



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

政治局会议对于未来宏观政策的表述更为积极，加大宏观政策逆周期调节力度，驱动市场风险偏好的继续改善。9月美联储落下了50个基点降息的靴子，而国内宏观政策基调也更为积极，从总量货币宽松，到房地产政策继续加力，资本市场政策转向，均释放出了积极信号，宏观策略转为更为积极，但市场在完成底部的构筑期间，关注短期的波动。

核心观点

■ 市场分析¹

国内：逆周期政策出台。1) 货币政策：中国央行降准0.5个百分点，7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，存量房贷利率下降约0.5个百分点，二套房贷款最低首付比例下调至15%；9月MLF利率下降30BP；创设新的货币政策工具支持股票市场。2) 宏观政策：政治局会议提出加大财政货币政策逆周期调节力度；国务院把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标；金管总局对6家大型商业银行增强核心一级资本。3) 宏观数据：1-8月全国规模以上工业企业利润总额同比增长0.5%。

海外：风险偏好的提升。1) 货币政策：澳洲联储连续第七次“按兵不动”；日央行行长“暗示”不急于加息。2) 经济数据：制造业PMI初值，欧元区44.8，美国47；美国9月咨商会消费者信心意外大幅下降6.9点至98.7，二季度实际GDP年化季环比终值3%，首次申请失业救济人数21.8万。3) 风险因素：美国国际码头工人协会表示将罢工；穆迪警告美国将丧失AAA评级；美国国会通过短期拨款法案，让政府得以运作到12月20日，避免关门；沙特准备增产保份额，在全球需求低迷时释放供给。

■ 策略

全球：波动率短期走升，策略维持等待（10月合约+VXV4）；

国内：战略性做陡收益率曲线（+2×TS2412-1×T2412），10月战术性关注扁平风险（+1×T2412-2×TS2412）。

■ 风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

¹ 来源：华尔街见闻、同花顺

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：经济预期分化，库存预期反弹，产能预期分化	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: 央行调降利率和准备金率 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: 美国库存周期低位，预期值反弹	5
图 5: 中国库存周期低位，预期值上升	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 反弹	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 波动	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	3
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

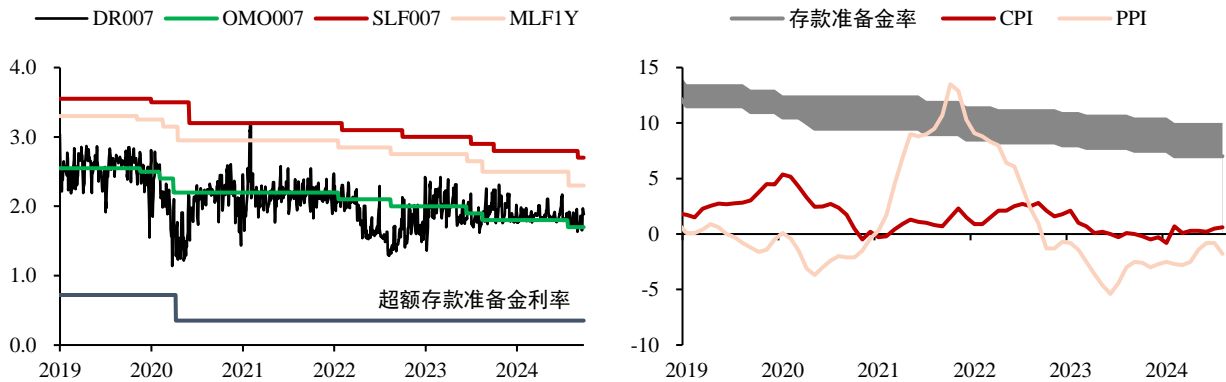
一周宏观关注

一周宏观图表：宏观政策调整。

宏观政策在“持续用力”基础上，要进一步“加大力度”。财政政策，继续强调底线和投资带动。货币政策要“降低存款准备金率”、“实施有力度的降息”。

关于货币政策，政策表述非常明确。在货币政策逆周期方面，政治局要求“降低存款准备金率”，提升银行流动性水平；要求“实施有力度的降息”，为实体融资成本进行减负。9月24日潘功胜在新闻发布会上对此已有表述——降低银行存款准备金率0.5个百分点，且未来可能继续降低0.25-0.5个百分点；降低7天期公开市场逆回购操作利率，并带动了LPR和MLF利率的下调，降低了实体经济的融资成本。9月26日人民银行在视频会议上指出，中国人民银行系统要迅速行动。

图 1：央行调降利率和准备金率 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

一周宏观日历：9月美国非农就业。

适逢国庆假期，美国9月的非农就业数据也将发布。在9月美联储降息50个基点的背景下，就业数据的波动（无论是好于预期还是差于预期）都将为市场提供更多的波动。从对比来看，9月中国的宏观政策提供了市场更多乐观的预期，那么9月美国就业数据在美联储短期快速降息的背景下，好于预期将提供市场更多的想象（经济没那么差，政策又友好）；但是若出现低于预期的变化，那么在市场已经呈现出更多乐观定价的背景下，向下调整的概率将进一步上升。

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
----	----	----	------	----	----	-----	---------

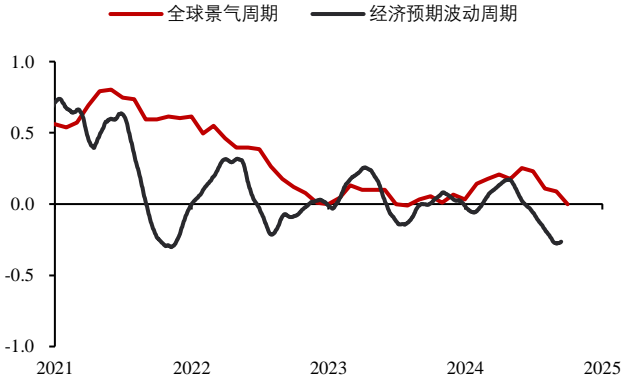
9/30	7:50	日本	8月工业产出(环比)	月	3.1%	-0.5%	20:50 美联储鲍曼讲话 / 21:00 欧央行拉加德讲话
	9:30	中国	9月官方制造业 PMI	月	49.1	49.4	
	9:45		9月财新制造业 PMI	月	50.4	50.5	
	14:00	英国	二季度 GDP(同比)	季	0.9%	0.9%	
	20:00	德国	9月CPI(同比)	月	1.9%	-	
	21:45	美国	9月芝加哥 PMI	月	46.1	46.1	
10/1	8:00	韩国	9月出口(同比)	月	11.2%	-	国庆节 / 1:55 美联储鲍威尔讲话 / 23:00 美联储博斯蒂克、库克讲话
	8:30	日本		月	49.6	49.6	
	15:50	法国		月	44.0	44.0	
	15:55	德国	9月制造业 PMI	月	40.3	40.3	
	16:00	欧元区		月	44.8	44.8	
	16:30	英国		月	51.5	51.5	
	17:00	欧元区	9月CPI(同比)	月	2.2%	1.9%	
	21:45		9月制造业 PMI	月	47.9	47.0	
22:00	美国	8月营建支出(环比)	月	-0.3%	0.2%		
		8月职位空缺(万人)	月	767.3	764.0		
		9月ISM制造业 PMI	月	47.2	47.6		
10/2	7:00	韩国	9月CPI(同比)	月	2.0%	-	6:15 美联储柯林斯、巴尔金、博斯蒂克讲话 / 18:00 OPEC会议 / 23:00 美联储鲍曼、巴尔金讲话
	7:50	日本	三季度短观大型制造业前景指数	月	14.0	-	
	17:00	欧元区	8月失业率	月	6.4%	6.4%	
	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.13%	-	
	20:15		9月ADP就业人数(万人)	月	9.9	12.4	
10/3	8:30	日本		月	53.9	53.9	19:30 欧央行会议纪要 / 22:40 美联储博斯蒂克讲话
	15:50	法国		月	48.3	48.3	
	15:55	德国	9月服务业 PMI	月	50.6	50.6	
	16:00	欧元区		月	50.5	50.5	
	16:30	英国		月	52.8	52.8	
	17:00	欧元区	8月PPI(同比)	月	-2.1%	-	
	21:45	美国	9月Markit服务业 PMI	月	55.4	55.4	
22:00	9月ISM非制造业 PMI		月	51.5	51.6		
10/4	20:30	美国	9月新增非农就业(万人)	月	14.2	14.4	1:00 美联储巴尔金、什卡利讲话 / 21:00 美联储威廉姆斯讲话
			9月失业率	月	4.2%	4.2%	
			9月时薪(同比)	月	0.3%	0.4%	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

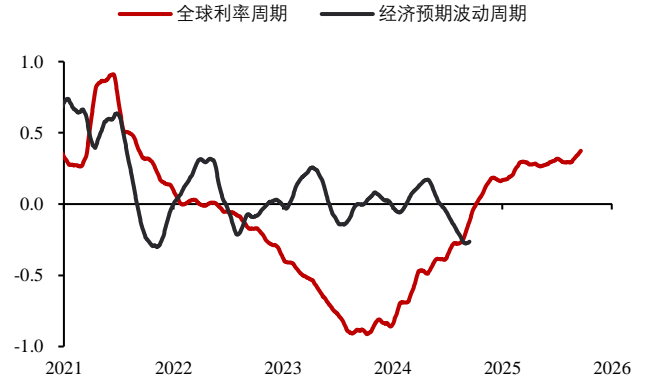
总量：经济预期分化，库存预期反弹，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



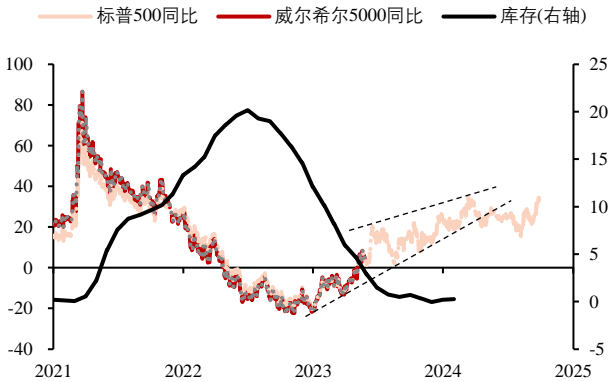
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



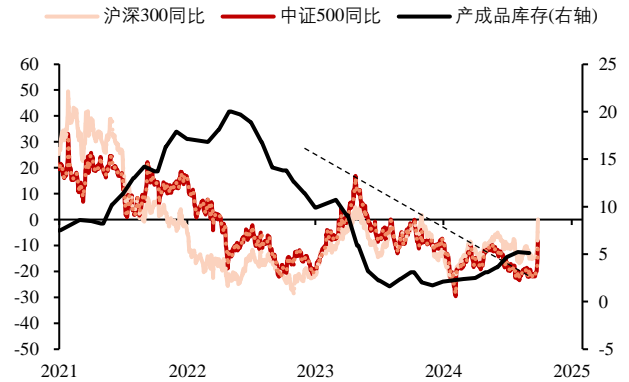
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期低位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期低位，预期值上升



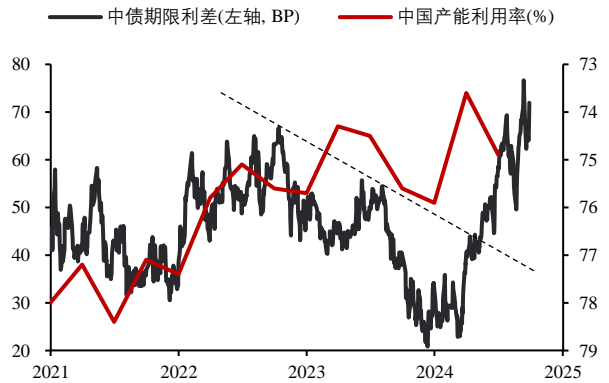
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差 (2s10s) 反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差 (2s10s) 波动



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

	2023												2024	
	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
全球	-1.1	-1.0	-1.2	-1.0	-1.1	-0.7	-0.6	-0.4	-0.6	-0.3	-0.4	-0.8	-0.9	-
美国	-1.4	-1.1	-1.6	-1.6	-1.5	-1.1	-1.4	-0.8	-1.1	-1.2	-1.2	-1.6	-1.5	-
中国	-0.5	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-
欧元区	-1.6	-1.6	-1.7	-1.4	-1.4	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-0.8	-1.1	-1.1	-1.1	-1.3
日本	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.4
德国	-1.9	-1.9	-1.7	-1.4	-1.3	-1.0	-1.4	-1.5	-1.4	-1.0	-1.3	-1.3	-1.4	-1.8
法国	-1.0	-1.4	-1.7	-1.7	-1.9	-1.6	-0.7	-0.9	-1.1	-0.9	-1.1	-1.4	-1.5	-1.4
英国	-2.2	-1.9	-1.8	-1.2	-1.5	-1.2	-1.2	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	-0.3
加拿大	0.0	-0.3	-0.6	-0.4	-1.7	-0.3	0.0	0.8	1.2	0.3	0.8	-0.2	-0.8	-
韩国	-0.4	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.5	0.3	-0.1	-0.2	0.7	0.9	0.6	0.8	-
巴西	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.5	0.6	0.9	0.8	1.3	0.4	0.5	0.9	0.0	-
俄罗斯	0.8	1.4	1.2	1.2	1.4	0.6	1.5	1.8	1.3	1.4	1.6	1.1	0.5	-
越南	-0.1	-0.3	-0.4	-1.1	-0.6	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	1.2	1.2	0.5	-
Ave	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-1.0

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

	2023												2024	
	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	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.0	-
中国	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-1.7	-2.1	-1.0	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1	-
欧元区	1.3	0.9	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-
日本	1.7	1.6	1.8	1.5	1.3	1.0	1.5	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5	1.6	-
德国	2.0	1.2	0.8	0.5	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	-
法国	2.0	2.0	1.5	1.1	1.3	0.9	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.1	-0.3
英国	1.5	1.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-
加拿大	1.1	0.9	0.5	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.2	-
韩国	0.9	1.1	1.2	0.8	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	-0.1	-
巴西	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7	-
俄罗斯	-0.9	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	-
印尼	-0.8	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-
马来西亚	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-
泰国	-0.4	-0.7	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4	-1.2	-1.0	-0.7	0.0	-0.5	-0.4	-0.6	-
越南	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-
印度	0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.6	-	-
Ave	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3

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

	2023												2024	
	7月	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
美国	-0.5	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.6	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-0.2	-0.5
中国	-1.0	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	-0.3	-	-0.6	-0.9	-1.1	-0.9	-1.1	-1.0	-1.1
欧元区	-0.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.3	-
日本	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	1.1	0.3	1.4	-
德国	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-0.5	-1.1	-0.5	0.3	-1.0	0.3	-	-	-	-
法国	-0.5	-0.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	0.1	-0.1	-0.5	-0.7	-0.4
英国	-0.8	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3	-0.2	-0.6	0.0	-0.3	0.1	0.3
加拿大	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	-
越南	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Ave	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2	-0.5	-0.3	-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

	2023												2024	
	7月	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
美国	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	-
中国	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	0.4	-0.9	-0.6	0.0	-0.4	-0.6	-0.1	-0.4
欧元区	-1.6	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-1.6	-1.4	-0.9	-1.1	-0.3	-0.8	-0.9	-0.1	-
日本	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.2	-0.1
德国	-1.5	-1.8	-2.0	-1.6	-1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.2	0.1	-1.3	-1.2	-0.1	-
法国	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.1	-0.7	-1.0	-0.3	-
英国	-0.7	-1.0	-1.2	-0.3	-0.7	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-0.8	-0.7	-0.4	-
韩国	-1.8	-1.7	-1.3	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.1	-1.1	0.0	-0.5	-0.8	0.3	0.0
巴西	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
阿根廷	-1.0	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4	-1.0	-1.3
马来西亚	-1.8	-2.2	-1.4	-0.7	-0.5	-0.4	0.7	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	1.2	1.2
印尼	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4	0.3	-0.9	0.1	-0.8	0.0	0.1	0.1
泰国	-1.2	-1.5	-1.0	-0.1	-0.2	-0.8	-0.3	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.7	-
越南	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8	-1.7	-1.5	1.4	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3
印度	-0.9	-0.3	-0.9	0.0	-0.5	-0.6	-0.3	0.1	-0.6	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3
俄罗斯	0.6	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1	-1.1	-0.7	-0.7	-0.6	-0.3	-
Ave	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.4	-0.6	-0.2	-0.4	-0.4	0.0	-0.1

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

	2023												2024	
	7月	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
美国	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-
中国	-1.3	-1.0	-0.9	-0.9	-0.5	-0.4	-0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.0
欧元区	-0.9	-0.9	-1.5	-0.8	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-1.5	0.7	-0.7	-1.2	0.4	-
日本	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.4	-0.1	0.3	0.2	0.5	0.2	0.2	-0.1
德国	-0.6	-0.9	-1.4	-0.8	-0.8	-1.4	-0.4	-0.6	-1.3	0.7	-0.9	-1.3	0.0	-
法国	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.8	0.3	-0.9	-1.0	0.2	-
英国	-0.5	-1.4	-1.6	-1.4	-1.3	-1.0	-0.7	-0.7	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
加拿大	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	-1.1	0.6	-0.5	-0.8	-1.1	0.0	-0.2	-
韩国	-1.5	-0.9	-0.7	0.0	0.1	0.0	0.9	-0.1	-0.2	0.6	0.4	0.0	0.6	0.4
巴西	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.6	0.6	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
阿根廷	-1.5	-1.1	-1.3	-1.8	-1.6	-0.7	0.2	0.2	0.4	0.5	1.0	1.2	0.7	0.5
马来西亚	-1.6	-2.0	-1.6	-0.9	-1.1	-1.3	0.1	-0.7	-0.7	0.1	0.0	-0.5	0.3	0.3
印尼	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.8	-0.8	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.0
泰国	-1.1	-0.8	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	0.4	0.6	-1.1	0.6	0.8	0.0	1.4	-
越南	-2.0	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	2.4	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
印度	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.4	-0.3	0.0	-0.3	-0.4	-0.7
俄罗斯	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.0	-
Ave	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.3	0.1	-0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

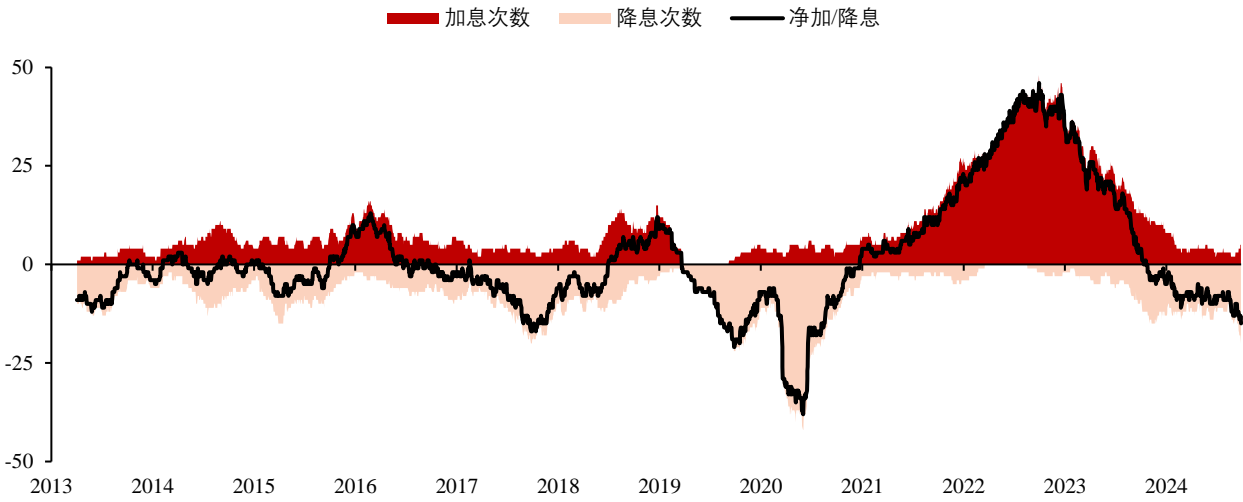
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	
	7月	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
美国	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1
中国	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.6
欧元区	-2.1	-2.4	-2.3	-2.3	-2.2	-1.9	-2.0	-1.8	-1.5	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9
日本	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.1	-1.2	-1.2	-1.4
德国	-2.0	-2.7	-2.5	-2.6	-2.5	-2.2	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.0
加拿大	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-
巴西	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.3
阿根廷	1.4	2.0	1.9	2.3	1.8	4.2	4.6	4.2	4.4	4.3	4.7	-1.3	-1.3	-1.3
马来西亚	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-
印尼	-1.1	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-
俄罗斯	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	0.4	-
泰国	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-
印度	-0.7	-0.8	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-
Ave	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-1.0

资料来源: Wind 华泰期货研究院

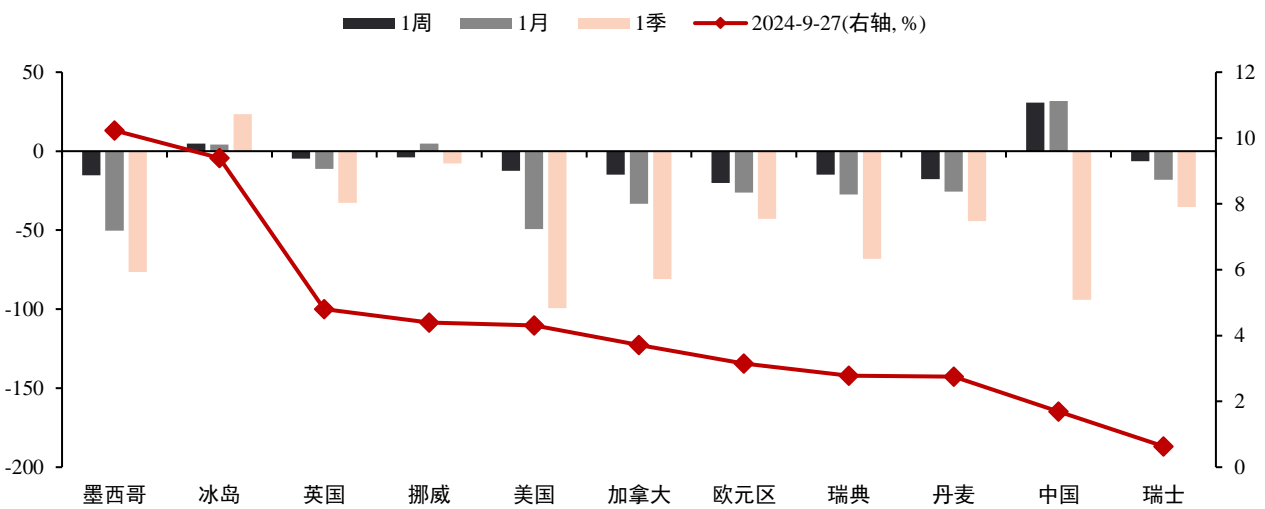
利率预期图表

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

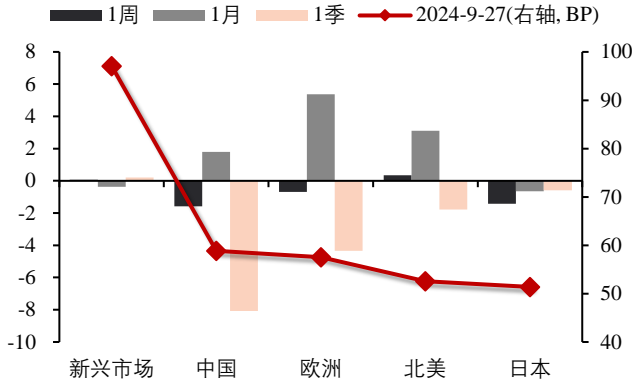
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

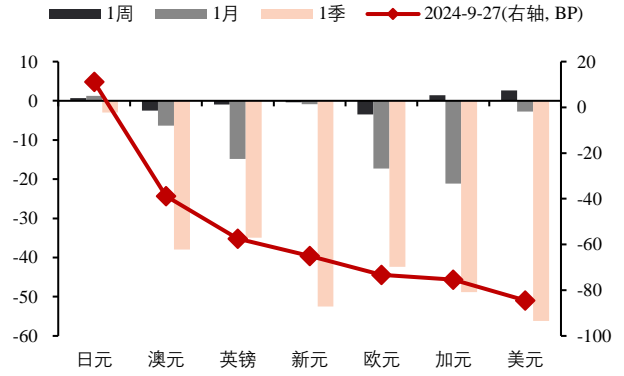
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



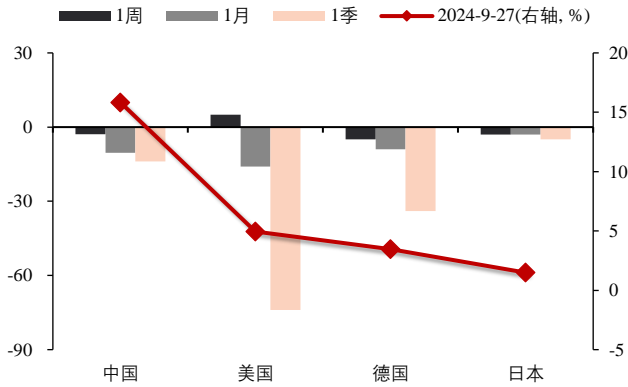
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



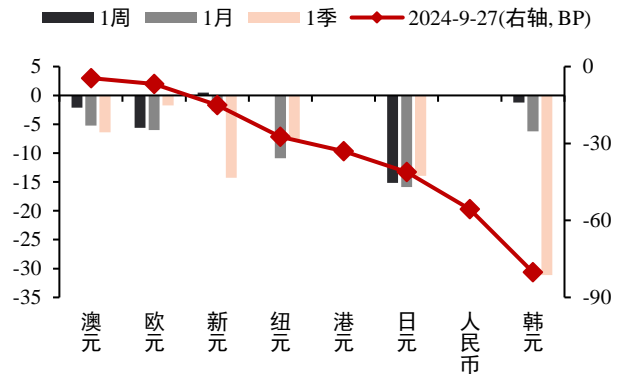
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



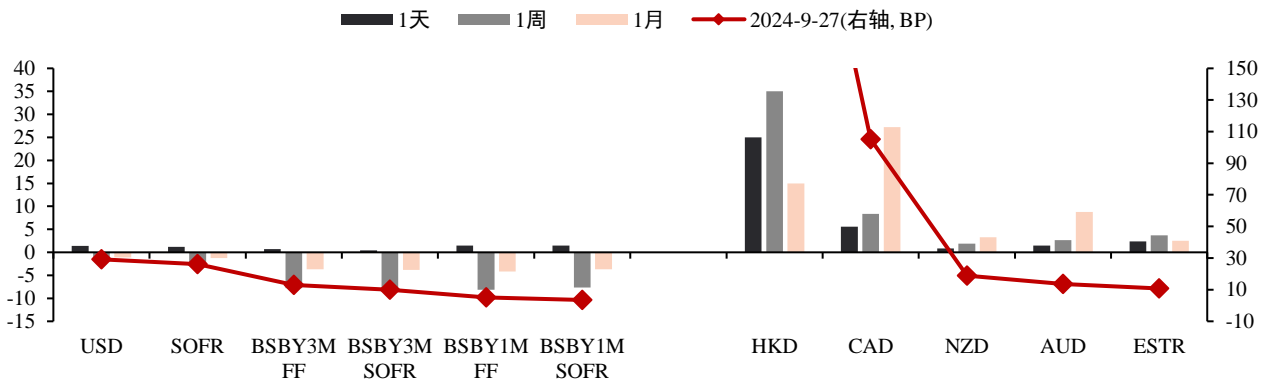
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



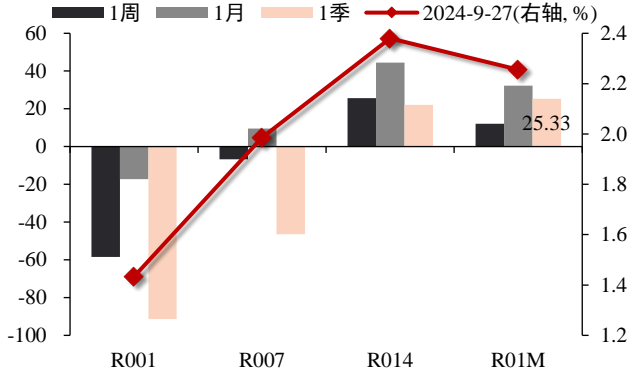
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



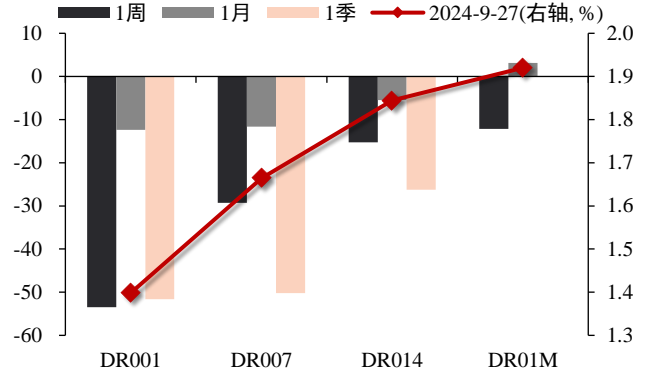
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



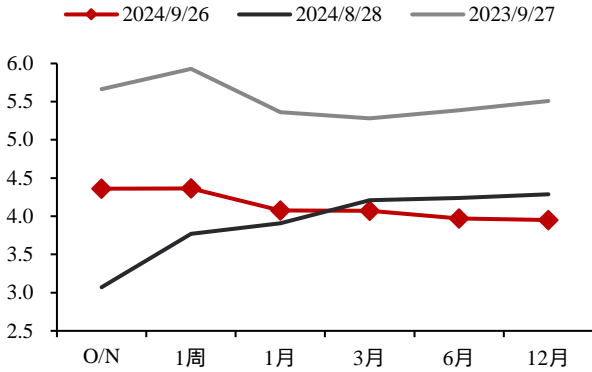
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



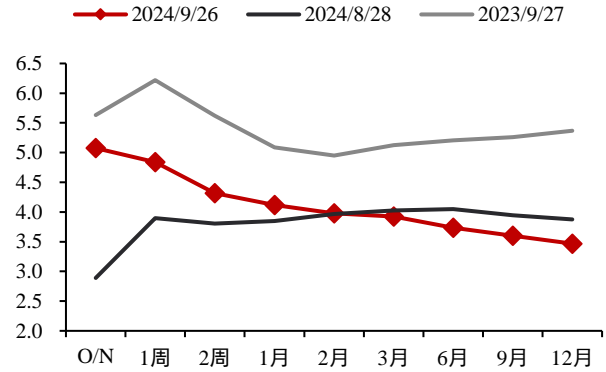
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



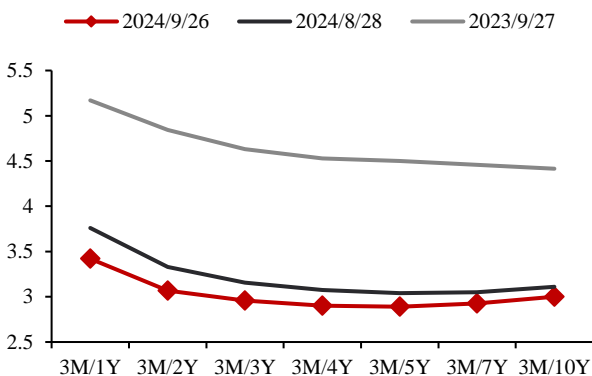
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



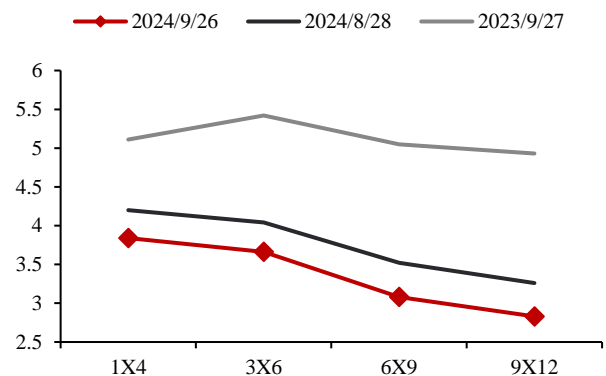
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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