对待。扩大高水平开放，多措并举稳定外贸，保障产业链供应链稳定，加大吸引外资力度。

会议要求，各级党委和政府、各级领导干部要自觉同党中央保持高度一致，提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，还必须学习历史知识、厚植文化底蕴、强化生态观念，要落实到行动上，体现到贯彻落实党的路线方针政策的实际行动上，体现到推动高质量发展的实际行动上，体现到为党分忧、为国尽责、为民奉献的实际行动上。

会议指出，领导经济工作必须尊重客观实际和群众需求，必须有系统思维、科学谋划。领导干部要提高领导经济工作的专业能力，经济社会发展是一个系统工程，必须综合考虑政治和经济、现实和历史、物质和文化、发展和民生、资源和生态、国内和国际等多方面因素。领导干部要加强经济学知识、科技知识学习，特别是要悟透以人民为中心的发展思想，坚持正确政绩观，敬畏历史、敬畏文化、敬畏生态，慎重决策、慎重用权。要加强调查研究，坚持“三严三实”，坚决防止简单化、乱作为，坚决反对不担当、不作为。

会议强调，要坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准做好疫情防控工作。要统筹安排好煤电油气运保障供应。做好粮油肉蛋奶果蔬等保供稳价。保障农民工工资发放，加强安全生产和公共安全。要全力做好冬奥会、冬残奥会服务保障工作，确保办成一届简约、安全、精彩的奥运盛会。

2022 年

会议强调，对于我们这么大的经济体而言，**保持经济平稳运行**至关重要。要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间。注重围绕市场主体需求施策，完善政策实施方式，增强时效性和精准性。要坚定不移深化改革，更大激发市场活力和社会创造力。尊重市场规律，深化简政放权、放管结合、优化服务改革，对各类所有制企业一视同仁。要着力发展实体经济，依靠创新培育壮大发展新动能。推动传统产业改造升级，支持战略性新兴产业和现代服务业发展，促进大众创业万众创新纵深发展，最大限度释放全社会的创新创造潜能。要充分挖掘国内市场潜力，提升内需对经济增长的拉动作用。围绕经济发展和民生急需，推动补短板重大项目建设，着力消除制约居民消费的不利因素。加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线。要更大力度推动外贸稳规模、优结构，更大力度促进外资稳存量、扩增量，培育国际经贸合作新增长点。要强化基本公共服务，兜牢基本民生底线，支持引导社会力量增加多元供给，持续增进民生福祉。

会议要求，要准确把握明年经济工作部署要求，敢担当，善作为，察实情，创造性抓好贯彻落实，努力实现明年经济发展主要预期目标，以新气象新作为推动高质量发展取得新成效。要坚定不移深化改革扩大开放，不断增强经济社会发展的动力和活力。要稳妥处置化解重大风险隐患，维护经济金融和社会大局稳定。要按照党中央部署，优化调整疫情防控政策，加强统筹衔接，有序组织实施，顺利渡过流行期，确保平稳转段和社会秩序稳定。要做好岁末年初各项工作，强化市场保供稳价，加强煤电油气运调节，确保群众温暖安全过冬。保障好因疫因灾遇困群众和老弱病残等特殊群体的基本生活，强化安全生产整治，坚决防范和遏制重特大事故发生。

会议强调，各地区各部门和各级领导干部要把思想和行动统一到党的二十大精神 and 党中央关于经济工作的决策部署上来。**要坚持把高质量发展作为全面建设社会主义现代化国家的首要任务**，完善党中央重大决策部署落实机制，以奋发有为的精神状态和“时时放心不下”的责任意识做好经济工作。新班子要有新气象新作为，加强学习，成为行家里手、内行领导。要坚持真抓实干，求真务实，反对形式主义、官僚主义，科学精准问责，为担当者担当。

2021 年

会议号召，全党同志要紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，运用好党史学习教育成果，以实际行动把党中央决策部署落实到位，迎接党的二十大胜利召开。

中共中央政治局委员、中央书记处书记，全国人大常委会有关领导同志，国务委员，最高人民法院院长，最高人民检察院检察长，全国政协有关领导同志以及中央军委委员等出席会议。

各省、自治区、直辖市和计划单列市、新疆生产建设兵团党政主要负责同志，中央和国家机关有关部门、有关人民团体、中央管理的部分金融机构和企业、中央军委机关各部门主要负责同志等参加会议。

2022 年

会议号召，全党要紧密团结在以习近平同志为核心的党中央周围，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，勠力同心、勇毅前行，努力完成经济社会发展目标任务，为全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴作出新贡献。

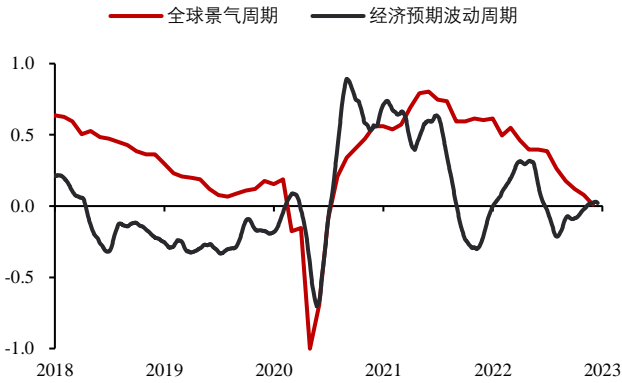
党和国家有关领导同志出席会议。

各省、自治区、直辖市和计划单列市、新疆生产建设兵团党政主要负责同志，中央和国家机关有关部门、有关人民团体、中央管理的部分金融机构和企业、中央军委机关各部门主要负责同志等参加会议。

全球宏观图表

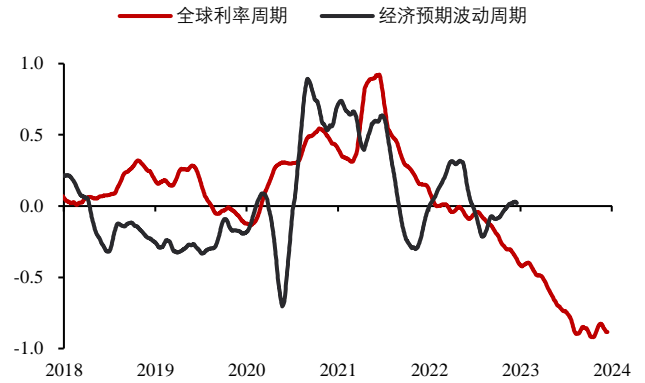
总量：经济预期短期反弹，库存周期回落，产能周期难有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



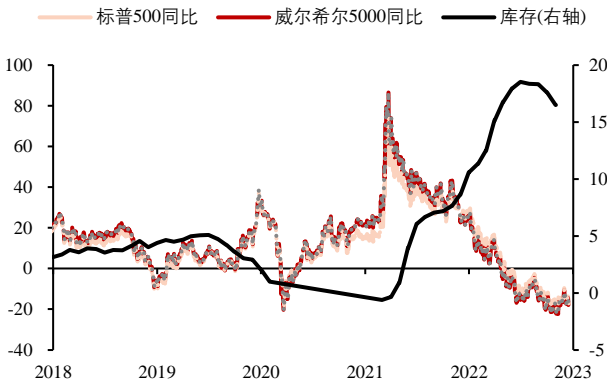
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



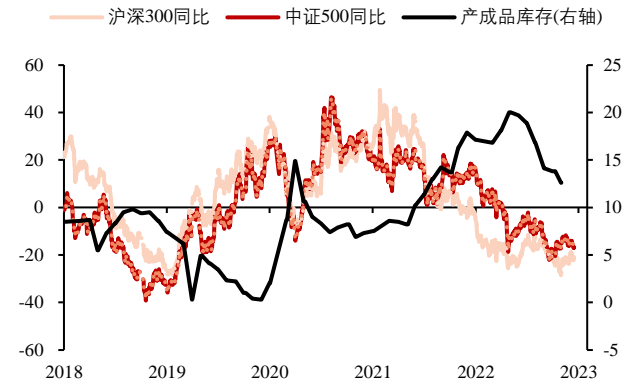
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值低位



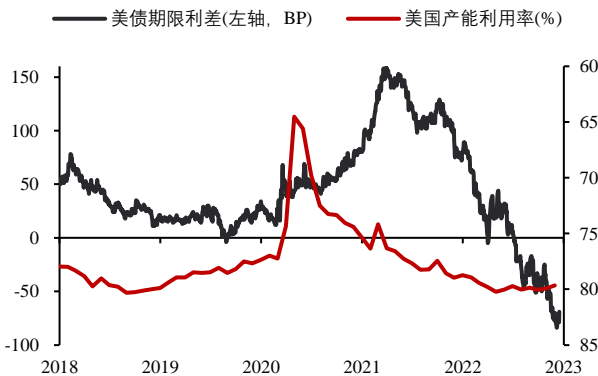
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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）延续低位



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	
	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	12月
全球	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	1.6	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	-0.4	-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	1.3	1.2	1.3	1.2	0.9	0.7	0.5	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-0.9
日本	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	0.7	0.7	1.1	0.9	0.6	0.2	0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.3	-1.2	-1.0
法国	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	-0.5
英国	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-1.4	-1.1	-1.7	-1.6	-2.0
加拿大	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	0.8	-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	0.4	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	-0.2	-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	0.6	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	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1	0.9	0.1	0.5	0.5	-0.1	-1.1	-
Ave	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-0.9	-1.1

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	2.5	2.7	3.0	2.9	3.1	3.3	3.0	2.9	2.9	2.6	2.3
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	2.6	2.6	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	0.7	1.1	1.3	1.3	1.6	2.0	2.9	2.9	3.1	3.4	3.3	3.4	3.8	3.7
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	1.3
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	-
Ave	0.5	0.7	0.7	0.7	0.9	1.4	1.6	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9

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	1.9	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	0.8	0.5	0.3	0.1
中国	-0.8	-0.9	-1.2	-	-0.5	-1.9	-3.0	-2.4	-1.0	-1.1	-0.7	-1.1	-1.5	-2.3
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	0.2	-0.1	1.5	1.1	0.1	-1.5	-1.3	-1.5	-0.9	-1.3	-1.6	-1.5	-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
Ave	-0.2	0.8	0.0	1.2	0.9	0.0	0.3	0.4	0.0	0.3	0.6	0.6	0.0	-0.6

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	2.5	2.1	1.9	2.1	3.0	2.4	2.3	3.0	2.4	1.5	-
日本	1.3	2.1	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6	2.1	2.0	2.6	2.3	2.1	2.6	1.5
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	2.8	2.6	2.9	2.4	1.9	2.3	1.6	1.5	-
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	0.6	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	-0.5
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	1.0	0.4	0.8	0.6	0.6	1.7	1.5	1.1	0.8	-0.1	-0.2	-
俄罗斯	0.7	0.7	0.7	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ave	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.2	1.6	1.3	1.3	1.6	1.1	0.7	0.0

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	1.1	-
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	1.0
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	1.4	-
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	2.1	1.9	1.2	0.7	1.2	1.6	1.8	0.8	1.5	1.1	1.0	0.5	0.1	-0.2
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	0.8	-0.3	-0.3	-0.2	-1.0	-
俄罗斯	2.0	1.9	1.9	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ave	1.0	1.1	1.3	0.8	0.9	0.8	0.8	1.1	1.0	0.8	1.0	0.9	0.4	-0.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

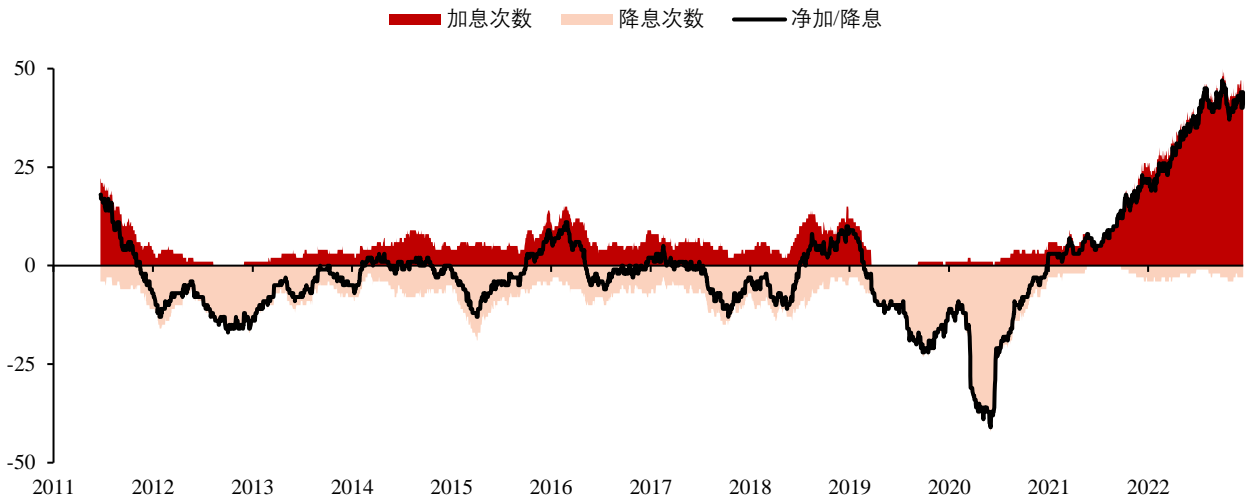
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-
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	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	1.4	1.2	1.2	0.8	1.1	1.2	1.9	1.9	1.7	2.3	2.1	-
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	-	-
Ave	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

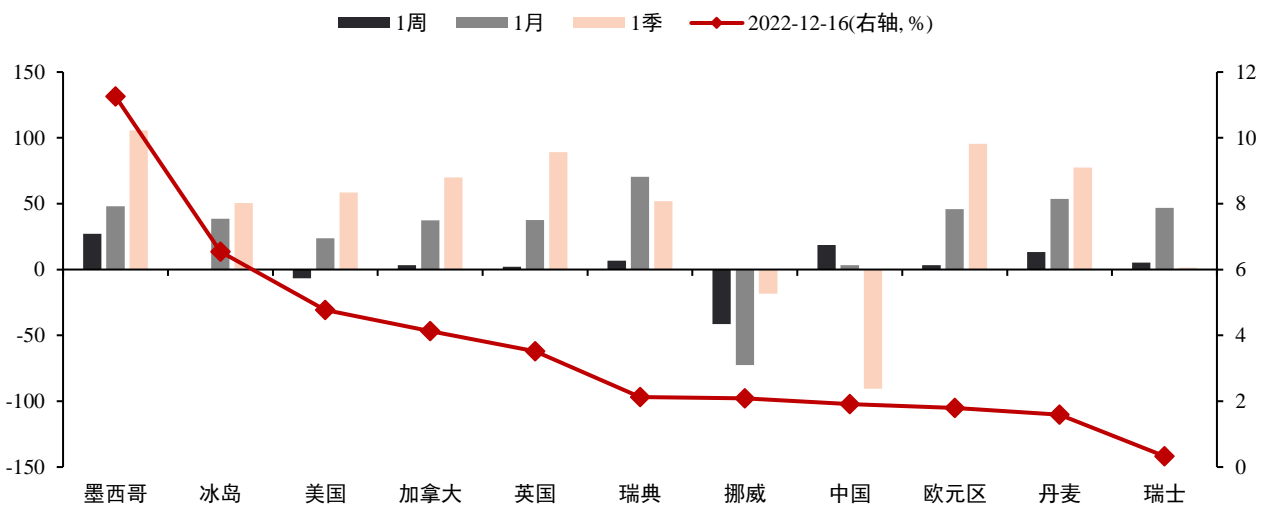
利率预期图表

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

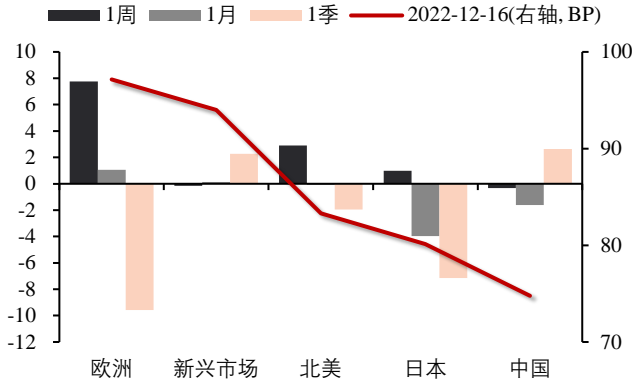
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

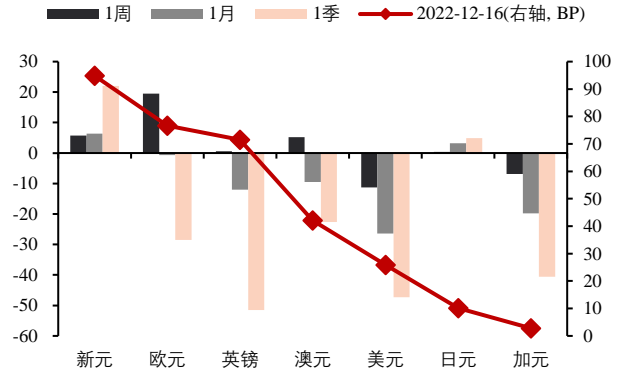
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



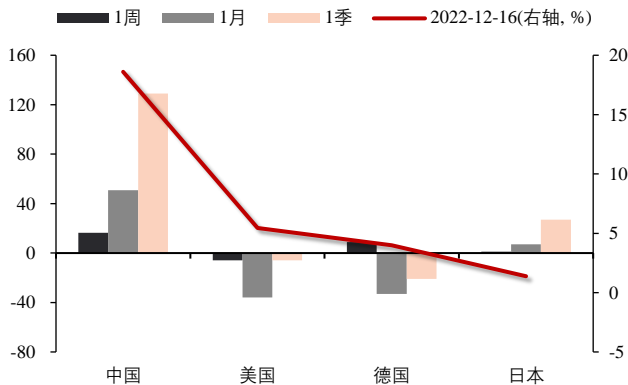
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



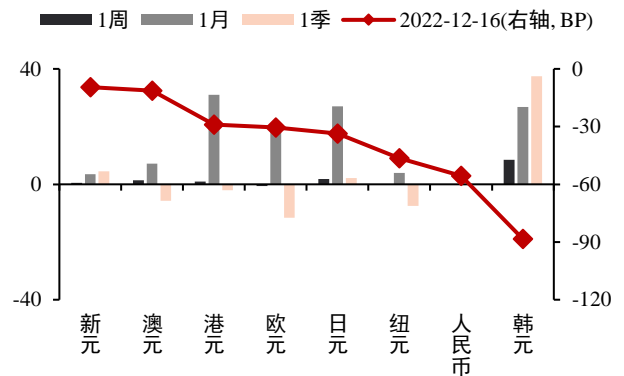
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



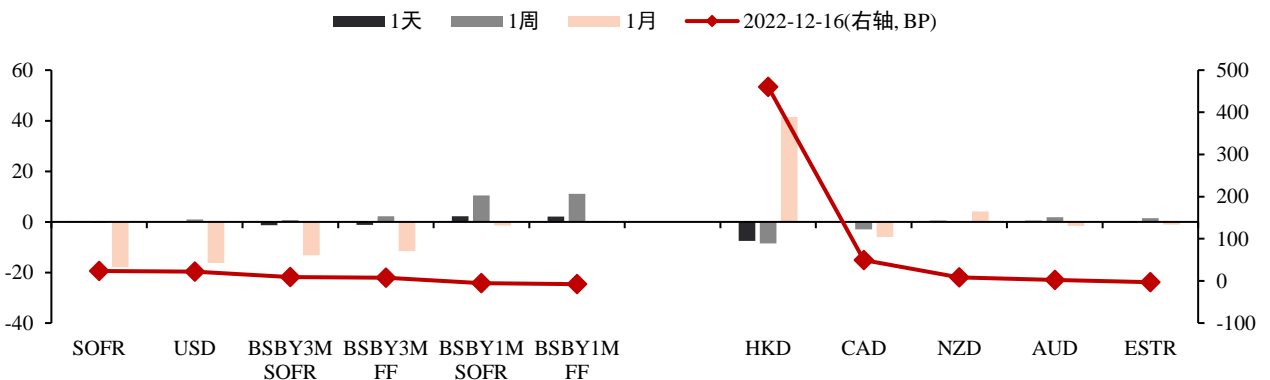
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



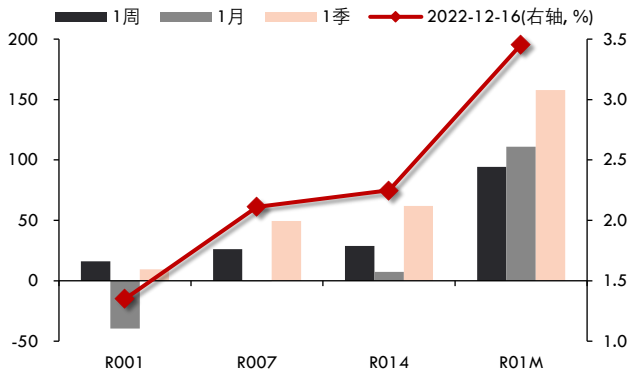
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



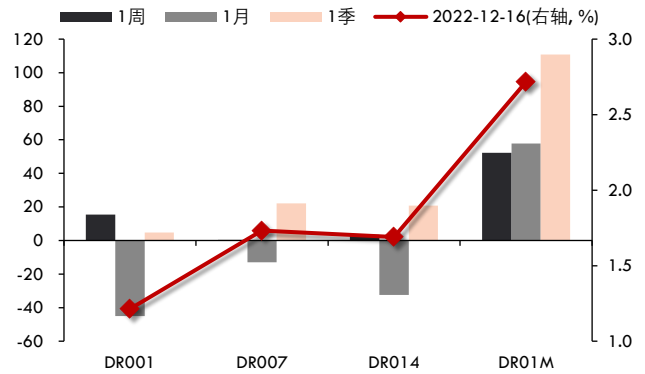
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



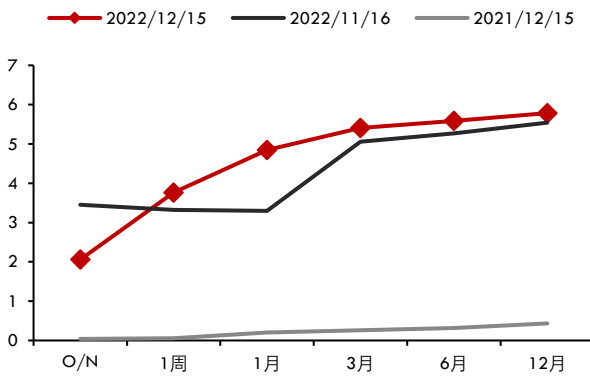
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



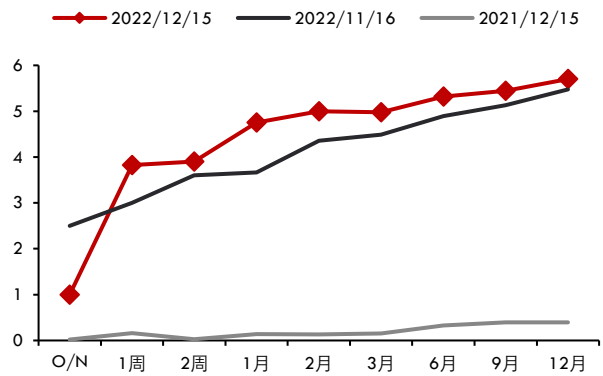
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



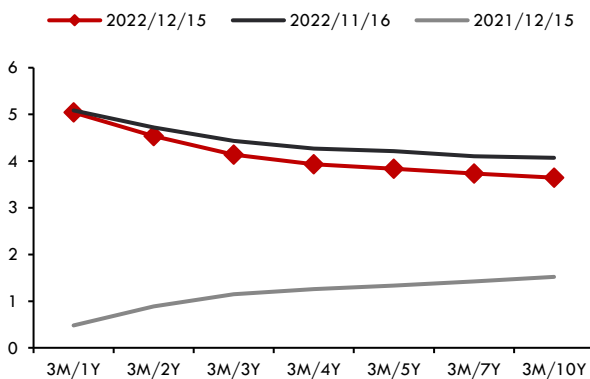
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



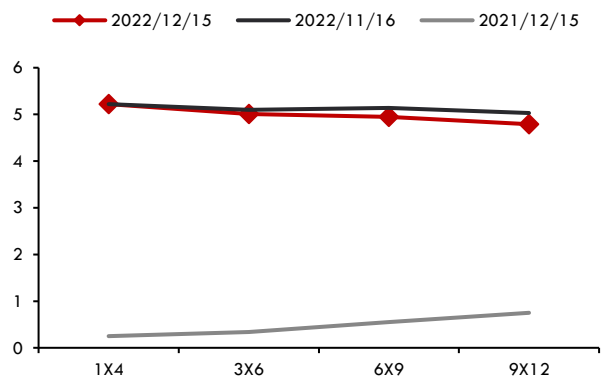
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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