



## 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

货币紧缩的阶段性缓和，创造了同时新高的美股和黄金。美国三季度 GDP 修正值再次上修，表现出经济的韧性特征。尽管美国 11 月制造业 PMI 连续 13 个月萎缩，但是市场进入到了“差”就能更宽松的政策博弈中，3 月份降息概率上升至 80%。未来关注经济数据层面没那么差和美联储对于市场极端预期的扭转可能。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：盈利改善，景气调整。1) 货币政策：央行 11 月开展 78230 亿元逆回购操作，净回笼 120 亿元；11 月 MLF 超量续作 14500 亿；三季度货币政策执行报告显示将加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。2) 宏观政策：央行等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》；浙江发行特殊再融资债券，全国总额已达 13709.158 亿元。3) 经济数据：10 月规模以上工业企业利润同比增 2.7%；11 月官方制造业 PMI 49.4，低于前值 49.5；非制造业 PMI 50.2，低于前值 50.6。4) 风险因素：在广发银行邀约民营房企参加的座谈会名单里，出现了碧桂园的身影。

海外：预期波动，通胀回落。1) 货币政策：美联储沃勒、博斯蒂克、巴尔金、梅斯特均支持 12 月按兵不动，但威廉姆斯预计货币政策将在相当一段时期内维持在具有限制性的状态；美联储褐皮书显示消费者对价格更敏感；欧洲央行行长拉加德表示会重新审查 PEPP 投资组合，并重新考虑置换到期债券的所用时间。2) 经济数据：美国 11 月 ISM 制造业 46.7，连续 13 个月萎缩；三季度 GDP 超预期上修至 5.2%；9 月全国房价指数环比增长 0.7%，连续第八个月增长；10 月新屋销售环比跌 5.6%，跌幅超预期；10 月核心 PCE 物价指数同比增速从 9 月的 3.7% 回落至 3.5%；欧元区 11 月调和 CPI 初值同比增长 2.4%，比上月下降 0.5 个百分点；

## ■ 策略

持有 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，库存预期回升，产能周期回落 .....	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

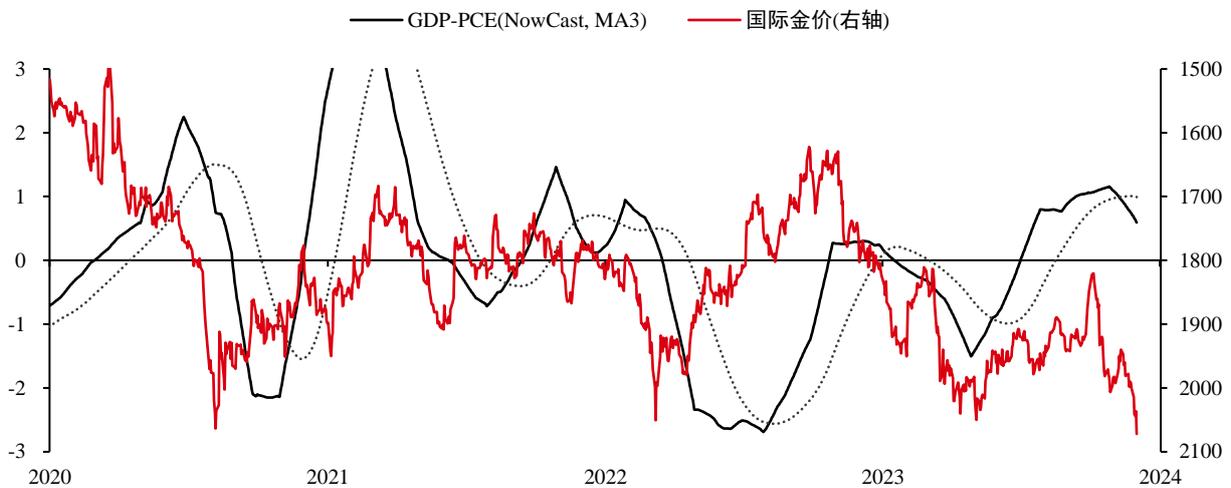
图 1: 美国 GDP 和 PCE 的 NOWCAST 差值和金价对比   单位：%，美元/盎司 .....	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比 .....	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比 .....	5
图 4: 美国库存周期企稳，预期值稳定 .....	5
图 5: 中国库存周期反弹，预期值企稳 .....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期调整 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期继续回落 .....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数不变 .....	9
图 9: 十一国利率预期变化   单位：BP .....	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 .....	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：关于美国经济“韧性”。

美国商务部公布美国三季度 GDP 增长 5.2%，好于预期，比之前的预期提高了 0.3 个百分点，增速向上修订主要反映了非住宅类固定资产投资、私人库存投资的增加。其中库存变动对美国三季度经济增长贡献了 1.4 个百分点，表明美国企业加强了存货的投入。但是从数据来看，年化环比增长 5.2%，折成同比趋近于 2.8%。

图 1：美国 GDP 和 PCE 的 Nowcast 差值和金价对比 | 单位：%，美元/盎司



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美国非农就业报告。

从劳动力市场的供需结构来看，三季度媒体针对美国大企业首席财务官进行的调查表明，对最高管理层工人和雇主之间权力平衡的看法正在发生转变，其中有 60% 的财务官表示，与一年前相比，为空缺职位寻找和雇用合格的雇员已变得更加容易，这一比例较二季度提高了 25 个百分点。正如美联储理事沃勒指出的，虽然当前美国劳动力市场仍然“相对紧张”，但正在冷却。美联储 11 月经济褐皮书指出“劳动力市场对劳动力的需求继续放缓”，意味着失业率可能持续走高。而由于就业规模增长放缓，加上薪资增速走低，预计名义劳动报酬增速开始下行。

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
12/4	15:00	德国	10 月贸易帐(亿欧元)	月	165.0	-	22:00 欧央行拉加德讲话
	23:00	美国	10 月工厂订单(环比)	月	2.8%	-	
	7:30	日本	11 月东京核心 CPI(同比)	月	2.7%	2.4%	
	9:45	中国		月	50.4	-	
	16:50	法国		月	45.2	45.3	
12/5	16:55	德国	11 月服务业 PMI	月	48.2	48.7	11:30 澳洲联储利率决议
	17:00	欧元区		月	47.8	48.2	
	17:30	英国	月	49.5	50.5		
	22:45		月	50.6	50.8		
	23:00	美国	11 月 ISM 非制造业 PMI	月	51.8	-	
12/6			10 月职位空缺(万人)	月	955.3	-	18:30 英国央行金融稳定报告 / 23:00 加拿大央行利率决议
	15:00	德国	10 月制造业订单(环比)	月	0.2%	-	
	18:00	欧元区	10 月零售销售(环比)	月	-0.3%	0.2%	
	20:00		上周 30 年抵押贷款利率	周	7.37%	-	
	21:15	美国	11 月 ADP 就业(万人)	月	11.3	-	
12/7	21:30		10 月贸易帐(亿美元)	月	-615.0	-	18:00 欧元区财长会议
			三季度非农生产力(环比)	月	3.5%	4.7%	
	11:00	中国	11 月出口(美元同比)	月	-6.4%	-	
12/7			11 月进口(美元同比)	月	3.0%	-	18:00 欧元区财长会议
	15:00	德国	10 月工业产出(环比)	月	-1.4%	-	
	18:00	欧元区	三季度 GDP(同比)	季	0.5%	0.1%	
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	21.8	-	
12/8	23:00	美国	10 月批发库存(环比)	月	0.2%	-0.2%	12:30 印度央行利率决议
	4:00	美国	10 月消费信贷(亿美元)	月	90.6	-	
	7:30	日本	10 月家庭支出(环比)	月	0.3%	-0.2%	
	7:50		三季度 GDP(同比)	月	4.8%	-2.1%	
	15:00	德国	11 月 CPI(同比)	月	3.8%	3.2%	
			11 月非农就业(万人)	月	15.0	17.5	
	21:30	美国	11 月失业率	月	3.9%	3.9%	
23:00		11 月非农薪资增速(同比)	月	4.1%	-		
		12 月密歇根大学消费者信心指数	月	61.3	-		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

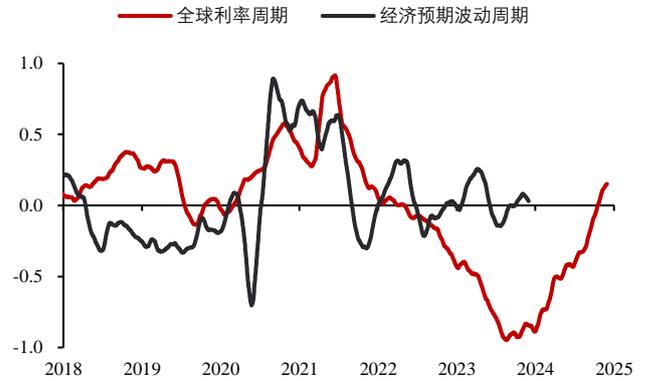
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能周期回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



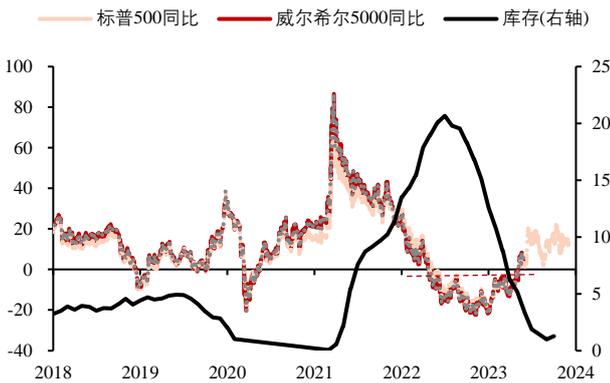
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



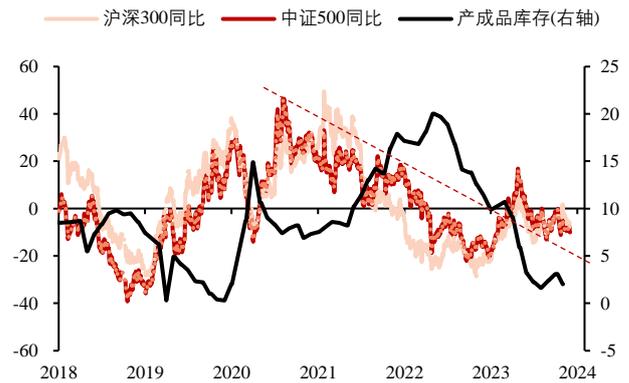
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期企稳，预期值稳定



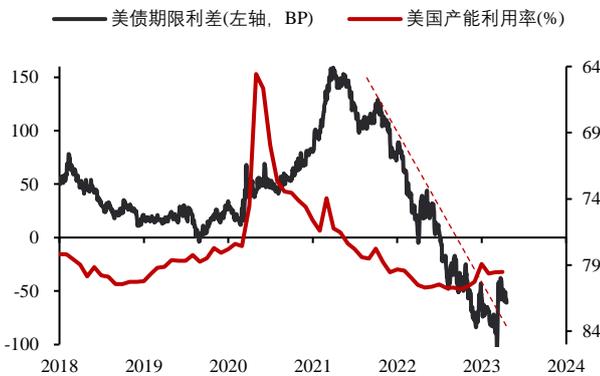
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期反弹，预期值企稳



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）短期继续回落



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

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	
	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	0.5	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.4	-
中国	-1.5	-2.2	-1.7	-	-0.9	0.1	1.2	0.4	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	-
欧元区	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-1.1	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-	-
日本	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	-
德国	0.1	0.3	0.2	0.4	-0.1	-0.1	-1.1	-0.1	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-
法国	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.9	-0.5	-0.9	-1.1	-1.1	-
英国	-1.4	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-
加拿大	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7
澳大利亚	2.4	0.9	0.8	0.9	0.6	0.3	0.0	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-
越南	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	-0.3
<b>Ave</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</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**

	2022												2023	
	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	0.8	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.8	-	-
中国	-0.5	-1.1	-0.9	-1.6	-0.2	-0.6	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-
欧元区	1.6	0.9	0.1	0.2	-0.3	-0.9	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6	-2.1	-2.0	-	-
日本	2.6	1.5	1.2	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-
德国	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	1.3	1.1	0.6	0.6	0.0	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.6	-1.9	-	-
英国	1.5	1.3	1.1	0.2	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-1.2	-1.0	-0.5	-0.5
加拿大	0.4	0.0	-0.7	0.8	0.0	-1.3	-1.4	-0.6	-0.6	-0.9	-0.9	-0.6	-	-
韩国	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.7	-1.2	-1.2	-1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-0.9	-1.0
巴西	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	-0.4
阿根廷	0.3	-0.4	-0.9	-0.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-
马来西亚	1.4	0.5	0.2	-0.5	0.3	-0.8	-1.4	-0.9	-1.9	-1.7	-2.1	-1.4	-0.6	-
印尼	0.4	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-1.3	0.2	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-
泰国	0.0	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1	-1.4	-1.0	0.0	-
越南	-0.1	-0.2	-0.3	-2.9	-2.0	-1.9	-1.9	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6
印度	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6	-1.0	-1.0	-0.5	-0.9	0.1	-
俄罗斯	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.1	2.0	1.9	1.5	0.6	0.5	0.1	-0.1	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</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

	2022												2023	
	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	0.7	0.4	0.1	0.6	0.2	0.0	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-	-
中国	-0.6	-1.1	-1.2	-1.1	-0.6	0.1	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3	-1.0	-0.8	-0.8	-
欧元区	1.2	1.1	0.3	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-1.1	-1.5	-	-
日本	1.6	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-
德国	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	1.1	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.8	-1.2	-	-
英国	2.3	1.9	1.2	2.1	1.4	1.2	0.6	-0.1	0.2	-0.4	-1.4	-1.6	-0.6	-0.6
加拿大	0.5	-0.4	-0.1	1.2	0.7	0.5	0.9	0.5	-0.1	-0.1	0.2	-0.1	-	-
韩国	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4	-0.9	-0.6	0.0	0.2
巴西	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	-0.5
阿根廷	0.6	0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.5	-1.9	-1.3	-1.1	-1.3	-1.8	-
马来西亚	0.5	0.5	-0.2	-0.5	0.2	-0.7	-1.9	-0.7	-1.6	-1.6	-2.0	-1.6	-0.9	-
印尼	0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.9	-1.7	-0.3	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-
泰国	0.1	0.2	-1.0	-0.5	-0.9	-0.3	-1.0	-0.7	-1.0	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	-
越南	0.2	0.0	-0.2	-2.9	-2.0	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6
印度	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-
俄罗斯	-0.5	-0.5	-0.4	-1.2	-1.6	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.2	-0.7	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

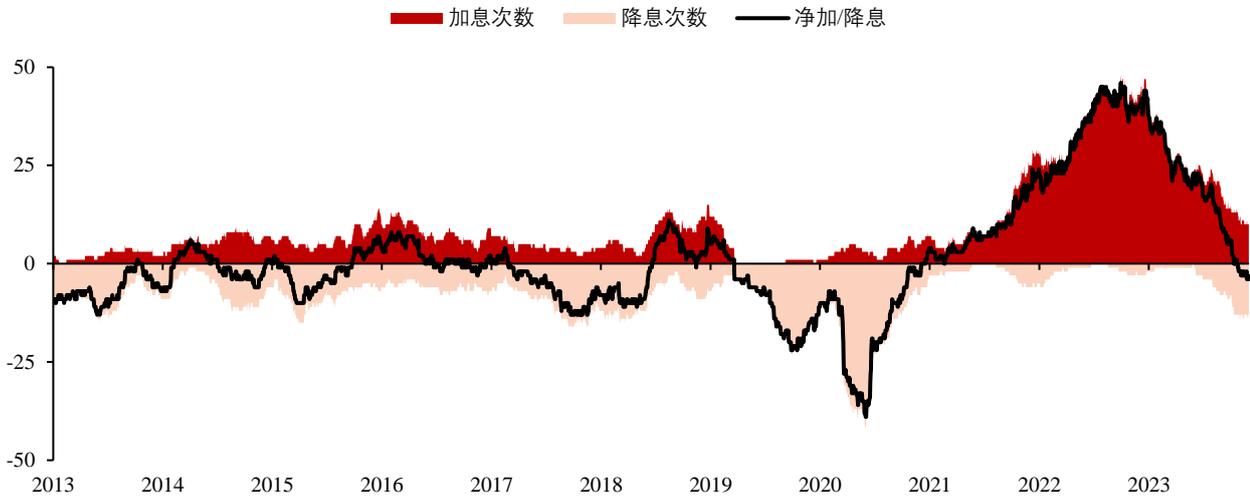
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-1.0	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2
中国	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	-0.5
欧元区	0.5	0.1	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.3	-1.5	-1.8	-2.0	-2.3	-2.6	-2.5	-2.6
日本	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
德国	0.6	0.4	0.2	-0.1	-0.7	-1.0	-1.3	-1.4	-1.5	-1.8	-2.3	-3.1	-2.9	-3.0
加拿大	-0.8	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-1.1	-
巴西	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	-
阿根廷	1.4	1.2	1.4	1.7	1.9	2.4	2.5	2.7	2.9	2.7	3.3	4.3	4.3	-2.2
马来西亚	-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	-1.0
印尼	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.8	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-1.2	-1.4	-1.4	-2.0
俄罗斯	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	0.7
泰国	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5	-1.3	-1.4
印度	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-0.8	-0.7	-
<b>Ave</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.4</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

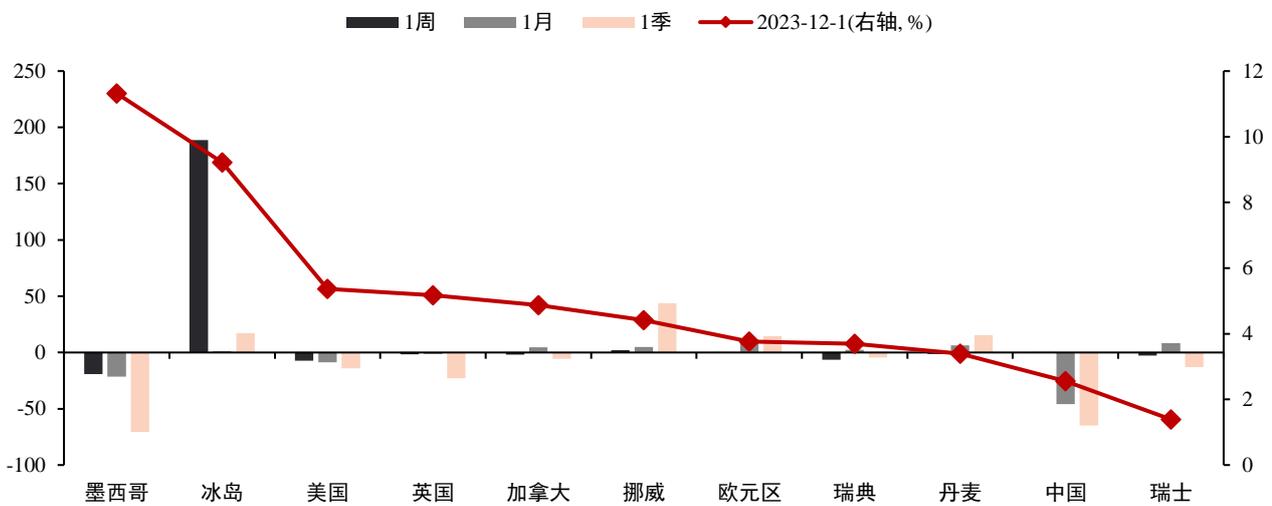
利率预期图表

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

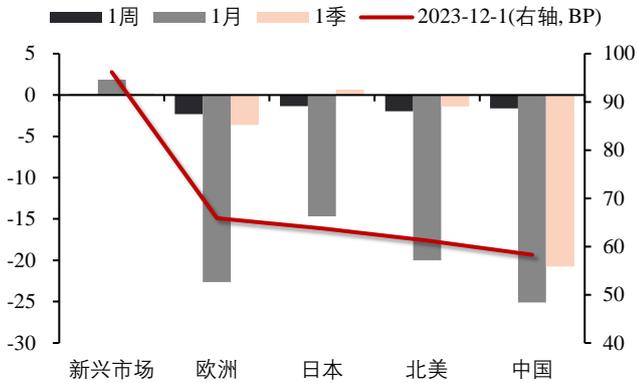
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

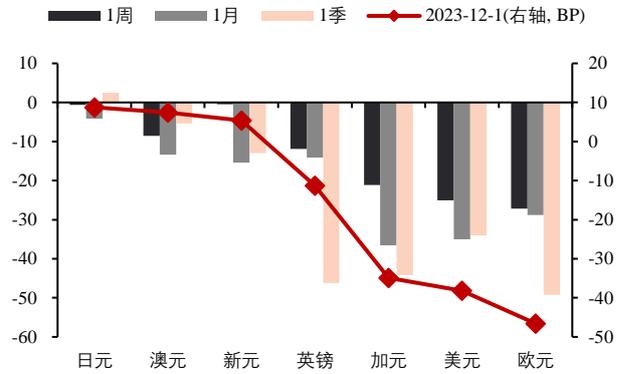
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



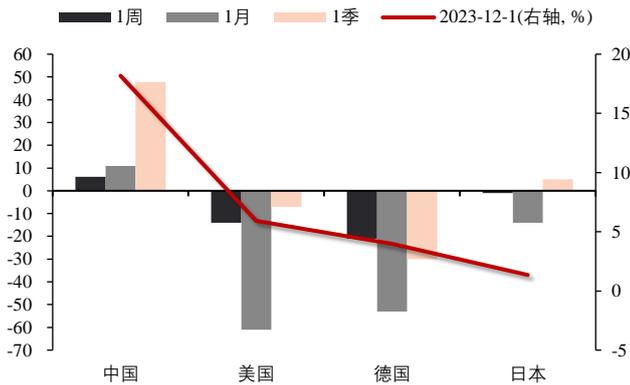
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



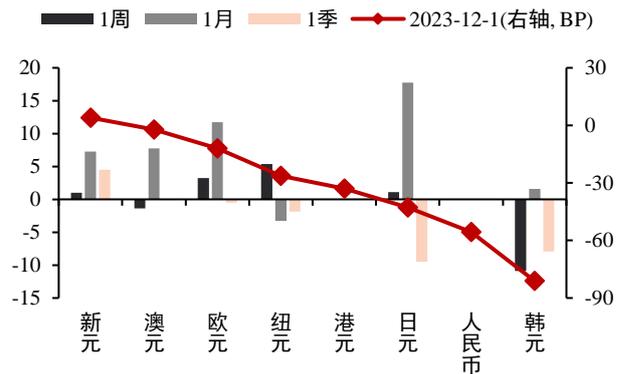
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



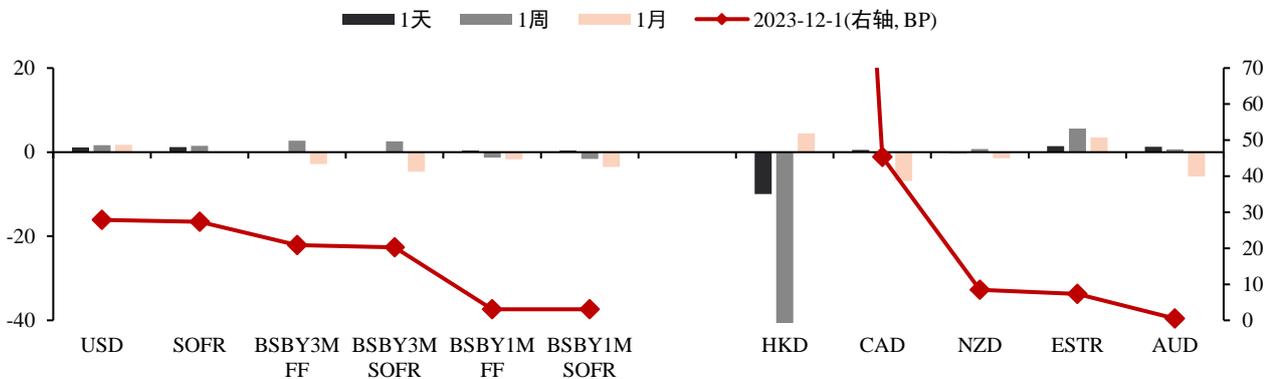
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



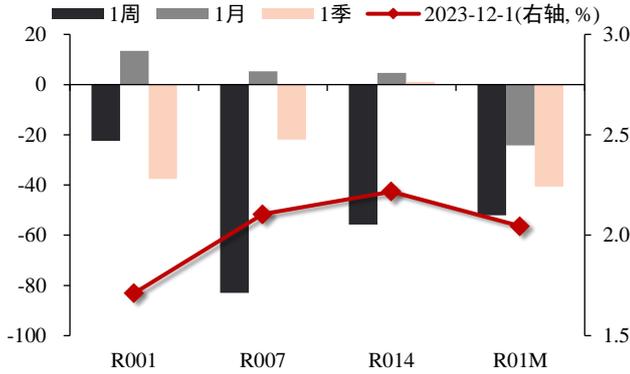
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



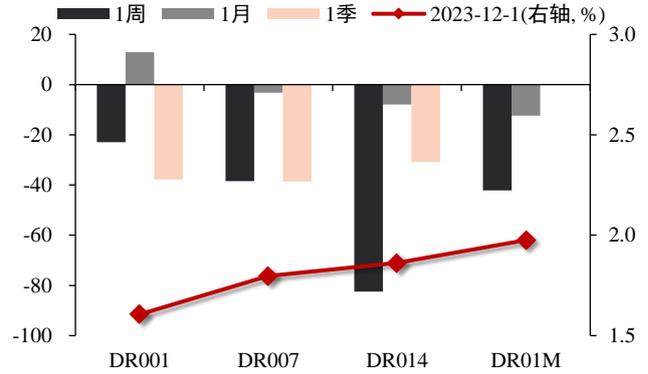
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



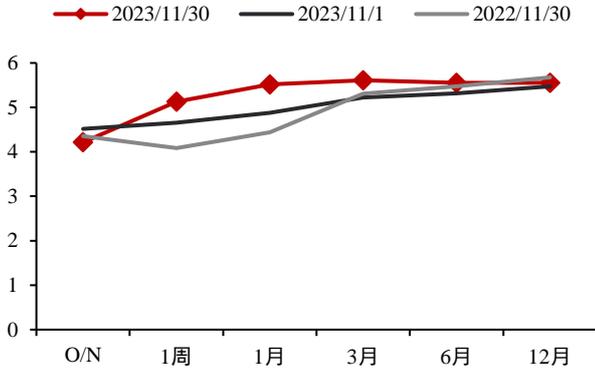
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银行存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



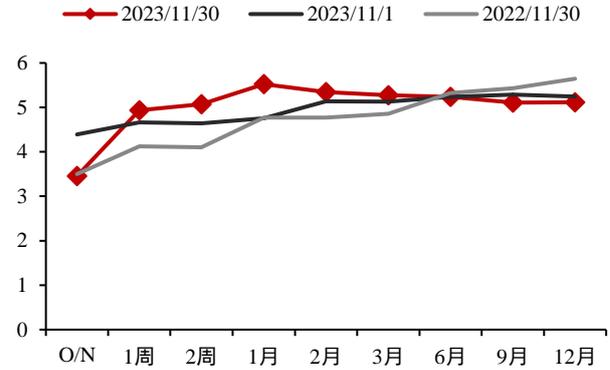
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



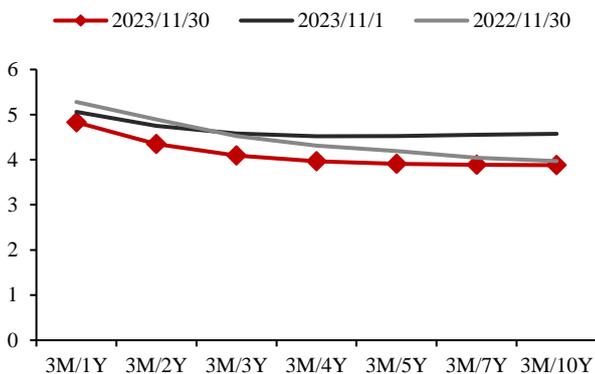
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



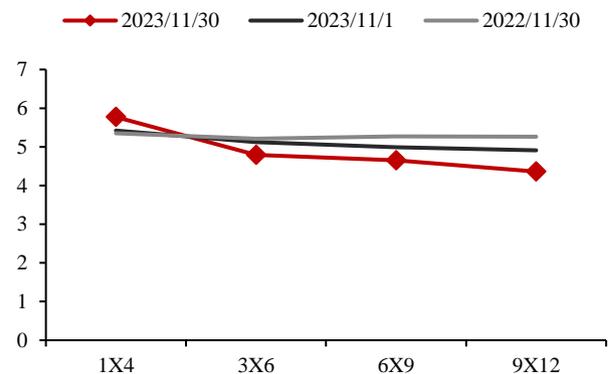
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)