



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

10月底中央金融工作会议打开了金融战备,从化解债务问题和防风险角度开启了金融强国之路。一方面,货币政策保持稳健;另一方面,财政政策的重要性上升。在此过程中,短期仍需关注外部带来的流动性压力——11月日本央行放松了对于长债的约束,日本财政也准备对日元进行干预,11月需要密切关注日本宏观政策的变化。

核心观点

■ 市场分析

中国:稳增长窗口开启。1) 宏观政策:中央金融工作会议强调全面加强金融监管,维护金融市场稳健运行;国常会研究推动稀土产业高质量发展有关工作;财政部对国有商业保险公司净资产收益率实施三年长周期考核;中国央行、外汇局表示因城施策指导城市政府精准实施差别化住房信贷政策;《商业银行资本管理办法》修订;中国(新疆)自由贸易试验区总体方案印发。2) 经济数据:中国10月官方制造业PMI 49.5,非制造业PMI 50.6;10月财新制造业PMI 49.5,服务业PMI 50.4;10月百城房价中新房价格环比涨幅扩大,二手房价格环比连跌18个月。3) 风险因素:国家安全机关要把防范化解金融风险放到更加重要的位置;欧盟对比亚迪、上汽和吉利三家中国车企启动反补贴调查。

海外:关注流动性风险。1) 宏观政策:美国财政部将四季度借款预期下调760亿美元至7760亿美元;美联储11月连续两次会议均未加息,强调金融环境收紧可能影响经济;白宫针对AI发布行政令,建立监管标准;日本央行将长期收益率上限以1%作为参考,意味着将允许日债收益率突破1%;日本财务省称将在必要时干预日元。2) 经济数据:美国10月ISM制造业46.7,服务业51.8;10月ADP就业11.3万,非农就业15万,8月和9月下调10.1万,薪资增速两年来最低,9月JOLTS职位空缺955万超预期;美国第三季度劳工成本下降0.8%,劳动生产率增长4.7%;美国8月S&P/CS全国房价指数环比+0.9%,同比+2.57%;德国第三季度GDP环比初值萎缩0.1%,欧元区三季度GDP季环比初值下滑0.1%;欧元区10月调和CPI同比初值较9月的4.3%大幅放缓至2.9%。3) 风险因素:美国汽车工会与通用汽车达成临时性协议;美国通过法案促进对伊朗石油贸易的实体实施惩罚。

■ 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 | 5 |
| 总量：经济预期稳定，库存预期反弹，产能周期稳定 | 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: 市场对美联储未来加息预期减弱 (左: 加息概率; 右: 隐含政策利率) 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: 美国库存周期继续回落, 预期值调整 | 5 |
| 图 5: 中国库存周期回落, 预期值回调 | 5 |
| 图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期调整 | 5 |
| 图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期快速回落 | 5 |
| 图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数减少 1 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 |

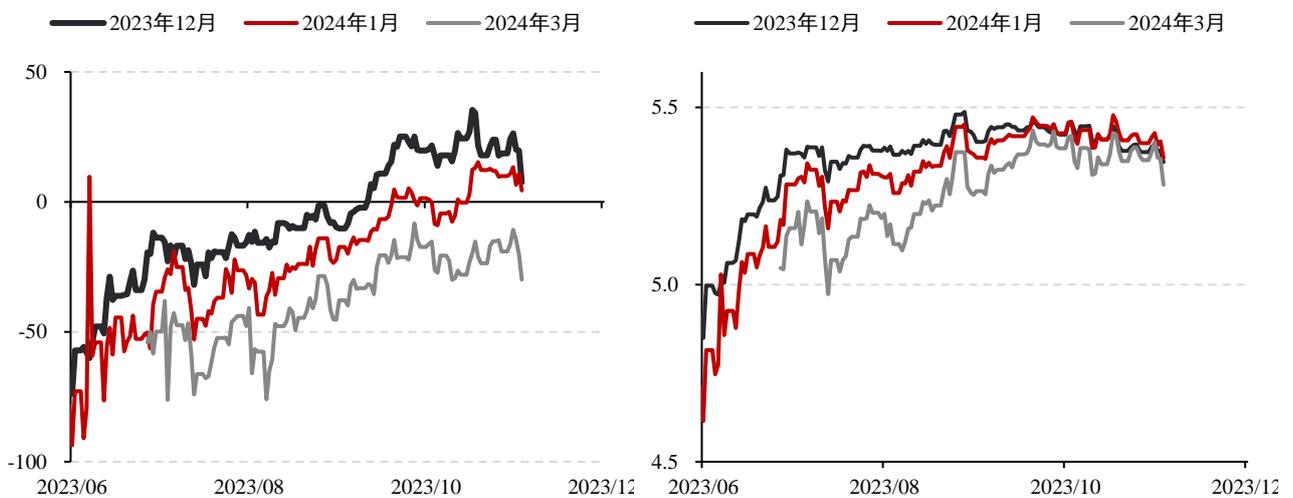
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

一周宏观关注

一周宏观图表：关于 11 月美联储议息会议。

11 月 2 日美联储将利率的目标区间维持在 5.25%-5.50%，是去年 3 月至今的本轮紧缩周期内首度连续两次会议并未加息。会议声明新增了“金融”一词，称“对家庭和企业更为收紧的金融和信用环境可能对经济活动、招聘和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的。”

图 1：市场对美联储未来加息预期减弱（左：加息概率；右：隐含政策利率） | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注中国金融数据。

11 月 2 日央行召开扩大会议，坚持金融服务实体经济的宗旨，因城施策指导城市政府精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，有效满足房地产企业合理融资需求，支持“平级两用”公共基础设施、城中村改造和保障性住房建设“三大工程”，加大住房租赁金融支持力度，促进房地产健康平稳发展。随着 2023 年财政预算赤字率的调升（从 3%到 3.8%），关注四季度开始的信贷扩张情况。

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 |
|-------|-------|-------------|-----------------|------------------|---------|--------|---|
| 11/6 | 8:30 | 日本 | | 月 | 51.1 | 51.1 | |
| | 16:50 | 法国 | 10月服务业 PMI | 月 | 46.1 | 46.1 | |
| | 16:55 | 德国 | | 月 | 48.0 | 48.0 | |
| | 17:00 | 欧元区 | | 月 | 47.8 | 47.8 | 7:50 日本央行会议纪要 |
| | 23:00 | 美国 | | 10月世界大型企业联合会就业趋势 | 月 | 114.7 | - |
| 11/7 | 7:30 | 日本 | 9月家庭消费支出(同比) | 月 | -2.5% | -2.7% | 0:00 美联储库克讲话 / 3:00 美联储信贷调查 / 11:30 澳洲联储利率决议 / 22:15 美联储巴尔、沃勒讲话 |
| | 11:00 | 中国 | 10月出口(美元同比) | 月 | -6.2% | -3.1% | |
| | 15:00 | 英国 | 10月房价指数(同比) | 月 | -4.7% | - | |
| | 21:30 | 美国 | 9月贸易帐(亿美元) | 月 | -583.0 | -603.0 | |
| 11/8 | 4:00 | 美国 | 9月消费信贷(亿美元) | 月 | -156.0 | 120.0 | 1:00 美联储威廉姆斯讲话 / 18:00 欧元区财长会议 / 22:15 美联储鲍威尔讲话 |
| | 7:50 | 日本 | 10月外汇储备(亿美元) | 月 | 12372.0 | - | |
| | 15:00 | 德国 | 10月CPI(同比) | 月 | 3.8% | 3.8% | |
| | 18:00 | 欧元区 | 9月零售销售(环比) | 月 | -1.2% | -0.2% | |
| 11/9 | 20:00 | 美国 | 上周30年抵押贷款利率 | 周 | 7.86% | - | 2:40 美联储威廉姆斯、巴尔、杰弗逊讲话 / 17:00 欧央行经济报告 |
| | 7:50 | 日本 | 9月经常帐(亿日元) | 月 | 16300.0 | - | |
| | 9:30 | 中国 | 10月CPI(同比) | 月 | 0.0% | - | |
| | | | 10月PPI(同比) | 月 | -2.5% | - | |
| 11/10 | 21:30 | 美国 | 上周首申失业金人数(万) | 周 | 21.7 | - | 1:00 美国 USDA 报告 / 3:00 美联储鲍威尔讲话 / 8:30 澳洲联储货币政策声明 |
| | 15:00 | 英国 | 三季度GDP(同比) | 月 | 0.6% | - | |
| | | | 9月工业产出(环比) | 月 | -0.7% | - | |
| | | | 10月M2(同比) | 月 | 10.3% | - | |
| | 16:00 | 中国 | 10月新增信贷(亿元) | 月 | 23100.0 | - | |
| | | 10月新增社融(亿元) | 月 | 41200.0 | - | | |
| | 23:00 | 美国 | 11月密歇根大学消费者信心指数 | 月 | 63.8 | 65.0 | |

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



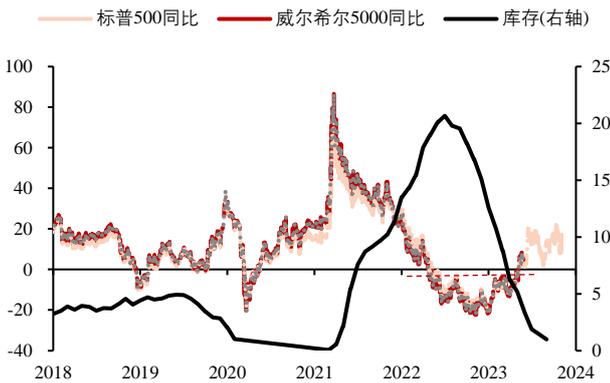
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



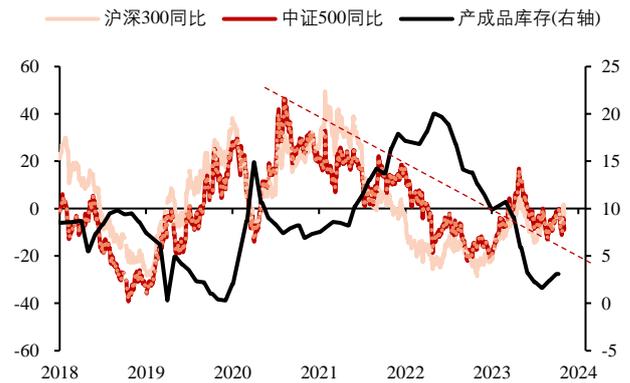
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期继续回落，预期值调整



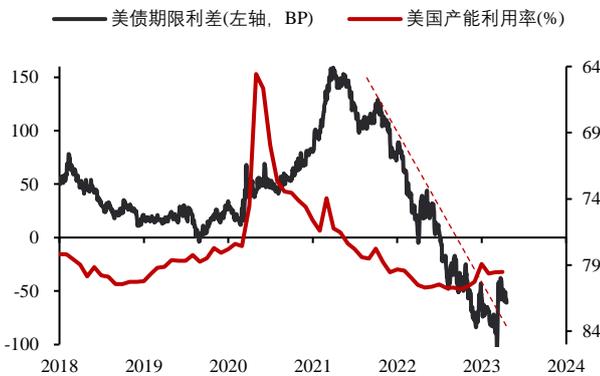
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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 | -1.2 | -1.1 | -0.8 | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -1.2 | -1.3 | -1.1 | -1.0 | -1.2 |
| 美国 | -0.8 | -0.9 | -1.2 | -1.4 | -1.6 | -1.5 | -1.9 | -1.7 | -1.7 | -1.9 | -1.8 | -1.5 | -1.2 | -1.8 |
| 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 | -0.7 |
| 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 | -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 | -1.8 |
| 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 | -1.8 |
| 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 | -1.8 |
| 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 | 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 | -0.4 |
| 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 | 1.3 |
| 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 | -0.4 |
| 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 | -0.9 |

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 | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 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 | 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 | 0.4 | -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 | 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 | 0.3 |
| 日本 | 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 | 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 | 0.8 |
| 法国 | 2.5 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 2.5 | 2.7 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 2.0 | 2.0 | 1.5 |
| 英国 | 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 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 1.8 | 1.3 | 1.2 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 1.0 | 0.9 | - |
| 韩国 | 2.4 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 1.5 | 1.1 | 0.9 | 0.4 | 0.1 | 0.9 | 1.1 | 1.2 |
| 巴西 | 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 | 1.7 | 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 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.0 | -0.2 | -0.4 | -0.7 | -0.6 | -1.1 | -0.9 |
| 马来西亚 | 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 | 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 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.2 | -0.4 | -0.5 | -0.6 | -0.7 | -0.6 | -0.5 | -0.3 | -0.3 |
| 印度 | -0.1 | -0.3 | -0.5 | -0.5 | -0.2 | -0.2 | -0.4 | -0.6 | -0.8 | -0.4 | 0.2 | 0.0 | -0.7 | - |
| Ave | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 0.9 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 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 | |
|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 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 | -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 | -0.2 | -1.0 | -1.1 | -1.1 | -0.9 | -1.1 | -1.2 | -1.1 | -0.9 | -0.5 | -0.6 | -0.9 | - | - |
| 日本 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | 0.4 | -0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | - |
| 德国 | 2.0 | 0.1 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | -0.2 | -0.1 | -1.1 | -0.1 | 1.1 | -0.2 | -0.2 | -1.2 | - |
| 法国 | 0.1 | -0.4 | -0.6 | -0.8 | -0.8 | -0.7 | -0.8 | -1.2 | -1.2 | -0.9 | -0.5 | -0.9 | -1.0 | - |
| 英国 | -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 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -0.7 |
| 澳大利亚 | 3.7 | 2.3 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.6 | 0.3 | 0.0 | -0.1 | -0.6 | -0.6 | -0.8 | -0.7 | - |
| 越南 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.4 |
| Ave | 0.6 | 0.1 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.3 | -0.3 | -0.5 | -0.3 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | -0.6 | -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

| | 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 |
| 美国 | 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 | -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 | 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 | 2.2 | 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 | 2.3 | 1.3 | 0.9 | -0.2 | 0.2 | -0.3 | -1.0 | -1.5 | -1.5 | -1.4 | -1.6 | -2.0 | -2.1 | - |
| 法国 | 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 | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.1 | 0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | -0.7 | -0.7 | -1.2 | - | -0.5 |
| 加拿大 | 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 | 0.7 | 0.2 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | -0.2 | -0.8 | -1.2 | -1.2 | -1.1 | -1.8 | -1.7 | -1.3 | -0.9 |
| 巴西 | 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 | -0.4 |
| 阿根廷 | 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 | 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 | 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 | 0.9 | 0.0 | 0.7 | -0.7 | 0.2 | -0.4 | -0.5 | -0.7 | -0.5 | -1.0 | -1.1 | -1.4 | -1.0 | - |
| 越南 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -2.9 | -2.0 | -1.9 | -2.0 | -2.1 | -2.2 | -2.1 | -2.0 | -1.9 | -1.8 |
| 印度 | 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 | -0.6 | -0.6 | -0.5 | -0.4 | -0.3 | -1.1 | 2.0 | 1.9 | 1.5 | 0.6 | 0.5 | 0.1 | - | - |
| Ave | 1.1 | 0.7 | 0.3 | -0.1 | -0.3 | -0.4 | -0.6 | -0.8 | -0.7 | -1.0 | -1.1 | -1.3 | -1.2 | -0.9 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | 0.6 | 0.2 | 0.0 | -0.6 | -0.8 | -0.9 | -0.8 | -0.7 | - | - |
| 中国 | -0.3 | -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 | 1.1 | 1.0 | 0.3 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | -1.0 | -0.9 | -0.6 | -0.9 | -1.0 | - | - |
| 日本 | 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 | 1.6 | 0.8 | 1.0 | 0.3 | 0.7 | 0.0 | -0.2 | -0.8 | -1.0 | -0.5 | -0.8 | -1.1 | -1.6 | - |
| 法国 | 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 | 3.4 | 2.3 | 1.9 | 1.2 | 2.1 | 1.4 | 1.2 | 0.6 | -0.1 | 0.2 | -0.6 | -1.5 | - | -0.6 |
| 加拿大 | 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 | -0.2 | -0.7 | -1.3 | -1.0 | -1.4 | -0.8 | -1.3 | -1.3 | -1.4 | -0.7 | -1.4 | -0.9 | -0.6 | 0.0 |
| 巴西 | 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 | -0.5 |
| 阿根廷 | -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 | 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 | 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 | 1.0 | 0.1 | 0.2 | -1.0 | -0.5 | -0.9 | -0.3 | -1.0 | -0.7 | -1.0 | -1.1 | -0.8 | -0.5 | - |
| 越南 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | -0.2 | -2.9 | -2.0 | -2.1 | -2.1 | -2.1 | -2.2 | -2.0 | -2.0 | -1.8 | -1.7 |
| 印度 | -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 | -0.1 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -1.2 | -1.7 | -1.2 | -1.4 | -1.1 | -1.5 | -1.3 | -1.1 | - | - |
| Ave | 0.9 | 0.4 | 0.3 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.4 | -0.8 | -0.7 | -0.9 | -1.0 | -1.0 | -1.0 | -0.7 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

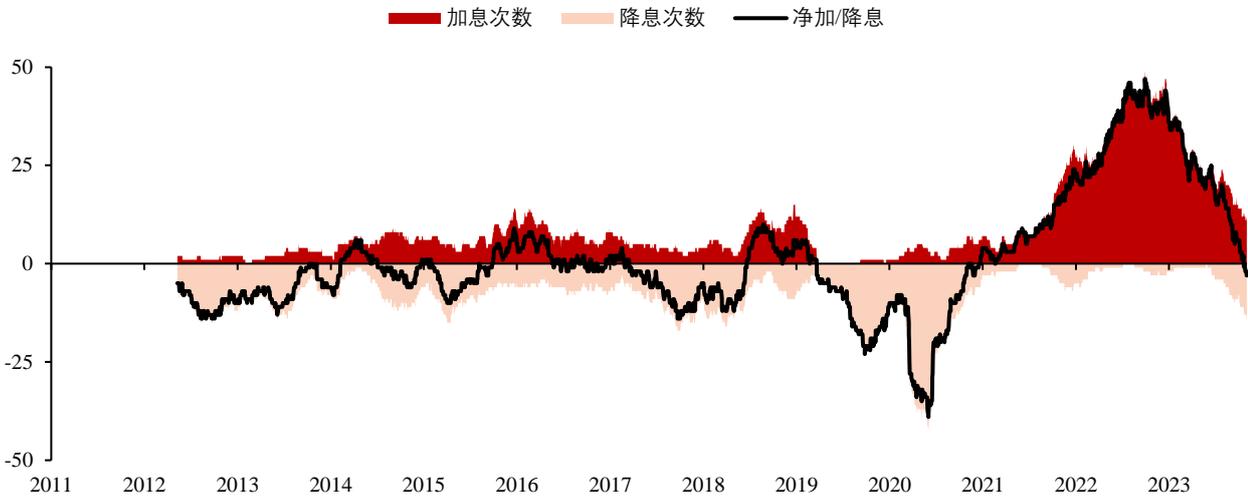
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

| | 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 | -0.3 | -0.2 | -0.7 | -0.8 | -0.7 | -0.8 | -0.9 | -1.1 | -1.1 | -1.0 | -1.0 | -1.2 | -1.2 |
| 印尼 | -0.4 | -0.6 | -0.4 | -0.4 | -0.7 | -0.8 | -0.9 | -1.3 | -1.5 | -1.3 | -1.4 | -1.3 | -1.4 | -1.4 |
| 俄罗斯 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.0 | 0.7 |
| 泰国 | -0.4 | -0.6 | -0.7 | -0.6 | -0.8 | -0.9 | -0.9 | -1.1 | -1.2 | -1.4 | -1.4 | -1.4 | -1.5 | -1.4 |
| 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 | -1.3 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

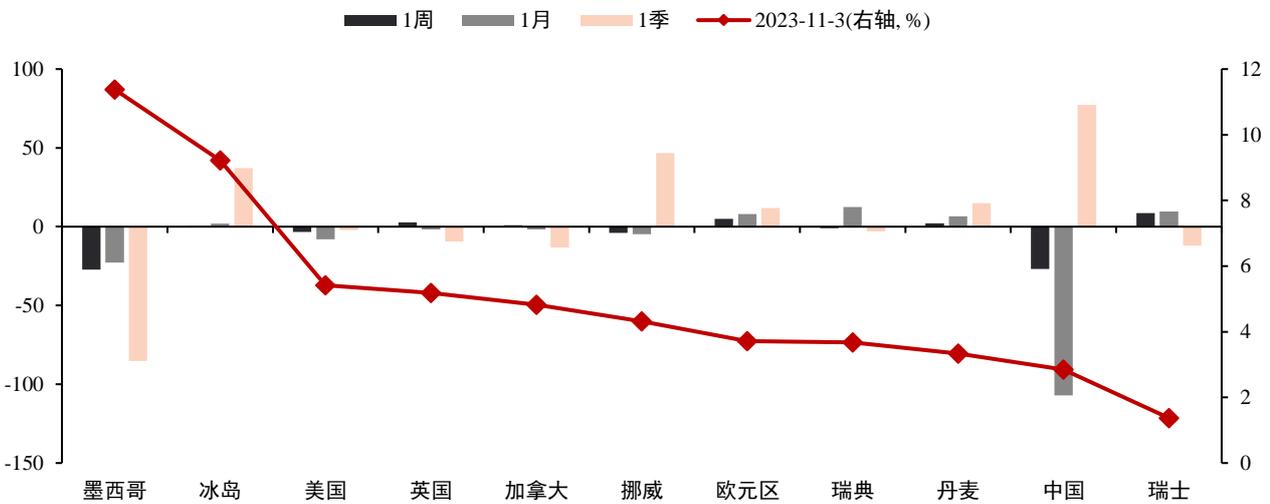
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 1 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

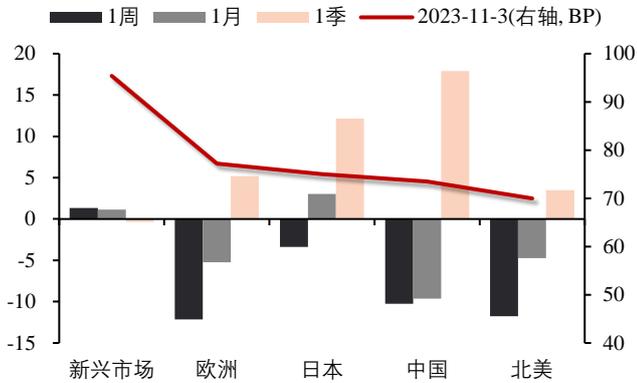
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

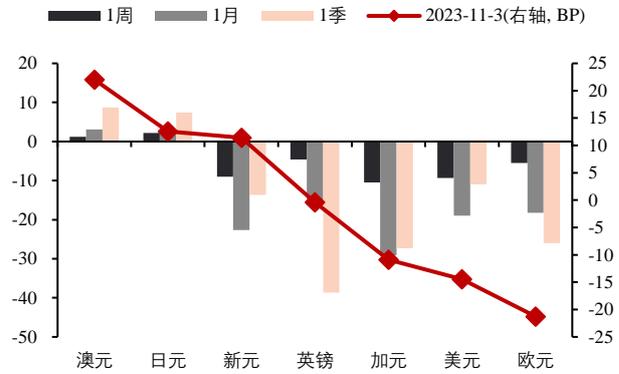
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



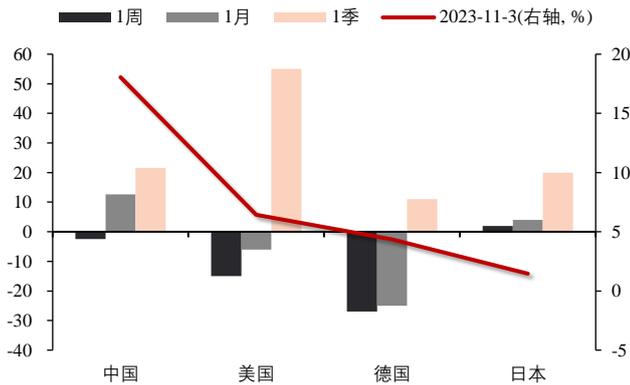
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



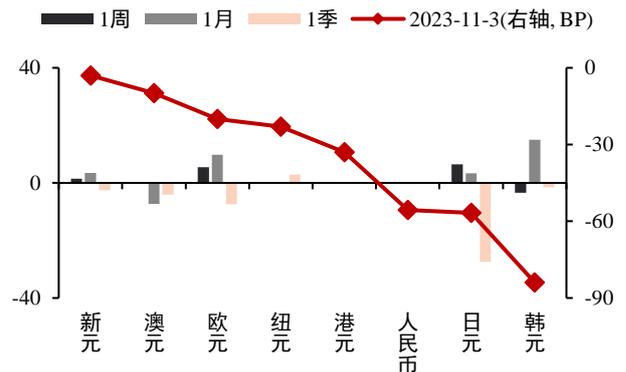
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



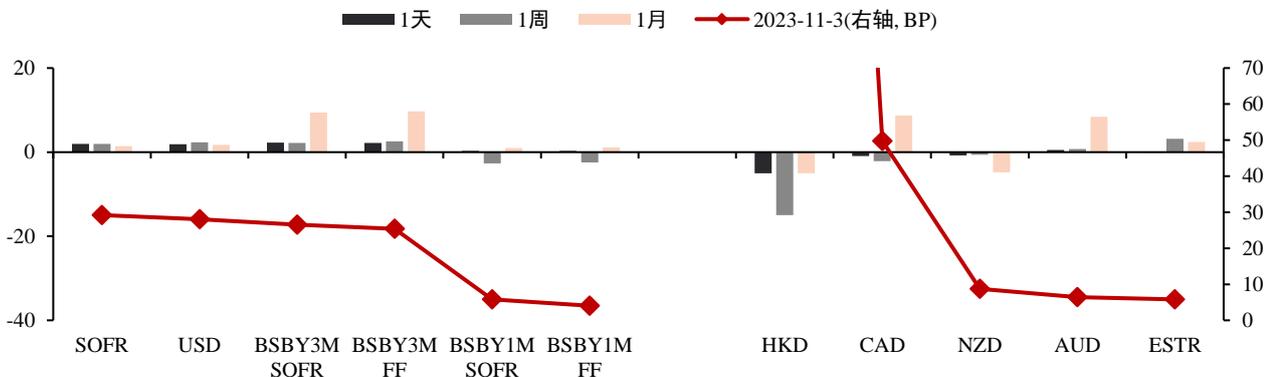
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



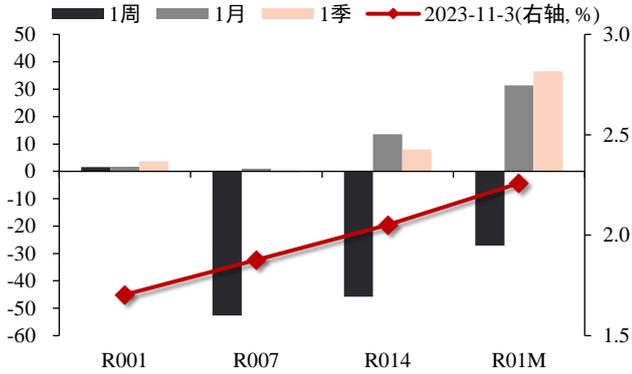
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



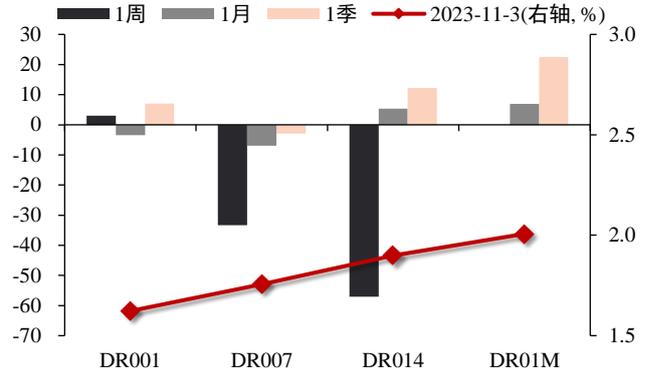
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



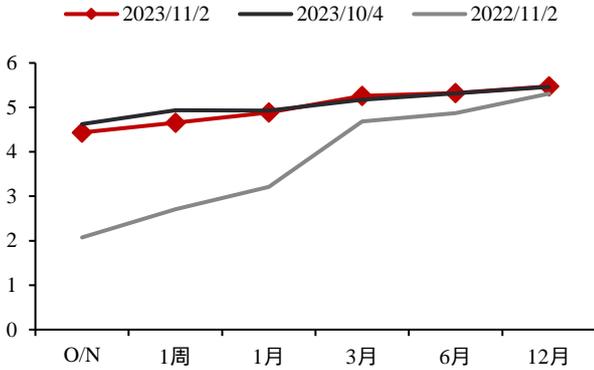
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



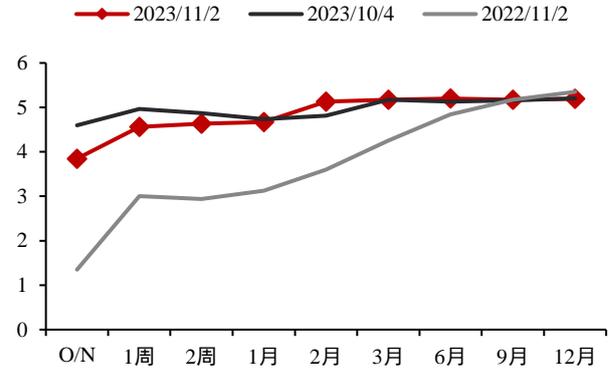
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



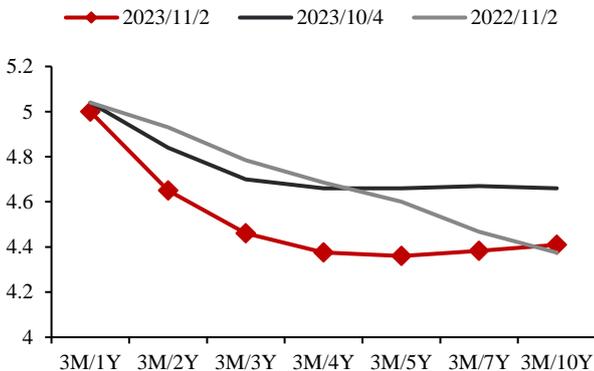
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



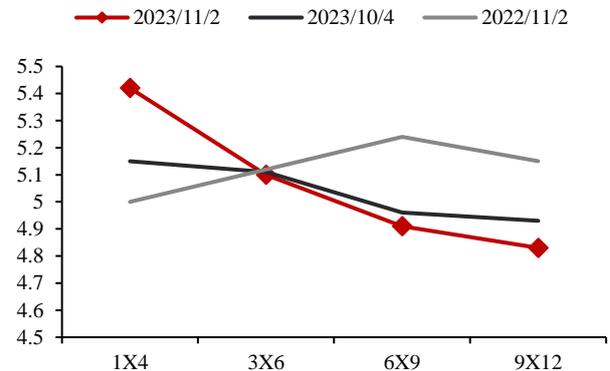
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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