

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

美国经济数据仍表现优异，但本周市场的宏观定价出现了边际上的改变——从高利率下对经济的信心，开始转向高利率对于经济的负面传导。其实，下半年以来美联储加息节奏的放缓以及 11 月议息会议可能进一步的放缓背后，意味着从货币政策收紧到金融条件收紧的传导正在展开，意味着加息的后周期阶段到来，市场和经济数据之间的背离概率将增加，建议增加对于波动率资产的买入关注。

核心观点

■ 市场分析

中国：经济稳增长政策发力。1) 货币政策：本周央行进行 28240 亿元逆回购，净投放 13700 亿元。2) 宏观政策：中央汇金继续买入 ETF；财政部将增发 1 万亿元国债，预计赤字率由 3% 提高到 3.8%。3) 经济数据：前 9 月工业企业实现利润同比下降 9.0%，收窄 2.7 个百分点。4) 中美关系：王毅在华盛顿会见美国国务卿布林肯；中美金融工作组第一次会议进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。

海外：美国利率继续维持高压。1) 货币政策：欧洲央行 10 月维持利率不变；美国财长耶伦表示，长期美债收益率上升与财政赤字关系不大，主要反映经济韧性，美联储可能让利率维持在高位更长的时间。2) 经济数据：欧元区 10 月制造业 PMI 初值 43，预期 43.7；美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 50，预期 49.5；美国三季度实际 GDP 初值增长 4.9%，美国 9 月耐用品订单环比增长 4.7%，均高于预期。3) 风险因素：美国共和党议员迈克·约翰逊当选众议院议长；美汽车业罢工扩大；Bill Ackman 称平掉美债空仓。

■ 策略

买入 VXF24，做陡收益率曲线 (+2×TS-1×T)

■ 风险

地缘冲突升级，疫情风险升级，欧洲债务风险

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	6
总量：经济预期稳定，库存预期反弹，产能周期稳定	6
结构：PMI↓·CPI↓·消费↑·进口↑·出口↑·M2↓	7
利率预期图表	10
宏观流动图表	11

图表

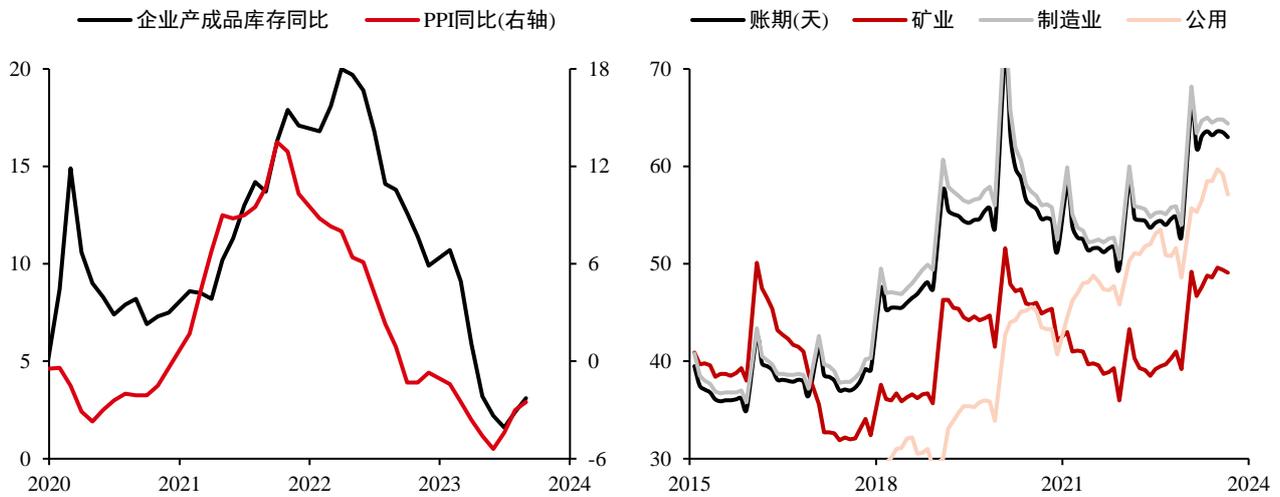
图 1: 中国 9 月工业企业财务同比变化 (左: 库存周期和 PPI; 右: 账期待缓解) 单位: %	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比	6
图 3: 预期经济周期和利率周期对比	6
图 4: 美国库存周期继续回落, 预期值调整	6
图 5: 中国库存周期回落, 预期值回调	6
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期调整	6
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期快速回落	6
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数减少 2 次	10
图 9: 十一国利率预期变化 单位: BP	10
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位: BP	11
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位: BP	11
图 12: 主要市场企业债收益率变化 单位: BP	11
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位: BP	11
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 单位: BP	11
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位: BP	12
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位: BP	12
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位: %	12
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位: %	12
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位: %	12
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位: %	12
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	7
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	7
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	8
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	8
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	9
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	9
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：关于 9 月工业企业数据。

10 月 27 日周五，国家统计局公布的数据显示，今年 1-9 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9.0%，降幅比 1-8 月份收窄 2.7 个百分点。分行业看，采矿业利润同比下降 19.9%；制造业利润同比下降 10.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长 38.7%。

图 1：中国 9 月工业企业财务同比变化（左：库存周期和 PPI；右：账期待缓解） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美联储议息会议。

11 月 2 日凌晨 2 点将迎来美联储 11 月利率决议。在当前美国经济素具表现强劲（三季度 GDP 增长继续上修；PMI 初值回升）的背景下，市场对美联储货币政策维持强劲的时间进一步拉长——美国财长耶伦也表示，美联储可以让利率维持在高位更长时间，释放了政策意图。在美国长期房贷利率上行到 8% 的背景下，我们预计美联储 11 月保持按兵不动，在市场自发的形成金融条件的收紧背景下，继续释放对未来经济展望乐观的预期。但是从本周定价的角度来看，市场在逐渐反馈金融条件开始收紧，即更好的经济数据驱动利率抬升的同时，资本市场的边际定价逐渐从乐观转向谨慎。关注下周市场负面定价的自我延续。

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
10/30	8:30	澳大利亚	9月零售销售(环比)	月	0.2%	0.3%	
	18:00	欧元区	10月经济景气指数	月	93.3	93.3	
	21:00	德国	10月CPI(同比)	月	4.5%	4.0%	
	22:30	美国	10月拉达斯联储商业活动指数	月	-18.1	-	
10/31	7:50	日本	9月工业产出(环比)	月	-0.7%	2.5%	10:30 日本央行利率决议
	9:30	中国	10月官方制造业 PMI	月	50.2	50.4	
	14:30	法国	三季度 GDP(同比)	季	0.9%	-	
	17:00	德国		季	-0.2%	-	
	18:00	欧元区	10月CPI(同比)	月	4.3%	3.4%	
	21:00		8月SP/CS 房价指数(同比)	月	0.1%	-	
	21:45	美国	10月芝加哥 PMI	月	44.1	-	
	22:00		10月咨商会消费者信心指数	月	103.0	100.0	
11/1	6:00	澳大利亚		月	48.7	48.0	4:00 新西兰央行金融稳定报告
	8:30	日本	10月制造业 PMI	月	48.5	48.5	
	9:45	中国		月	50.6	50.8	
	19:00		上周30年抵押贷款利率	周	7.90%	-	
	20:15		10月ADP就业(万人)	月	8.9	-	
	21:45	美国	10月制造业 PMI	月	49.8	50.0	
	22:00		10月ISM制造业指数	月	49.0	49.0	
11/2			9月营建支出(环比)	月	0.5%	0.4%	2:00 美联储利率决议 / 5:00 巴西央行利率决议 / 15:00 马来西亚央行利率决议 / 20:00 英国央行利率决议
			9月职位空缺(万人)	月	961.0	-	
	8:30	澳大利亚	9月房屋贷款许可(环比)	月	2.6%	-	
	16:50	法国		月	44.2	42.6	
	16:55	德国	10月制造业 PMI	月	39.6	40.7	
	17:00	欧元区		月	43.4	43.0	
11/3	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	21.0	-	1:00 瑞士央行乔丹讲话
			三季度非农劳动力成本(环比)	季	2.2%	-	
	22:00		9月工厂订单(环比)	月	1.2%	1.0%	
	9:45	中国	10月财新服务业 PMI	月	50.2	-	
	15:00	德国	9月贸易帐(亿欧元)	月	166.0	-	
	18:00	欧元区	9月失业率	月	6.4%	6.4%	
	20:30		10月非农就业(万人)	月	33.6	17.2	
21:45	美国	10月非农薪资增速(同比)	月	4.2%	-		
22:00		10月ISM非制造业指数	月	53.6	-		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

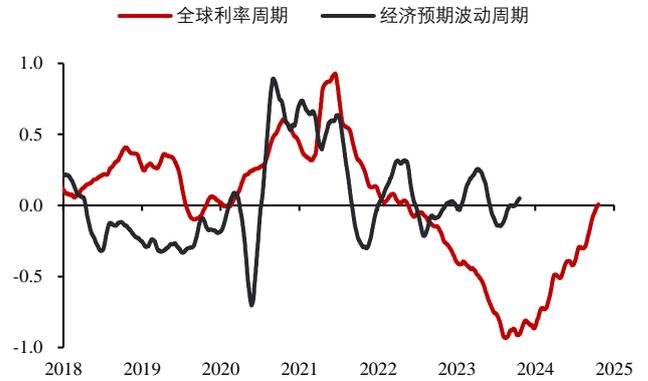
总量：经济预期稳定，库存预期反弹，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



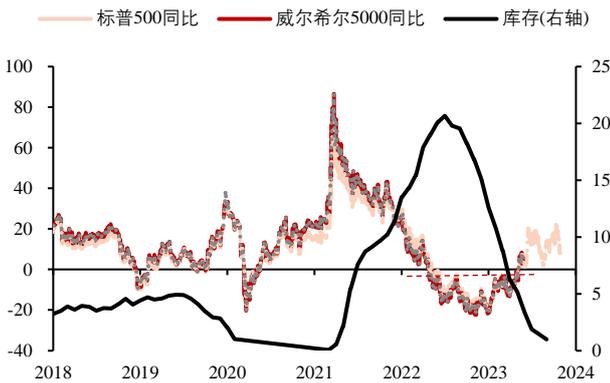
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



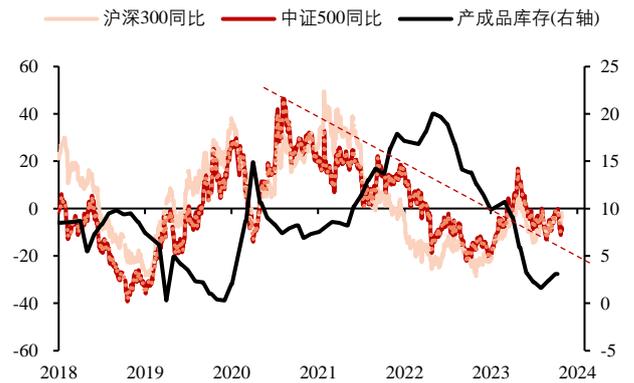
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期继续回落，预期值调整



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值回调



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）短期调整



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）短期快速回落



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

	2022												2023	
	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	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.3	-1.3	-1.1	-1.1	-
美国	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.5	-1.9	-1.7	-1.7	-1.9	-1.9	-1.6	-1.2	-
中国	-0.3	-0.8	-1.5	-2.0	-0.3	1.1	0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3	-
欧元区	-0.7	-1.1	-1.0	-0.8	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-1.7	-1.7	-1.8
日本	0.0	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.8	-
德国	-0.7	-1.2	-1.0	-0.8	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.9	-2.2	-2.1	-2.0	-1.9
法国	-0.7	-0.8	-0.6	-0.4	-0.1	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-1.5	-1.9
英国	-1.0	-1.5	-1.4	-1.7	-1.3	-0.8	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.7	-2.2	-1.9	-1.7
加拿大	-0.1	-0.7	-0.7	-2.1	-0.2	-0.7	1.1	-0.1	0.4	-0.4	-1.5	0.0	-0.3	-
澳大利亚	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
韩国	-1.0	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-0.2	-0.4	0.0	-
巴西	0.2	0.1	-1.4	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8	-1.4	-0.8	-0.9	-0.6	-0.1	-0.3	-
俄罗斯	0.6	0.1	1.0	1.0	0.8	1.2	1.0	0.8	1.2	0.8	0.6	0.9	1.5	-
越南	0.5	-0.1	-1.0	-1.3	-1.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1	-0.3	-
Ave	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0	-0.6	-0.4	-0.5	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-1.8

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

	2022												2023	
	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	9月
美国	2.8	2.8	2.5	2.2	1.9	1.9	1.7	1.2	1.1	0.7	0.2	0.3	0.6	0.6
中国	0.1	0.4	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-1.0	-1.2	-1.6	-1.5	-1.7	-1.9	-1.6	-1.7
欧元区	2.9	3.3	3.6	3.4	3.0	2.7	2.7	2.0	2.1	1.7	1.4	1.3	1.3	0.9
日本	1.8	1.8	2.3	2.4	2.5	2.8	2.0	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	1.9	1.8
德国	2.4	3.1	3.2	3.2	2.9	3.2	3.2	2.6	2.5	1.9	2.1	2.0	1.9	1.2
法国	2.7	2.5	2.9	2.9	2.7	2.7	2.9	2.6	2.7	2.2	1.8	1.7	2.0	2.0
英国	2.6	2.7	3.1	3.0	2.9	2.7	2.8	2.7	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4
加拿大	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4	2.2	1.8	1.3	1.2	0.6	0.4	0.6	1.0	0.9
韩国	2.5	2.4	2.5	2.0	2.0	2.1	1.9	1.5	1.1	0.9	0.4	0.1	0.9	1.2
巴西	1.1	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.2	-0.8	-0.6	-0.3
俄罗斯	1.9	1.7	1.5	1.3	1.3	1.2	1.0	-0.9	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.9	-0.3
印尼	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.6	-1.1
马来西亚	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1
泰国	3.0	2.3	2.1	1.9	2.1	1.6	1.0	0.5	0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.4	-0.7
越南	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3
印度	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.5	0.2	0.0	-
Ave	1.7	1.8	1.8	1.6	1.5	1.5	1.3	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4

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

	2022												2023	
	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	9月
美国	1.0	0.7	0.5	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9	-0.4	-0.6	-0.6	-0.3	-0.3
中国	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-	-0.9	0.1	1.2	0.4	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6
欧元区	-0.7	-0.2	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.6	-0.9	-
日本	1.6	1.4	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	-
德国	1.4	2.0	0.1	0.3	0.2	0.3	-0.2	-0.1	-1.2	-0.1	1.0	-0.2	-0.2	-
法国	-0.3	0.1	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2	-0.9	-0.7	-1.2	-
英国	-1.4	-1.6	-1.4	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2	-1.0	-0.8	-0.6	-0.9	-0.5	-0.4
加拿大	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
澳大利亚	4.1	3.7	2.3	0.9	0.9	0.9	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8	-
越南	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
Ave	0.7	0.6	0.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.4

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

	2022												2023	
	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	9月
美国	0.8	0.9	0.8	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-
中国	-0.5	-0.5	-0.5	-1.1	-0.9	-1.6	-0.2	-0.6	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.9	-0.8
欧元区	3.1	2.5	1.6	0.9	0.1	0.2	-0.4	-1.0	-1.3	-1.3	-1.5	-1.7	-2.1	-
日本	2.3	2.2	2.6	1.5	1.2	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1
德国	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	0.3	-0.3	-1.0	-1.5	-1.4	-1.3	-1.6	-2.0	-
法国	2.9	2.8	1.3	1.1	0.6	0.6	-0.1	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-1.0	-1.6	-
英国	2.9	1.8	1.5	1.3	1.1	0.1	0.0	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-1.2	-
加拿大	1.1	1.4	0.4	0.0	-0.7	0.8	0.0	-1.3	-1.4	-0.6	-0.6	-1.0	-1.0	-
韩国	1.2	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.8	-1.7	-1.3
巴西	1.3	1.2	1.1	0.9	0.9	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0
阿根廷	0.8	0.5	0.3	-0.4	-0.9	-0.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-0.7	-0.6
马来西亚	4.1	1.7	1.4	0.5	0.2	-0.5	0.3	-0.8	-1.4	-0.9	-1.9	-1.7	-2.1	-1.4
印尼	1.0	0.6	0.4	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-1.3	0.2	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9
泰国	1.4	0.9	0.0	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1	-1.4	-
越南	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-2.9	-2.0	-1.9	-2.0	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1	-1.9
印度	0.9	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.8	-0.6	-1.0	-1.0	-0.6	-0.9
俄罗斯	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.1	2.0	1.9	1.5	0.6	0.5	0.1	-
Ave	1.5	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3	-1.1

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

	2022												2023	
	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	9月
美国	1.4	1.5	0.6	0.4	0.1	0.6	0.2	0.0	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-
中国	-0.2	-0.3	-0.6	-1.1	-1.2	-1.1	-0.7	0.1	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3	-1.0	-0.8
欧元区	1.7	1.7	1.1	1.0	0.3	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-1.0	-
日本	1.1	1.6	1.6	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1
德国	1.8	1.5	0.6	0.9	0.1	0.8	0.1	-0.1	-0.7	-0.9	-0.4	-0.7	-1.2	-
法国	1.8	1.6	1.1	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.8	-
英国	3.9	3.4	2.3	1.9	1.2	2.1	1.4	1.2	0.6	-0.1	0.2	-0.6	-1.5	-
加拿大	0.0	1.2	0.5	-0.4	-0.1	1.2	0.7	0.5	0.9	0.5	0.0	-0.2	0.3	-
韩国	0.1	-0.2	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.8	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4	-0.9	-0.6
巴西	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
阿根廷	-0.6	-0.2	0.5	0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.5	-2.0	-1.3	-1.1	-1.3
马来西亚	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.5	0.2	-0.7	-1.9	-0.7	-1.6	-1.6	-2.0	-1.6
印尼	1.0	0.6	0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.9	-1.8	-0.3	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1
泰国	1.3	1.0	0.1	0.2	-1.0	-0.5	-0.9	-0.3	-1.0	-0.7	-1.0	-1.1	-0.8	-
越南	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.2	-3.0	-2.0	-2.2	-2.2	-2.1	-2.2	-2.1	-2.0	-1.8
印度	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5
俄罗斯	0.2	-0.1	-0.5	-0.5	-0.4	-1.2	-1.7	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-
Ave	1.0	0.9	0.4	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9

资料来源: Wind 华泰期货研究院

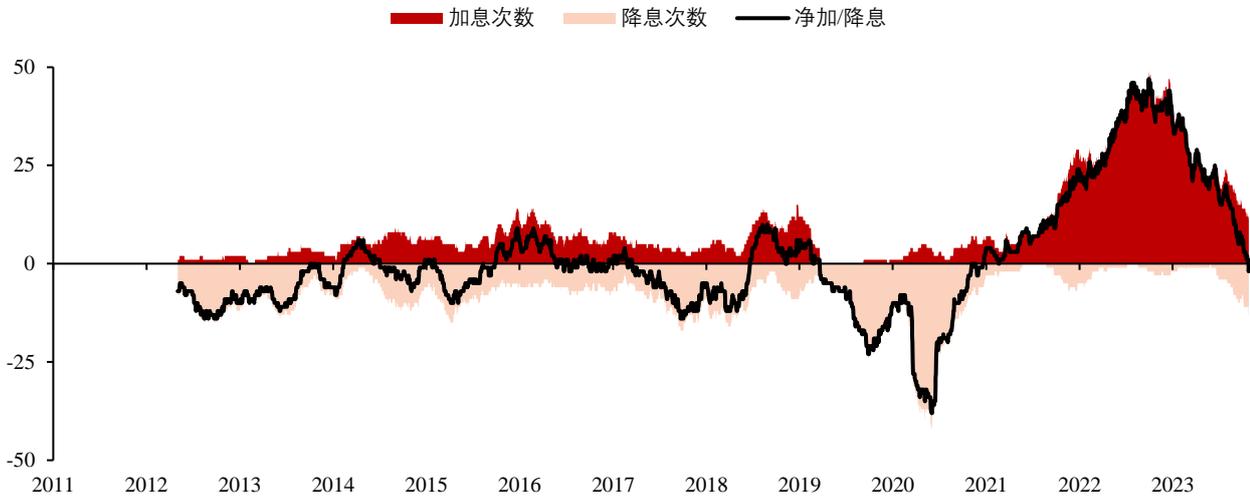
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	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	9月
美国	-0.5	-0.7	-1.0	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8
中国	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5
欧元区	0.7	0.5	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-1.1	-1.4	-1.6	-1.9	-2.0	-2.4	-2.7	-2.6
日本	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
德国	0.9	0.6	0.4	0.1	-0.2	-0.7	-1.1	-1.4	-1.4	-1.6	-1.9	-2.4	-3.2	-3.0
加拿大	-1.0	-0.8	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-
巴西	0.5	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.6	-
阿根廷	1.0	1.5	1.3	1.5	1.8	2.1	2.6	2.6	2.9	3.1	2.9	3.5	4.6	-
马来西亚	-0.1	-0.4	-0.3	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-
印尼	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.3	-1.4	-
俄罗斯	1.0	1.2	1.2	1.1	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	-
泰国	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	-1.2	-1.4	-1.4	-1.4	-1.5	-
印度	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-0.8	-
Ave	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-1.7

资料来源: Wind 华泰期货研究院

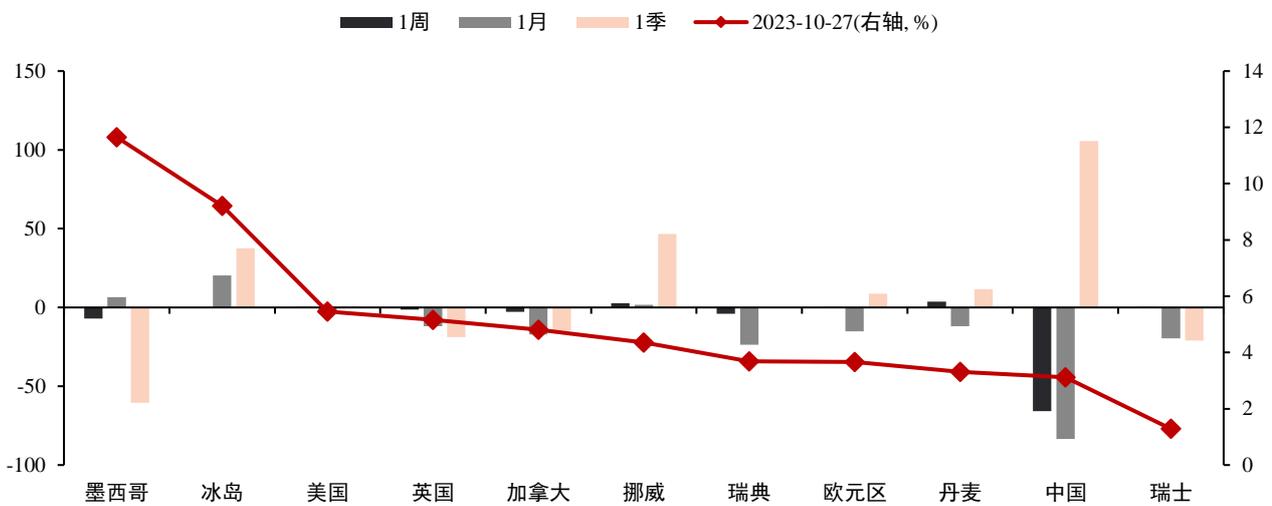
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 2 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

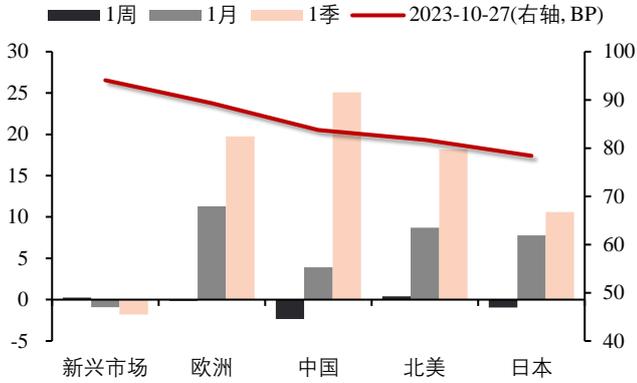
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

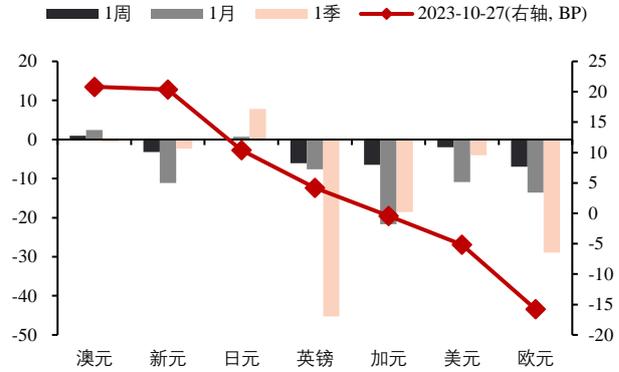
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



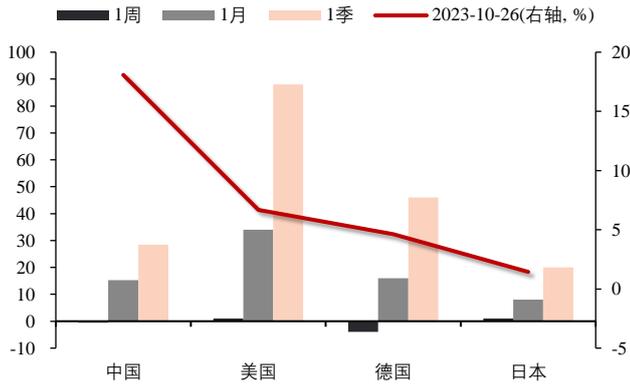
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



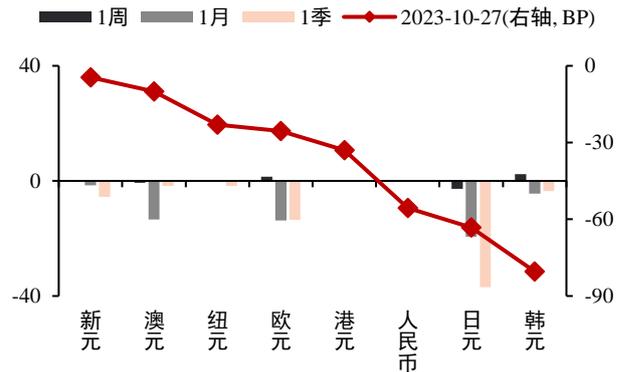
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



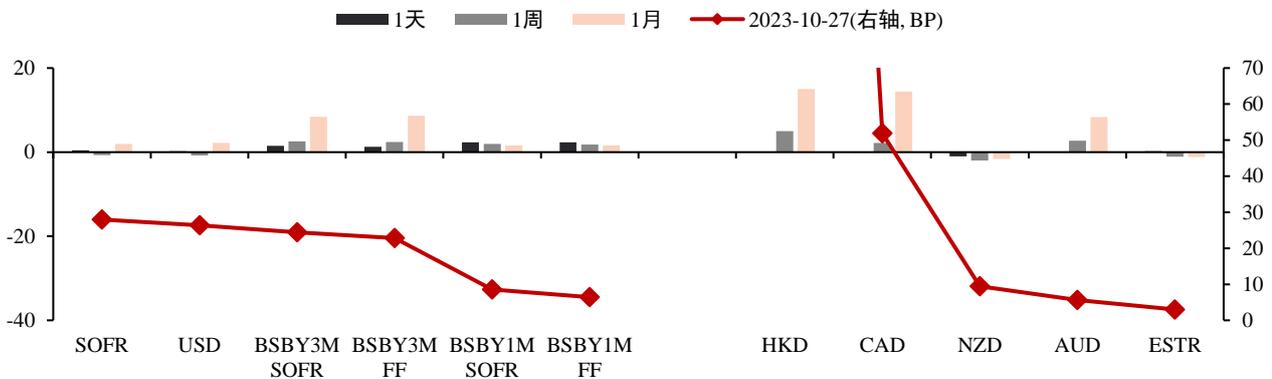
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



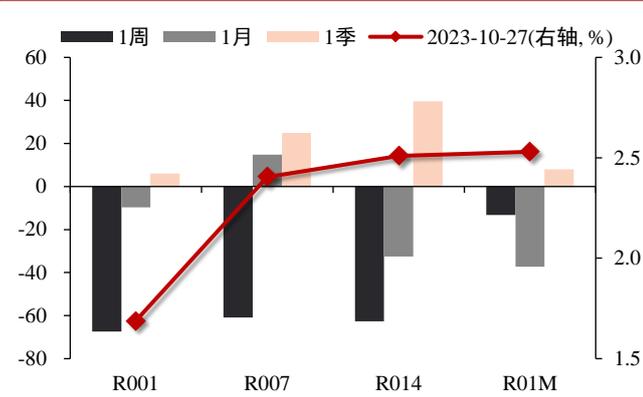
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



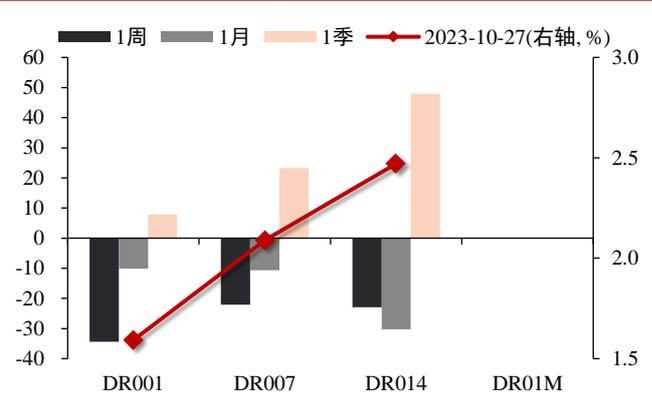
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



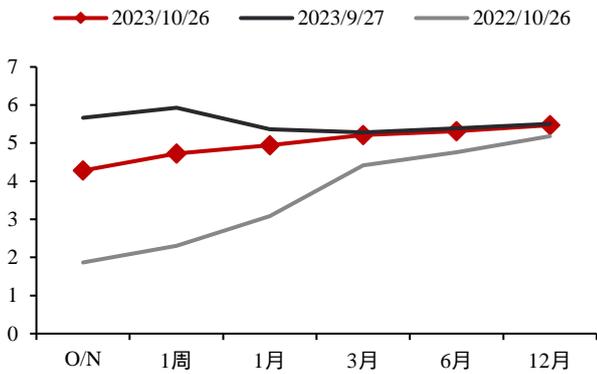
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



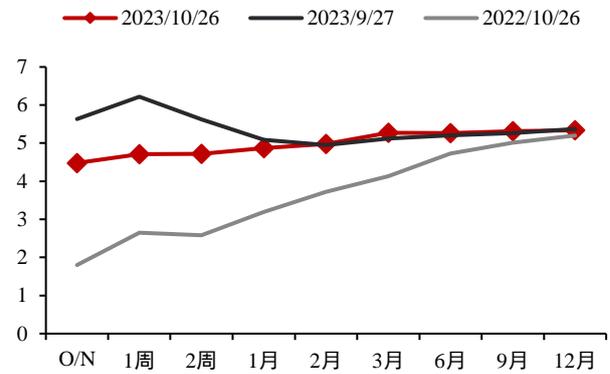
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



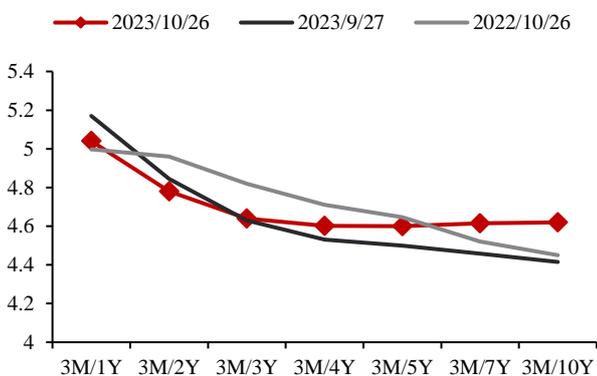
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



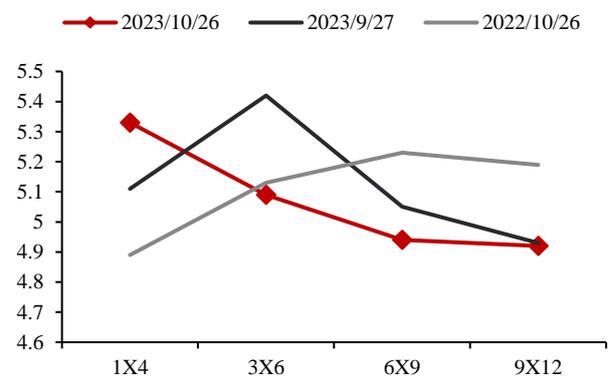
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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利。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