宏观利率图表 015：信用风险增加

宏观动态点评

中国：经济的恢复和信用的收紧。10 月经济数据继续表现出相对乐观，实体数据层面 6.6%的用电量增速显示出经济恢复尚佳（一产+10.9%，二产+7.7%，三产+3.9%）；金融数据层面企虽然居民贷款回落带动信贷低预期，但是企业中长期信贷等结构依然保持相对乐观增长。尽管如此，市场对信用风险的担忧开始增加，从华晨到苏宁、永煤，债市违约的链条加剧了市场的震荡，权益资产和利率类资产受到波及。周末楼部长发言表示继续坚决降杠杆，在金融科技监管加强、房地产融资三道防线以及基金侧袋机制的制度落地过程中，伴随着经济在疫后的逐渐恢复，严监管下的去杠杆正在展开（“特别是金融机构的自加杠杆”），在 10 月通胀回落的过程中，关注信用收紧对于资产价格的下行冲击。

海外：疫情进入到高增，财政继续扩张。在快速检测的带动下美国单日新增破 18 万，尽管病死率下降，但仍将增加美国医疗压力以及经济活动再次 Lockdown 的可能。截止目前经济活动指标仍显示相对乐观的状态——失业金申领回落、低利率下房屋需求高涨。欧洲央行年会上央行行长继续表达对于疫情不确定性的担忧，这种担忧从 10 月份美国财政赤字再次创出了历史同期新高上也可见一斑。随着经济活动停滞和债务比重增加，财政高增继续酝酿着市场对于通胀回归的期盼，继而增加了对债务压力的担忧。

货币和流动性

货币政策：本周人民银行公开市场重启了逆回购，净投放 2300 亿元资金（5500 亿元逆回购操作，3200 亿元到期），关注 16 日央行 MLF 操作情况，一方面是续作是否有增量，另一方面是利率是否会下调，当前在宏观审慎的跨周期/去杠杆环境下我们预计央行仍将大概率延续给量不给价的操作思路。

宏观流动性：信用债市场的去杠杆料阶段性增加对于实体的流动性供给压力。尽管实体部门在展望维持乐观状态下保持着信用需求的相对高增速，10 月金融数据已经显现出前期监管收紧对于居民部门信用少增的影响。相比较外围央行释放的宽松，国内本周利率水平出现了较大的抬升。

宏观关注点

海外疫情的二轮增长、国内信用市场的去杠杆，都将降低市场的风险偏好，从而加剧信用收缩的风险。虽然 10 月份宏观数据仍表现相对乐观状态，但是短期需要增加对于市场结构再次调整的关注。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
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

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

展望边际上的宽松
——宏观利率图表 014
2020-11-09

五中落地，关注风险
——宏观利率图表 013
2020-11-02

货币政策的暂时不变
——宏观利率图表 012
2020-10-26

美元反弹可能性增加
——宏观利率图表 011
2020-10-19

乐观的“暂未结束”
——宏观利率图表 010
2020-10-12

一、宏观利率周历

关注新兴市场央行议息会议、中国 10 月经济数据

表格 1：一周交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
11/16	7:30	日本	三季度实际 GDP(年化环比)	季	-28.1%	18.9%	9:30 中国住宅销售报告 / 17:00 德国经济部长讲话 / 21:00 欧洲央行拉加德讲话 / 21:30 欧洲央行默施讲话
	10:00	中国	10 月规模以上工业增加值(同比)	月	6.9%	6.7%	
			10 月城镇固定资产投资(累计同比)	月	0.8%	1.6%	
			10 月社会消费品零售总额(同比)	月	3.3%	5.0%	
	21:30	美国	11 月纽约联储制造业指数	月	10.5	13.8	
11/17	18:00	欧元区	9 月建筑业产出(环比)	月	2.6%	-	澳大利亚总理访问日本 / 3:00 美联储克拉里达讲话 / 8:30 澳洲联储会议纪要 / 22:00 英国央行贝利讲话
	21:30	美国	10 月零售销售(环比)	月	1.9%	0.5%	
	22:15		10 月工业产出(环比)	月	-0.6%	1.0%	
	23:00		11 月 NAHB 房价指数	月	85	85	
11/18	5:00	美国	9 月国际资本净流入(亿美元)	月	863	-	1:00 英国央行拉姆斯登讲话 / 2:00 美联储戴利、博斯蒂克讲话 / 3:00 美联储威廉姆斯、罗森格伦讲话 / 6:00 澳洲联储洛威讲话 / 23:00 美联储埃文斯讲话
	7:50	日本	10 月商品贸易帐(十亿日元)	月	475.8	122.9	
	15:00	英国	10 月 CPI(同比)	月	0.5%	-	
	18:00	欧元区	10 月 CPI(同比)	月	-0.3%	-	
	21:30	加拿大	10 月 CPI(同比)	月	0.5%	-	
		美国	10 月新屋开工(万户)	月	141.5	144.8	
			10 月营建许可(万户)	月	155.3	157	
11/19	11:30	澳大利亚	10 月失业率	月	6.9%	-	1:15 美联储威廉姆斯讲话 / 2:20 美联储布拉德讲话 / 7:00 美联储卡普兰讲话 / 8:00 美联储博斯蒂克讲话 / 15:20 印尼央行利率决议 / 16:00 菲律宾央行利率决议 / 19:00 土耳其央行利率决议 / 21:00 南非央行利率决议 / 23:00 欧洲央行拉加德讲话
	17:00	欧元区	9 月经常帐(十亿欧元)	月	19.94	-	
	21:30	美国	11 月费城联储制造业指数	月	32.3	22	
			首申失业金人数(万人)	周	70.9	-	
			10 月咨商会领先指标	月	107.2	-	
	23:00		10 月成屋销售(万户)	月	654	644	
11/20	7:30	日本	10 月 CPI(同比)	月	0.0%	-	APEC 线上会议 / 1:00 欧盟领导人视频会议 / 16:15 欧洲央行拉加德讲话 / 21:30 美联储卡普兰讲话
	8:30		11 月制造业 PMI	月	48.7	-	
	15:00	德国	10 月 PPI(同比)	月	-1.0%	-	
		英国	10 月零售销售(环比)	月	1.5%	-	
	23:00	欧元区	11 月消费者信心指数	月	-15.5	-	

资料来源：FX168 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

- **总量：环比继续改善，通胀预期维持低位**

图 1：全球 PMI 热图（截止 10 月）——环比改善继续，但是节奏分化

	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10
全球	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1	50.4	47.1	47.3	39.6	42.4	47.9	50.6	51.8	52.4	53.0
美国	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	50.4	50.3	51.1	51.3	52.6	52.4	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4
欧元区	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.9	46.9	46.3	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4	51.8	51.7	53.7	54.8
德国	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7	45.3	48.0	45.4	34.5	36.6	45.2	51.0	52.2	56.4	58.2
法国	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.7	51.7	50.4	51.1	49.8	43.2	31.5	40.6	52.3	52.4	49.8	51.2	51.3
意大利	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5	48.7	47.8	47.7	47.6	46.2	48.9	48.7	40.3	31.1	45.4	47.5	51.9	53.1	53.2	53.8
西班牙	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2	48.8	47.7	46.8	47.5	47.4	48.5	50.4	45.7	30.8	38.3	49.0	53.5	49.9	50.8	52.5
英国	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1	53.3	55.2	54.1	53.7
澳大利亚	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3	53.1	54.7	51.6	48.1	48.3	45.4	44.3	53.7	35.8	41.6	51.5	53.5	49.3	46.7	56.3
日本	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.4	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1	45.2	47.2	47.7	48.7
中国(财新)	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6
中国(官方)	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4
韩国	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	47.3	49.0	48.0	48.4	49.4	50.1	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4	46.9	48.5	49.8	51.2
中国台湾	47.5	46.3	49.0	48.2	48.4	45.5	48.1	47.9	50.0	49.8	49.8	50.8	51.8	49.9	50.4	42.2	41.9	46.2	50.6	52.2	55.2	55.1
印尼	49.9	50.1	51.2	50.4	51.6	50.6	49.6	49.0	49.1	47.7	48.2	49.5	49.3	51.9	45.3	27.5	35.5	39.1	46.9	50.8	47.2	47.8
印度	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.5	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7	55.3	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2	46.0	52.0	56.8	58.9
俄罗斯	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3	49.1	46.3	47.2	45.6	47.5	47.9	48.2	47.5	31.3	36.2	49.4	48.4	51.1	48.9	46.9
巴西	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2	51.0	52.3	48.4	36.0	38.3	51.6	58.2	64.7	64.9	66.7
墨西哥	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	49.8	49.0	49.1	50.4	48.0	47.1	49.0	50.3	47.9	35.0	38.3	38.6	40.4	41.3	42.1	43.6

数据来源：Wind　华泰期货研究院

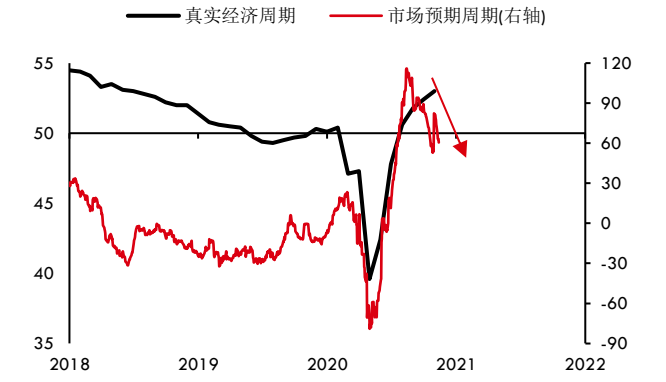
图 2：全球通胀曲线（截止 10 月）——全球通胀维持在低位

	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10
中国	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5
印度	7.0	7.0	7.0	8.0	9.0	8.9	5.7	5.7	6.7	7.6	8.6	9.5	7.5	6.5	5.6	5.6	5.5	4.6	5.4	5.4	5.4	-
印尼	2.8	2.7	2.5	2.8	3.1	2.8	2.8	3.1	3.1	2.9	2.7	2.6	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0	1.5	1.3	1.4	1.4
日本	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.0	-
韩国	0.8	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4	0.0	0.2	0.7	1.5	1.1	1.0	0.1	-0.3	0.0	0.3	0.7	1.0	0.1
马来西亚	-0.7	-0.4	0.2	0.2	0.2	1.5	1.4	1.5	1.1	1.1	0.9	1.0	1.6	1.3	-0.2	-2.9	-2.9	-1.9	-1.3	-1.4	-1.4	-
中国台湾	0.2	0.2	0.6	0.7	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.2
泰国	0.3	0.7	1.2	1.2	1.2	0.9	1.0	0.5	0.3	0.1	0.2	0.9	1.1	0.7	-0.5	-3.0	-3.4	-1.6	-1.0	-0.5	-0.7	-0.5
美国	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2
欧元区	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3
英国	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6	1.0	0.2	0.5	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

· **结构：库存周期等待最终方向，产能周期分化格局未变**

图 3： 实际经济周期和预期经济周期对比



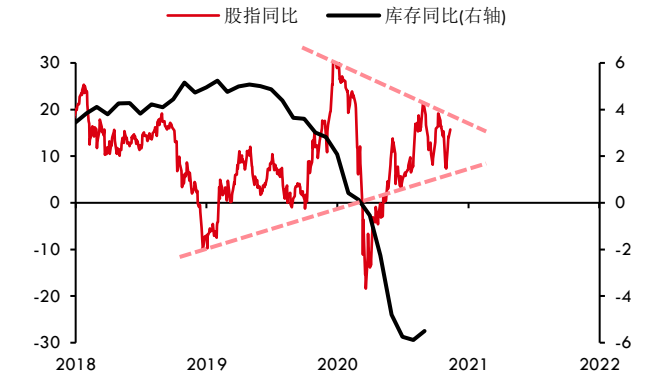
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 预期经济周期和利率周期对比



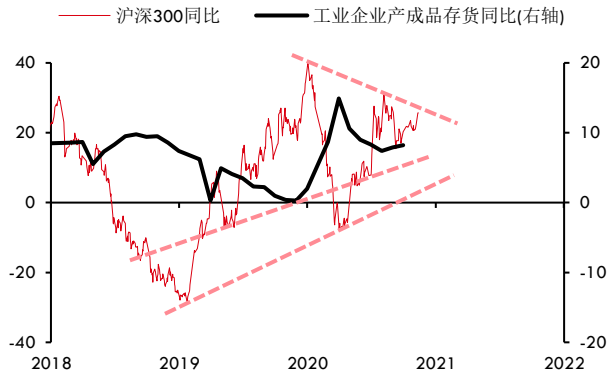
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期筑底，预期值处于震荡



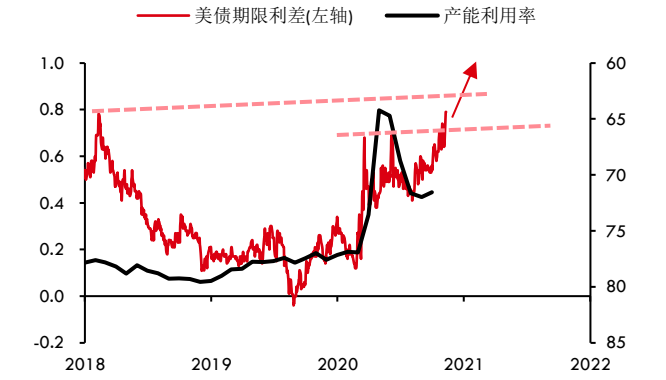
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值等待方向



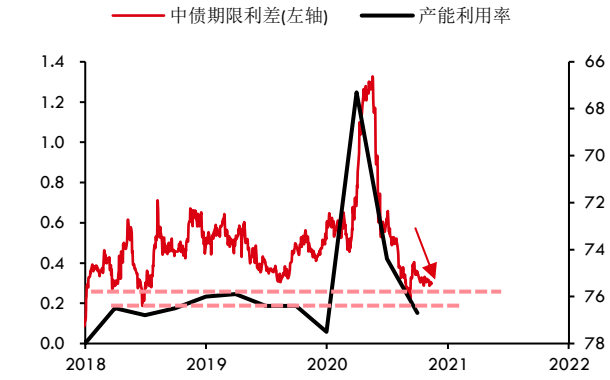
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差高位有突破可能



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 中国期限利差可能处于二次筑底过程



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：全球主要经济体 PMI 横向对比（基期=2010.1）

	2019				2020									
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
全球	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.5	-1.9	-1.8	-5.0	-3.8	-1.6	-0.4	0.1	0.3	0.5
中国	-0.6	-0.8	-0.4	-0.4	-0.5	-8.0	0.6	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3
美国	-1.7	-1.6	-1.6	-1.7	-0.9	-1.1	-1.4	-3.4	-3.0	-0.4	0.0	0.5	0.3	1.4
日本	-0.6	-0.8	-0.6	-0.8	-0.6	-1.0	-2.1	-3.1	-4.3	-3.7	-1.9	-1.2	-1.0	-0.7
欧元区	-1.4	-1.3	-1.1	-1.2	-0.9	-0.6	-1.6	-4.2	-2.8	-1.0	0.0	0.0	0.5	0.7
德国	-1.9	-1.8	-1.5	-1.5	-1.3	-0.8	-1.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.2	0.0	0.7	1.0
法国	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	-0.2	-1.8	-4.6	-2.4	0.4	0.5	-0.2	0.2	0.2
英国	-1.2	-0.8	-1.0	-1.4	-0.7	-0.3	-1.3	-5.2	-3.1	-0.7	0.1	0.6	0.3	0.2
澳大利亚	0.9	0.3	-0.4	-0.4	-1.0	-1.2	0.7	-2.9	-1.7	0.2	0.6	-0.2	-0.7	1.2
加拿大	-0.1	-0.6	0.3	-1.6	-0.6	-0.4	-3.5	-4.0	-1.8	0.8	1.1	1.0	0.6	0.0
韩国	-0.7	-0.5	-0.1	0.2	0.1	-0.4	-2.3	-3.3	-3.5	-2.6	-1.1	-0.5	0.1	0.7
巴西	0.8	0.5	0.7	0.0	0.2	0.6	-0.4	-3.5	-2.9	0.4	2.0	3.6	3.7	4.1
俄罗斯	-1.4	-1.1	-1.7	-1.0	-0.8	-0.7	-1.0	-6.8	-5.0	-0.3	-0.7	0.3	-0.5	-1.2
越南	-0.2	-0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-3.0	-6.1	-2.8	0.0	-1.2	-1.8	0.4	0.2

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 10：　全球主要经济体 CPI 横向对比（基期=2010.1）

	2019				2020									
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7
加拿大	0.3	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7	-1.2	-2.5	-2.7	-1.3	-1.9	-1.8	-1.5	-
巴西	-1.3	-1.5	-1.1	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-1.5	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	-1.2	-0.8
印尼	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1	-1.4	-1.5	-1.7	-1.9	-1.8	-1.8
泰国	-0.7	-0.8	-0.7	-0.3	-0.2	-0.4	-1.2	-2.7	-2.9	-1.8	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2
马来西亚	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.2	-0.4	-1.5	-3.4	-3.4	-2.7	-2.3	-2.4	-2.4	-
越南	-0.8	-0.7	-0.5	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7
印度	-0.2	0.1	0.4	0.7	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-
中国	0.3	0.9	1.5	1.5	2.2	2.0	1.3	0.5	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.7	-1.7
美国	0.0	0.1	0.4	0.7	0.9	0.7	-0.3	-1.7	-1.9	-1.3	-0.8	-0.5	-0.4	-0.6
日本	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-
韩国	-1.8	-1.4	-1.3	-0.8	-0.1	-0.5	-0.6	-1.4	-1.7	-1.5	-1.2	-0.9	-0.6	-1.3
欧元区	-0.5	-0.6	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.6	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0	-1.6	-1.7	-1.7
英国	-0.3	-0.5	-0.5	-0.7	-0.3	-0.3	-0.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.9	-1.5	-1.3	-
法国	-0.2	-0.4	-0.1	0.6	0.6	0.4	-0.5	-1.0	-0.9	-1.2	-0.4	-1.2	-1.4	-1.4
德国	-0.1	-0.3	-0.3	0.3	0.7	0.7	0.2	-0.6	-1.1	-0.6	-2.2	-2.0	-2.3	-2.3

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 11： 全球主要经济体消费横向对比（基期=2010.1）

	2019													2020
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-0.5	-0.4	-0.3	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	-5.1	-4.3	-2.1	-1.1	-1.2	-1.2	-
加拿大	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	0.1	0.8	-3.1	-7.5	-4.6	0.1	0.3	-0.5	-	-
越南	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-1.2	-2.2	-4.3	-1.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9
澳大利亚	-0.4	-0.7	-0.1	-0.4	-0.8	-0.8	3.4	-6.5	1.2	2.6	4.4	1.8	1.1	-
中国	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-	-5.3	-4.5	-3.1	-2.4	-2.2	-2.1	-1.8	-1.3	-
美国	-0.1	0.0	-0.4	0.5	0.4	1.3	-3.2	-7.2	-3.4	-0.1	-0.1	-1.1	0.9	-
日本	1.0	-2.4	-1.8	-1.5	-1.3	-1.2	4.4	1.1	-0.6	2.3	2.1	2.3	2.1	-
欧元区	0.8	0.4	0.7	0.5	0.6	0.6	-3.4	-7.8	-1.3	0.3	-0.3	1.4	0.6	-
英国	0.3	0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-2.3	-7.2	-4.3	-1.0	-0.1	0.3	0.9	-
法国	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.1	-0.3	-4.5	-9.1	-1.7	0.3	-0.7	1.2	0.1	-
德国	0.4	-0.2	0.1	0.1	0.3	1.8	-0.3	-2.7	0.8	1.8	1.4	0.5	1.7	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 全球主要经济体进口横向对比（基期=2010.1）

	2019													2020
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.4	-0.8	-0.7	-0.4	-
加拿大	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-1.7	-4.5	-5.2	-2.4	-1.1	-1.1	-0.8	-
巴西	0.6	0.1	-0.9	-0.3	-0.2	0.0	0.3	-0.9	-0.7	-1.1	-1.8	-1.5	-1.3	-1.4
阿根廷	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.3	-1.1	-1.4	-0.9	-0.1	-
印尼	-0.4	-1.0	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-1.1	-2.2	-0.6	-1.8	-1.4	-1.2	-
泰国	-1.0	-1.1	-1.6	-0.7	-1.2	-0.8	0.2	-1.2	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-0.8	-
马来西亚	-0.4	-1.4	-0.9	-0.5	-0.8	0.4	-0.8	-1.3	-3.4	-1.1	-1.4	-1.2	-0.9	-
越南	0.0	-0.4	-0.8	-0.3	-1.6	0.4	-1.9	-1.1	-2.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4
印度	-0.8	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1	-1.5	-2.8	-2.4	-2.3	-1.5	-1.4	-1.1	-
中国	-0.9	-0.8	-0.4	0.4	-	-0.7	-0.5	-1.2	-1.4	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	-0.2
美国	-0.7	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.9	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-1.2	-
日本	-0.8	-1.4	-1.2	-0.9	-0.6	-1.4	-1.0	-0.9	-1.8	-1.8	-2.0	-1.8	-1.6	-
韩国	-0.6	-1.2	-1.1	-0.3	-0.6	-0.2	-0.3	-1.3	-1.6	-1.0	-1.0	-1.3	-0.2	-0.7
欧元区	-0.2	-0.7	-0.8	-0.3	-0.5	-0.6	-1.4	-2.9	-3.0	-1.6	-1.8	-1.7	-	-
英国	0.4	0.1	-0.8	-0.9	-1.6	-1.7	-2.7	-4.0	-4.1	-2.5	-2.7	-2.8	-2.4	-
法国	0.1	-0.2	-0.6	-0.2	-0.6	-0.4	-2.4	-4.6	-3.7	-1.3	-1.9	-1.5	-0.8	-
德国	-0.3	-0.5	-0.7	-0.3	-0.7	-0.8	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.7	-1.2	-1.0	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 全球主要经济体出口横向对比（基期=2010.1）

	2019													2020
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-0.5	-0.6	-0.6	-0.3	-0.2	-0.9	-1.0	-1.5	-1.6	-1.2	-1.3	-1.5	-0.8	-
加拿大	-0.5	-0.6	-0.4	-0.3	-1.0	0.5	-1.1	-4.9	-4.9	-2.6	-1.4	-1.8	-1.3	-
巴西	0.1	-0.9	-1.2	-0.5	-1.4	-0.3	0.1	-0.8	-1.1	-0.5	-0.5	-0.9	-0.8	-0.8
阿根廷	0.7	0.5	0.8	-0.2	-0.1	-0.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.8	-1.2	-0.8	-1.4	-
印尼	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4	0.4	-0.3	-0.6	-1.8	-0.2	-0.9	-0.7	-0.3	-
泰国	-1.2	-1.4	-1.8	-1.3	-0.8	-1.2	0.1	0.2	-2.5	-2.7	-1.5	-0.9	-0.6	-
马来西亚	-1.2	-1.2	-1.1	-0.3	-0.8	0.4	-1.2	-3.0	-3.1	0.2	-0.3	-0.8	0.7	-
越南	-0.3	-0.6	-0.8	-0.1	-1.4	0.8	-1.8	-1.2	-2.1	-1.3	-1.0	-0.5	0.2	0.2
印度	-0.7	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-2.1	-3.4	-2.2	-1.0	-0.8	-1.0	0.0	-
中国	-0.8	-0.6	-0.7	0.0	-	-1.8	-1.0	-0.3	-0.8	-0.5	-0.1	0.1	0.1	0.2
美国	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2	-0.4	-0.4	-1.7	-3.6	-4.0	-3.1	-2.5	-2.3	-2.1	-
日本	-0.7	-1.1	-0.9	-0.8	-0.5	-0.7	-1.1	-2.0	-2.2	-2.3	-1.9	-1.2	-0.9	-
韩国	-1.1	-1.3	-1.3	-0.7	-0.7	0.0	-0.4	-2.1	-2.0	-1.1	-0.8	-1.0	0.2	-0.5
欧元区	0.0	-0.1	-0.9	0.0	-0.5	-0.4	-1.2	-3.8	-3.8	-1.7	-1.7	-1.9	-	-
英国	-0.3	-0.4	0.0	1.0	0.4	-0.6	-2.8	-2.8	-3.2	-2.2	-3.3	-2.7	-2.4	-
法国	0.2	-0.2	-0.8	0.0	-0.8	-0.5	-1.9	-4.7	-4.5	-2.2	-2.2	-2.1	-0.9	-
德国	0.0	-0.2	-0.8	-0.2	-0.7	-0.4	-1.4	-4.0	-3.8	-1.5	-1.7	-1.6	-0.9	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

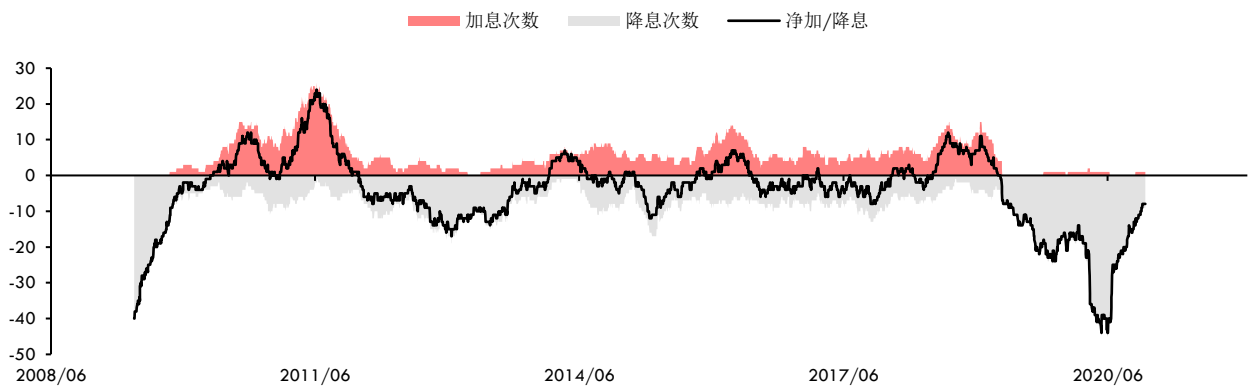
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	2019													2020
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct
俄罗斯	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	-
加拿大	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5	1.2	2.3	3.2	3.9	4.2	4.5	4.7	-
巴西	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	0.5	1.5	2.3	2.7	3.1	3.2	3.3	-
阿根廷	-1.7	-1.0	-1.2	-1.2	0.5	0.6	0.7	1.5	2.0	3.0	2.9	1.8	-	-
印尼	-1.1	-1.3	-1.1	-1.3	-1.1	-0.9	0.1	-0.8	-0.3	-0.9	-0.2	0.5	0.2	-
泰国	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.0	-1.1	0.1	0.5	0.9	0.9	1.1	0.8	0.6	-
马来西亚	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-
印度	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.4	0.7	0.8	0.9	0.8	-
中国	-1.1	-1.1	-1.2	-1.0	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.6
美国	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.8	2.4	3.6	3.8	3.9	3.9	4.1	4.1
日本	-0.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.3	1.5	3.3	3.9	4.5	4.8	4.8
欧元区	0.9	1.1	1.1	0.9	0.7	0.9	1.8	2.3	2.9	2.8	3.3	2.9	3.4	-
英国	-0.3	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	1.0	1.3	1.8	1.9	2.0	1.9	1.9	-
法国	1.0	0.7	0.6	0.4	0.3	0.6	1.7	2.3	3.1	3.5	3.6	3.4	3.5	-
德国	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.8	0.6	1.0	0.9	1.1	0.7	1.2	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

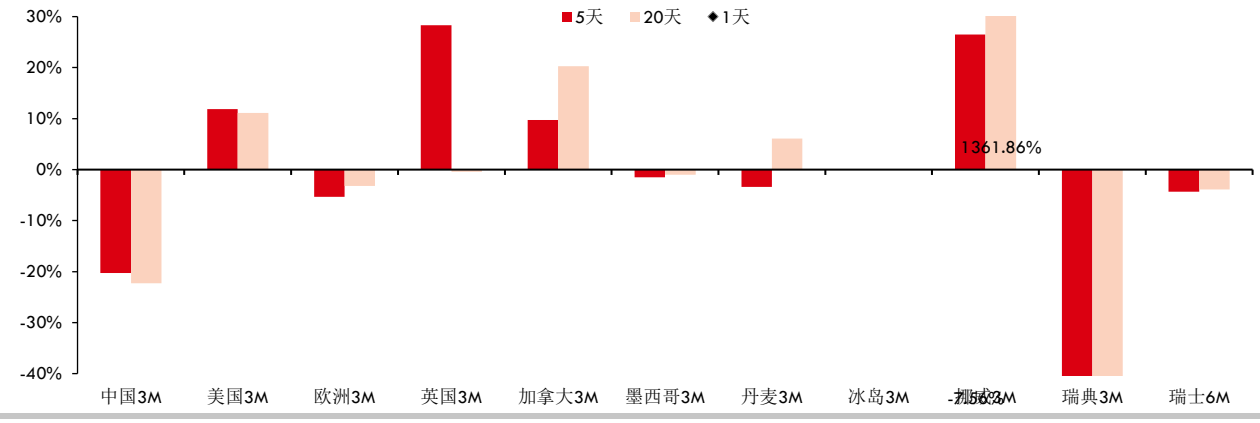
三、利率预期图表

图 15： 过去 3 个月主要央行加减息变化



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

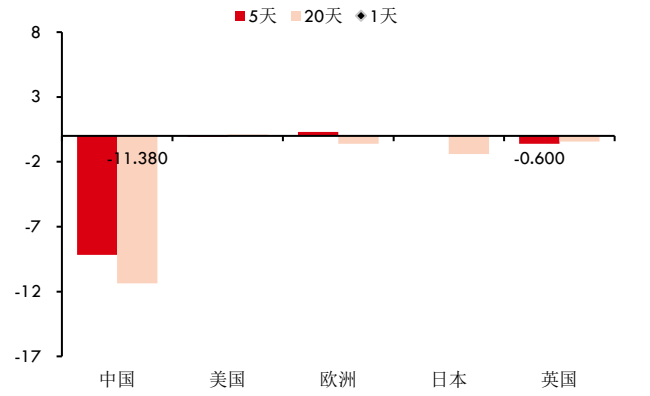
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

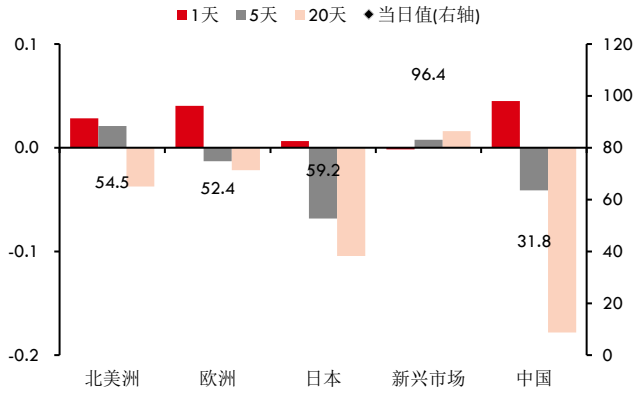
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



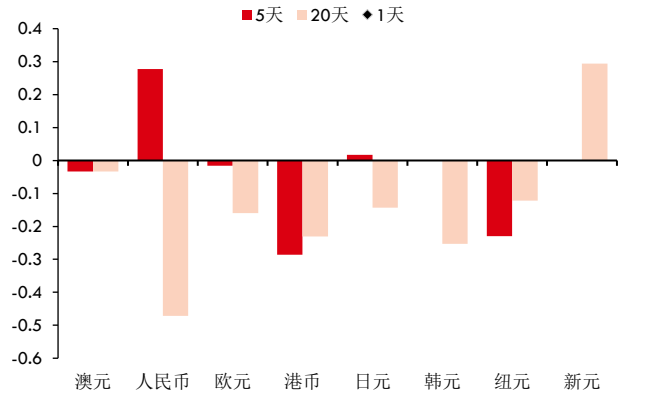
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



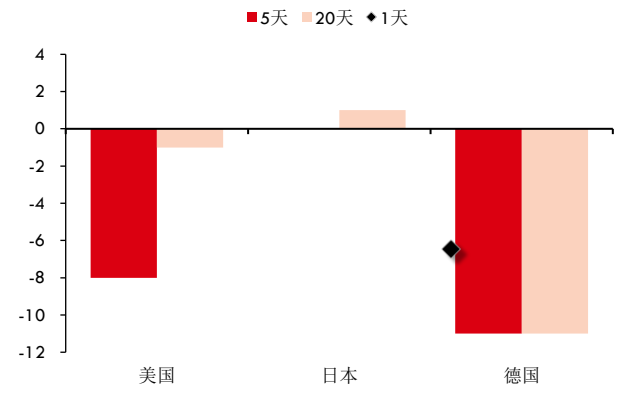
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 八国外汇预期走势变化（%）（*1Y1Y*）



数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 20： 三国企业债到期收益率走势变化（*BP*）



数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 21： 五大主要经济体国债收益率跟踪（%）

值	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	0.09	0.10	0.12	0.24	0.41	0.90
中国	2.79	2.86	2.85	3.01	3.10	3.27
欧盟	-0.69	-0.70	-0.71	-0.74	-0.70	-0.46
英国					0.07	0.47
日本			-0.14	-0.13	-0.09	0.04

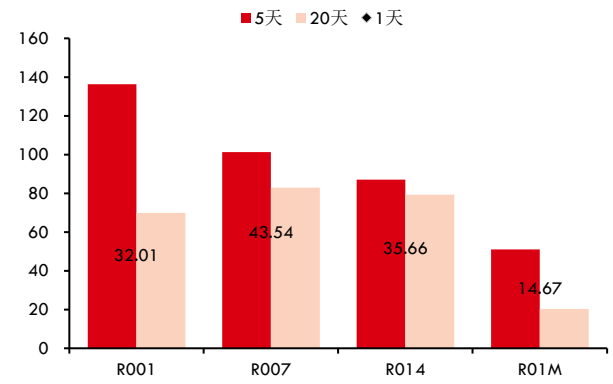
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 22： 五大主要经济体国债收益率变化（BP）

BP 5 天	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	0.00	0.10	0.00	3.60	4.50	7.70
中国	14.13	10.04	6.32	3.51	6.43	6.52
欧盟	1.62	2.85	4.68	8.37	10.58	14.19
英国					8.12	13.07
日本			-0.40	0.30	0.60	0.10

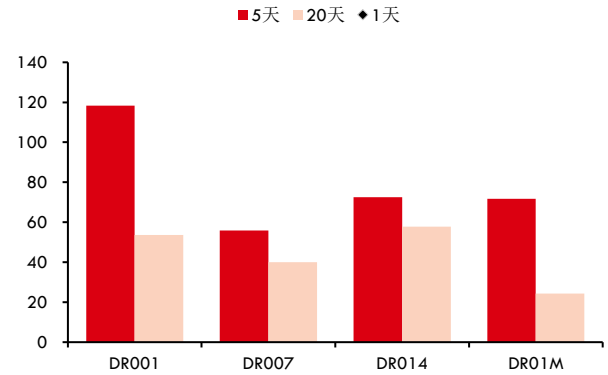
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



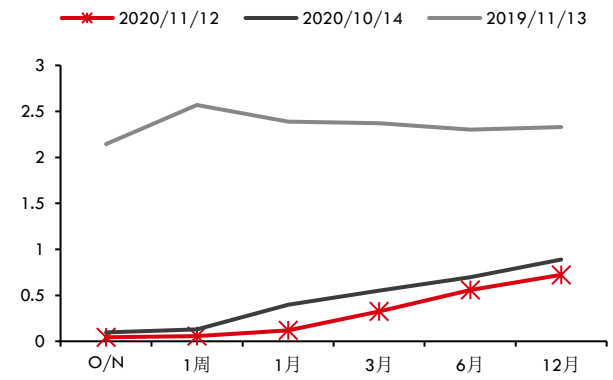
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



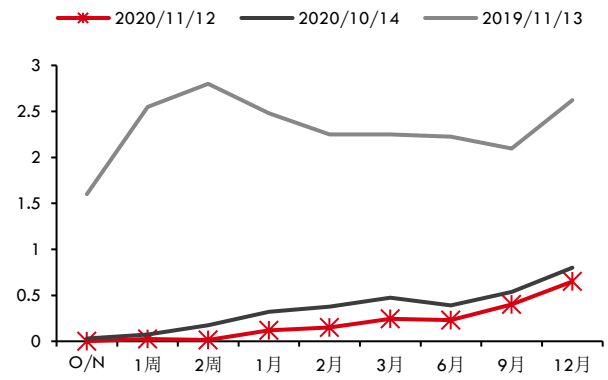
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



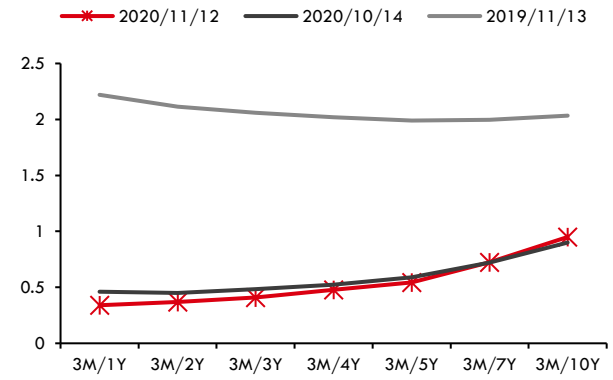
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



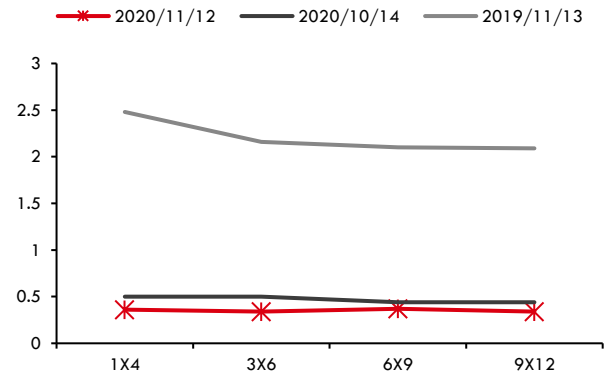
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



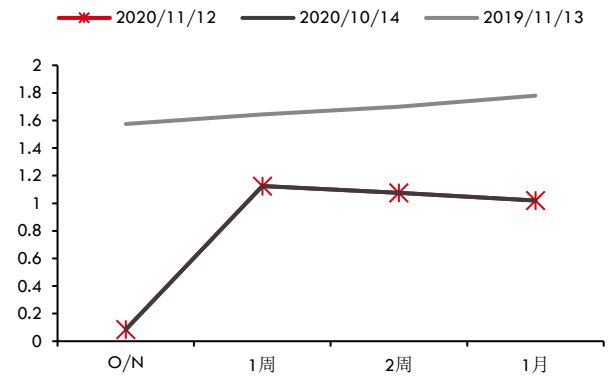
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



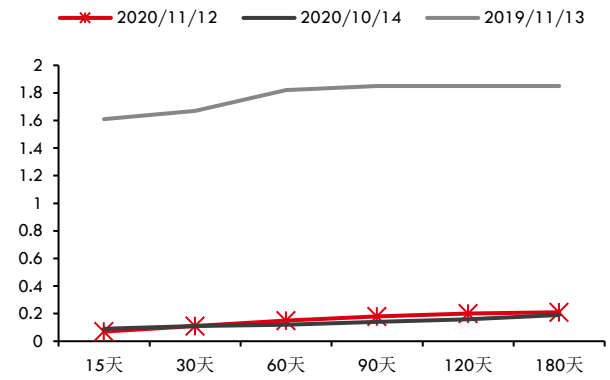
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 29： 欧洲美元利率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 美元 CP 贴现率期限结构



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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com