



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

中国宏观政策的调整驱动市场风险偏好的快速上升；随着监管对于金融风险的控制，市场迎来调整。整体而言，我们认为宏观政策的拐点已经到来，未来的关注点在于政策推进的节奏。继续关注市场贝塔型的机会。

核心观点

■ 市场分析

国内：财政政策开启扩张。1) 货币政策：中国央行财政部联合工作组首次正式会议，为央行国债买卖操作提供适宜的市场环境；中国央行连续五个月暂停增持黄金。2) 宏观政策：财政部加大财政政策逆周期调节力度，加大化债力度，重启土储债；发改委表示明年继续发行超长期特别国债，加力支持“两重”建设。3) 金融政策：《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》发布；国泰君安和海通证券提前8个交易日复牌，国泰君安将以换股方式吸收合并海通证券。4) 经济数据：9月CPI同比上涨0.4%，环比持平，PPI同比降幅扩大至2.8%。

海外：货币宽松的不确定性上升。1) 货币政策：美联储会议纪要降息分歧，“一些”决策者更愿意只降25基点；美联储威廉姆斯表示美国经济已准备好“软着陆”，支持11月降息25基点；韩国央行下调25个基点，自2020年疫情以来首次降息；印度央行政策立场转向中性，并暗示可能降息。2) 经济数据：美国10月密歇根大学消费者信心指数初值68.9，预期71；美国9月CPI同比涨2.4%，为2021年2月以来最低；核心CPI同比涨3.3%，预期和前值为3.2%；美国首次申请失业救济人数25.8万人，一年多来最高水平；日本8月基本工资加速上涨。3) 风险因素：飓风“米尔顿”和“海伦妮”登陆美国；对冲基金将布伦特原油的纯空头头寸削减了47,977手，自2016年12月以来最大削减。

■ 策略

全球：波动率短期走升，策略维持等待；

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

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：经济预期低位，库存预期回升，产能预期回升	5
结构：PMI ↓ · CPI ↓ · 消费 ↓ · 进口 ↓ · 出口 ↓ · M2 ↓	6
利率预期图表	10
宏观流动图表	11

图表

图 1: 美国通胀热力图 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，预期值回升	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 反弹	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 波动反弹	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	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	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

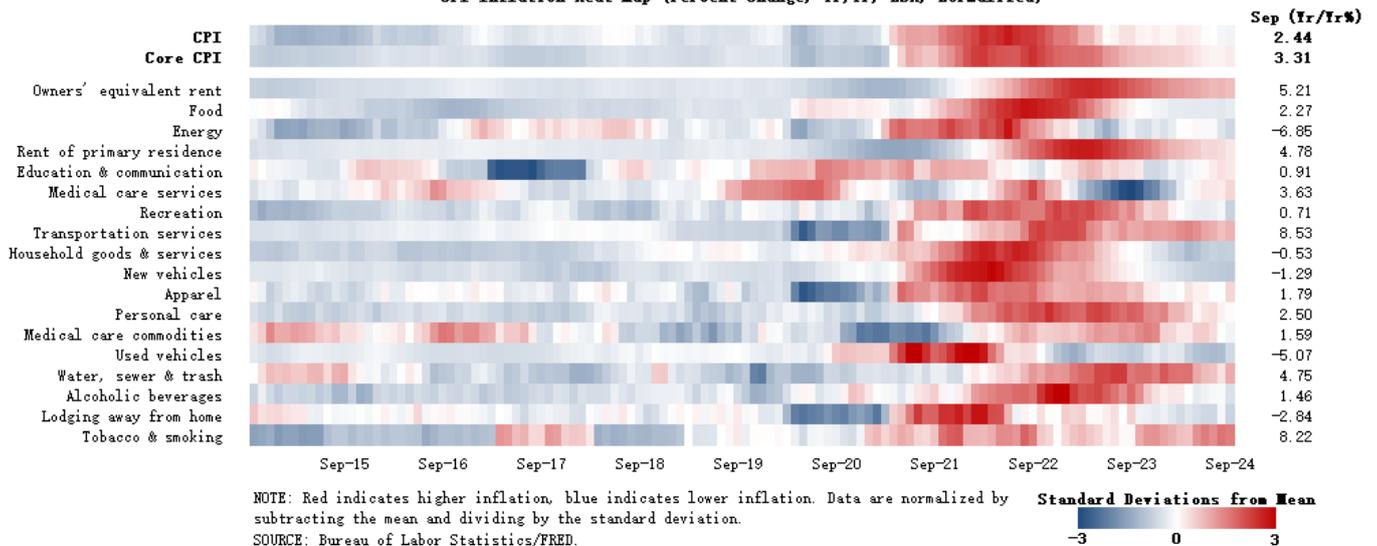
一周宏观图表：美国 9 月通胀韧性。

美国通胀预期定价短期反弹。9 月在地缘不确定性开始升级的背景下，油价结束了 7 月以来市场对全球经济“衰退”的定价，出现了自 2023 年底以来持续反弹，但是在暂未突破 90 美元/桶的情况下，整体油价在 7 月以来仍维持在区间运行——9 月 WTI 油价快速反弹至 80 美元/桶下方，带动通胀预期也回升至 2.3%。

9 月核心 CPI 同比走势仍具韧性，高于 8 月的+3.2%近 0.1 个百分点。结构来看，9 月非农失业率继续回落至 4.1%，短期维持乐观，一方面为核心通胀的韧性（同比保持 3.3% 不变，环比维持在 0.3%）提供了经济上的支撑，另一方面也再次暗示了美联储 9 月 50 个基点的“降息”可能为之过早。

图 1：美国通胀热力图 | 单位：%

CPI Inflation Heat Map (Percent Change, Yr/Yr, NSA, Normalized)



数据来源：iFind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注 9 月经济数据。

从 9 月底扩张性政策的出台，到市场的波动率反馈，市场的神经转向了“基本面”。虽然从政策到实际经济的影响传导需要更多的时间，但是当市场情绪短期波动的背景下，基本面的数据对于市场波动会产生放大的影响。

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
10/13	9:30	中国	9月CPI(同比)	月	0.6%	0.7%	
			9月PPI(同比)	月	-1.8%	-2.6%	
	9月出口(美元同比)		月	8.7%	6.0%		
	9月新增信贷(万亿元)		月	9000.0	10900.0		
	9月新增社融(万亿元)		月	30300.0	37300.0		
10/14	16:00		9月M2(同比)	月	6.3%	6.4%	
	8:00	新加坡	三季度GDP(同比)	季	2.9%	-	19:00 OPEC 月报
20:00	印度	9月CPI(同比)	月	3.7%	5.0%		
10/15	2:00	美国	9月政府预算(亿美元)	月	-3800.0	610.0	3:00 美联储理事沃勒讲话 / 23:30 美联储戴利讲话
	7:55	韩国	9月出口(同比)	月	7.5%	-	
	12:30	日本	8月工业产出(环比)	月	-3.3%	-3.3%	
	14:00	英国	8月失业率	月	4.1%	-	
	17:00	欧元区	8月工业产出(环比)	月	-0.3%	-	
	20:30	美国	10月经济景气指数	月	9.3	-	
10/16	20:30	美国	10月纽约联储制造业指数	月	11.5	2.4	15:00 泰国利率决议 / 15:30 印尼利率决议
	7:50	日本	8月核心机械订单(环比)	月	-0.1%	-0.1%	
	14:00	英国	9月CPI(同比)	月	2.2%	-	
10/17	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.36%	-	20:15 欧央行利率决议
	7:30	日本	9月出口(同比)	月	5.5%	0.5%	
	17:00	欧元区	9月CPI(同比)	月	2.2%	1.8%	
	20:30		上周失业金申领人数(万人)	周	25.8	-	
	21:15	美国	9月零售销售(环比)	月	0.1%	0.3%	
10/18	22:00		10月费城联储制造业指数	月	1.7	3.0	10:00 中国国家统计局新闻发布会 / 18:00 欧盟峰会
	21:15		9月工业产出(环比)	月	0.8%	-0.1%	
	22:00		10月NAHB房产市场指数	月	41.0	-	
	4:00	美国	8月TIC资本净流入(亿美元)	月	1565.0	-	
	7:30	日本	9月核心CPI(同比)	月	2.8%	2.3%	
	9:30		9月70大中城市房价(同比)	月	-5.3%	-	
	10:00		三季度GDP(同比)	季	4.7%	4.6%	
	10:00	中国	9月固定资产投资(累计同比)	月	3.4%	3.3%	
	10:00	中国	9月规模以上工业增加值(同比)	月	4.5%	4.6%	
	10:00	中国	9月社会消费品零售(同比)	月	2.1%	2.4%	
14:00	英国	9月零售销售(环比)	月	1.0%	-		
20:30	美国	9月营建许可(万户)	月	147.0	146.0		
	美国	9月新屋开工(万户)	月	135.6	136.0		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

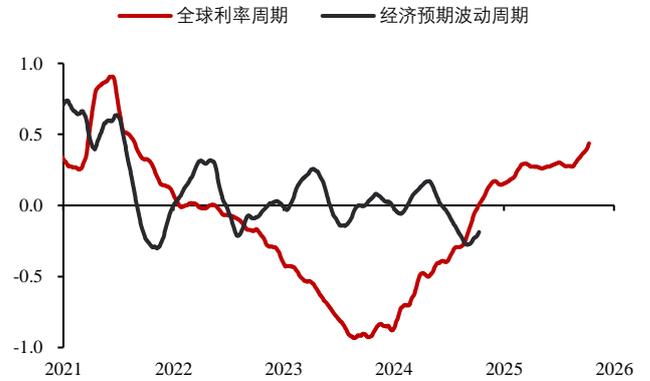
总量：经济预期低位，库存预期回升，产能预期回升

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



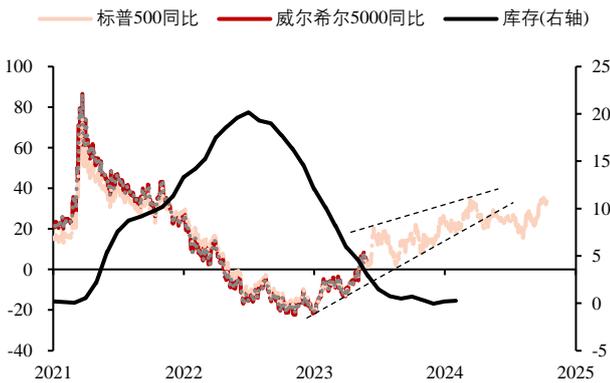
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



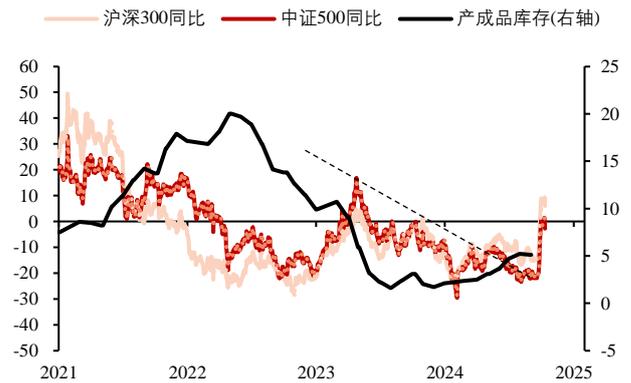
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值回升



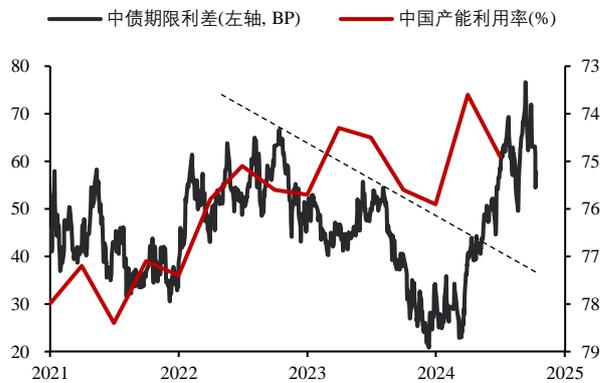
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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) 波动反弹



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	-0.3	-0.8	-0.8	-1.2
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	-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	-0.5
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	-1.7
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	-1.3
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	-0.3
韩国	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2	0.7	0.9	0.6	0.8	-0.7
巴西	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.5	0.6	0.9	0.8	1.3	0.4	0.5	0.8	0.0	0.7
俄罗斯	0.8	1.4	1.2	1.2	1.5	0.7	1.5	1.8	1.3	1.4	1.6	1.1	0.5	-0.4
越南	-0.1	-0.3	-0.4	-1.1	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	1.2	1.2	0.5	-1.1
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	-0.7

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	-0.1
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	-0.2
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	-0.3
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	0.9	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	-0.1	-0.3
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	-0.6
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	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-1.3
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	-0.5
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	-0.5

印度	0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.6	-1.5	-
Ave	0.4	0.3	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5

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	
	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	-0.3	-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	-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	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.3	0.0	-
日本	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	1.1	0.3	1.4	0.3	-
德国	-0.2	-1.0	-0.2	-0.6	-1.1	-0.4	0.4	-0.9	0.4	-1.0	-1.8	0.0	0.0	-
法国	-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	-0.5	-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	-0.7
澳大利亚	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-0.9	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	-0.3	-
越南	-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	-0.4
Ave	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.2	-0.3	-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

	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	-0.9	-0.8	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	-
中国	-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	-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	-1.4	-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	-1.8	-2.0	-1.6	-1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.2	0.1	-1.3	-1.2	-0.1	-	-
法国	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.1	-0.7	-1.0	-0.3	-0.8	-
英国	-1.3	-1.2	-0.3	-0.7	-1.2	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-0.8	-0.7	-0.3	-0.5	-
韩国	-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	-0.2
巴西	-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	-0.4
阿根廷	-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	-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	-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	-1.5	-1.0	-0.1	-0.2	-0.8	-0.3	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.7	0.4	-
越南	-2.1	-1.9	-1.8	-1.7	-1.5	1.4	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
印度	-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	-

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

俄罗斯	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.2	-1.2	-0.8	-0.7	-0.6	-0.3	-	-
Ave	-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	-0.2

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	
	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	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-
中国	-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	-1.5	-0.8	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-1.5	0.7	-0.7	-1.2	0.4	-	-
日本	-0.5	-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	-0.9	-1.4	-0.8	-0.8	-1.4	-0.4	-0.6	-1.3	0.7	-0.9	-1.3	0.0	-	-
法国	-0.8	-1.2	-0.4	-0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.8	0.3	-0.9	-1.0	0.2	-0.8	-
英国	-1.5	-1.6	-1.5	-1.4	-1.2	-0.7	-0.7	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	-1.1	0.6	-0.5	-0.8	-1.1	0.0	-0.3	-0.6	-
韩国	-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	0.1
巴西	-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	-0.5
阿根廷	-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	-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	-1.4	-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	-0.8	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	0.4	0.6	-1.1	0.6	0.8	0.0	1.4	0.7	-
越南	-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	0.2
印度	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.4	-0.3	0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-
俄罗斯	-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	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.3	0.1	-0.1	-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

	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	-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	-1.1
中国	-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	-2.4	-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	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4
德国	-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	-1.0	-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	0.6	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	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	-1.3

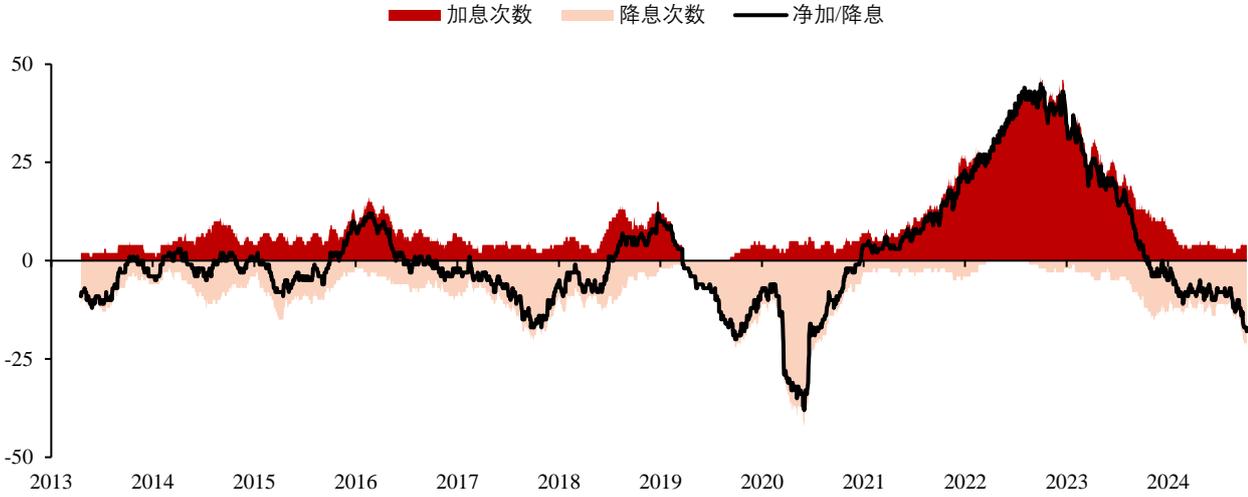
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

马来西亚	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-0.6	-
印尼	-1.3	-1.3	-1.9	-1.9	-1.9	-1.4	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-
俄罗斯	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3	-
泰国	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-1.1	-
印度	-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	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

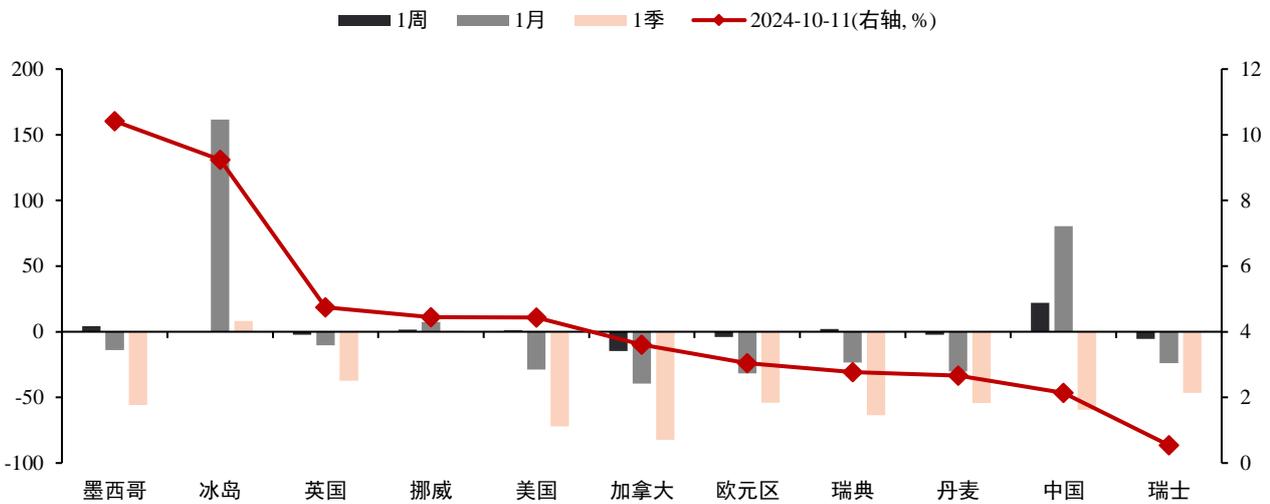
利率预期图表

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

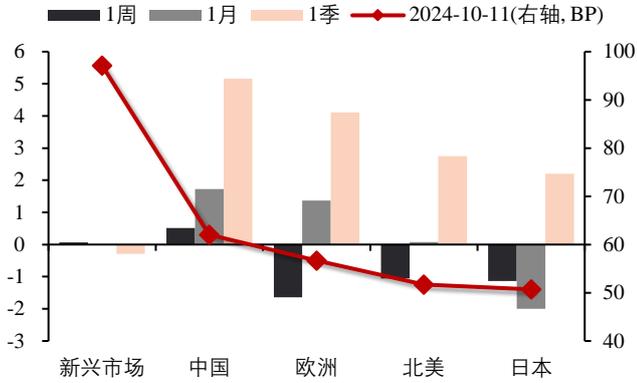
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

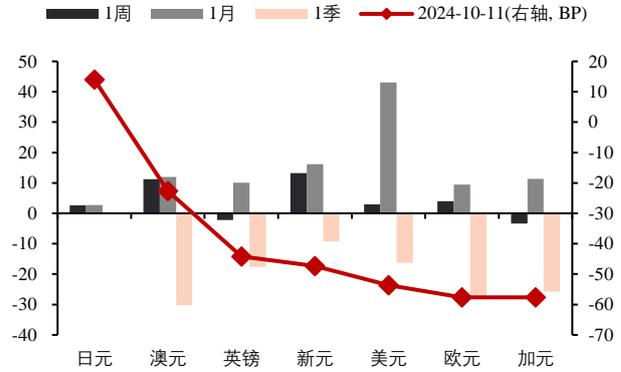
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



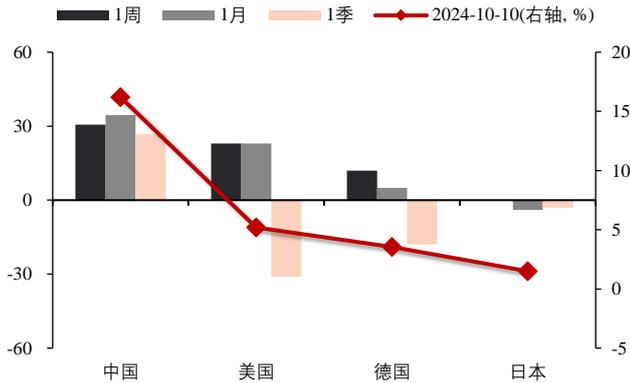
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



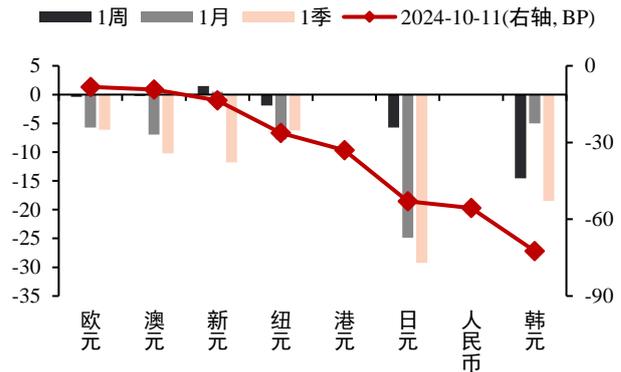
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



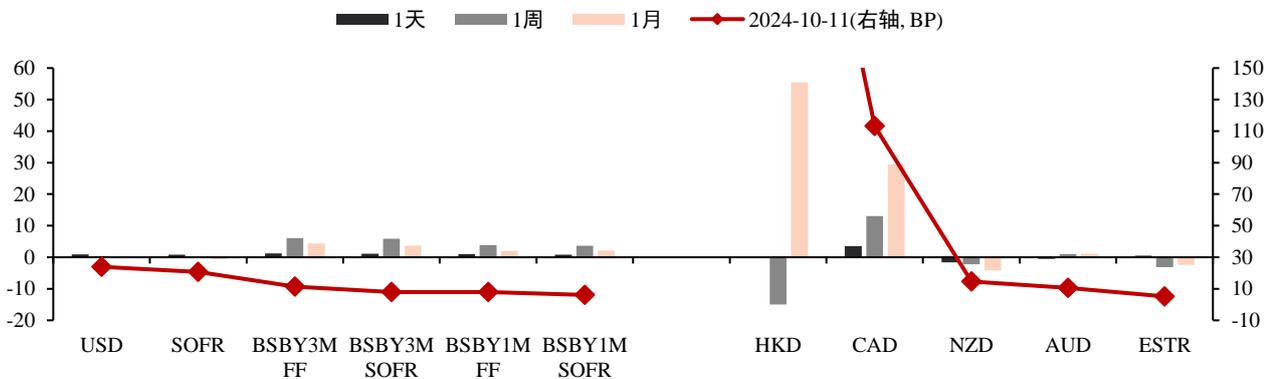
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



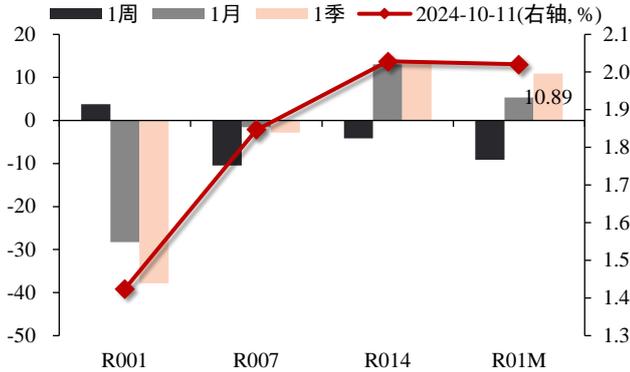
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



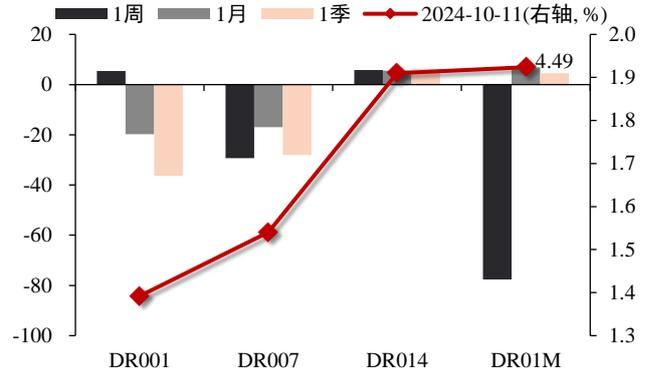
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



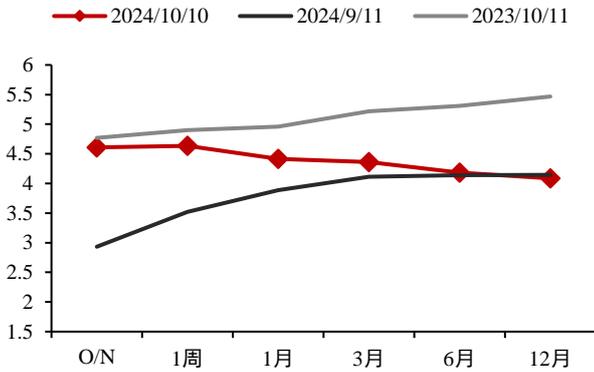
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



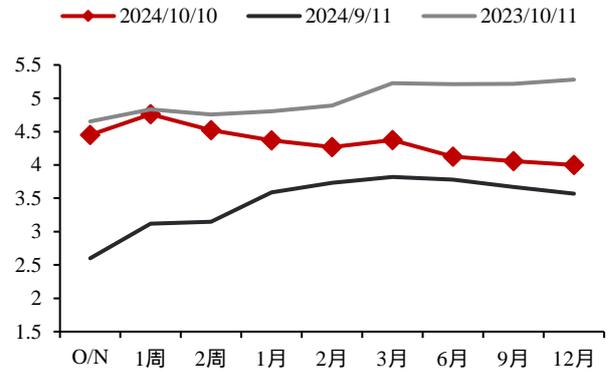
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



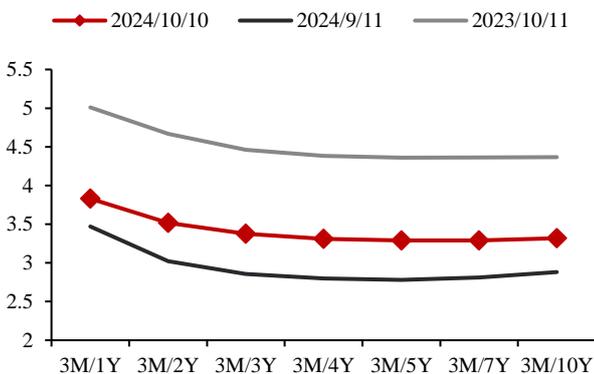
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



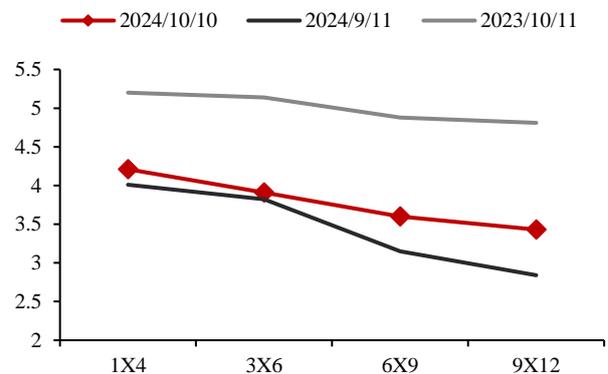
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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