宏观利率图表 014：展望边际上的宽松

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

宏观动态点评

中国：6.59 的人民币到达 811 次日贬值点。经济数据继续乐观，10 月出口报告的强劲继续对经济带来正向贡献。随着美国大选带来的不确定性以及美联储继续按兵不动的宽松政策，美债利率和美元结束反弹，改善市场风险偏好之下离岸人民币快速走升至 6.59（达到 2015 年 811 汇改时的快速贬值点）。周末金融让利实体吹风会上央行表示“一方面特殊时期出台的政策将适时适度调整，另一方面对于需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度”，金融稳定报告“坚持全面、辩证、长远的眼光”都意味着总量型的宽松政策暂时不在央行的菜单上；国债期货 6 日结束 11 月初的反弹，但仍在 20 日均线以上。

海外：货币政策分化的全球风险假设增强。进入到冬令时欧美的疫情出现了再次的恶化，周末美媒宣布拜登胜选。尽管周中美联储 11 月议息会议暂时按兵不动，但是美债利率再次出现回调。同时，外围央行的货币宽松阀门逐渐增强，英国央行宣布明年 1 月开始资产购买加码，而制裁影响下的澳洲联储将利率继续降至了 0.1%的历史新低，并增加了资产购买计划。资源国利率跌至“零”给出的宏观假设并不乐观——全球套息交易的不确定性加强以及油价再次回落释放了未来风险上升的可能。

货币和流动性

货币政策：本周人民银行公开市场暂停了逆回购，净回笼 1900 亿元资金，叠加 4000 亿元 MLF 到期（央行表示将在 16 日对月内到期的 MLF 一次性续作），全周呈现净回落状态。央行的货币政策继续呈现边际上的转变，从此前三个月暂停下调 MLF 但超额续作，到本月延缓续作，特殊时期出台的货币政策继续“适时适度调整”。海外央行货币政策的分化也存在，美联储维持按兵不动，但是其他央行压力上升——经济压力下澳洲降息，而通胀压力下土耳其加息。当前全球央行鹰派排序呈现出人民银行强于美联储、强于其他央行。

宏观流动性：央行政策回归正常化之下，金融市场流动性收紧的态势仍将延续。对于实体而言，下半年金融和实体增速的相适应要求下流动性继续大幅扩张的概率下降。尽管短期随着盈利改善我们仍将看到实体流动性需求的扩张，但是边际上的预期正在发生变化。

宏观关注点

美债利率和美元的回落短期内降低了短期风险测试的压力，但是风险并没有结束。政策上边缘央行货币政策压力的上升、市场上油价回落和金价上升的组合，给出的并不是一个风险偏好转向乐观的组合。我们短期内仍持一个有风险的假设。

相关研究：

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

周期开启，但逆风因素仍将增强国债对冲需求
——2020 年国债期货四季度策略
2020-09-28

一、宏观利率周历

关注中国 10 月通胀和金融数据

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
11/09	-	中国	10 月 M2(同比)	月	10.9%	10.9%	中国发展高层论坛(至 11 日) / 7:50 日本央行议息会议意见摘要 / 18:35 英国央行贝利讲话 / 20:00 欧洲央行默施讲话
			10 月社融规模(十亿元)	月	3480	1384.5	
			10 月新增信贷(十亿元)	月	1900	750	
	15:00	德国	9 月贸易帐(十亿欧元)	月	12.8	-	
	17:30	欧元区	11 月投资者信心	月	-8.3	-	
11/10	9:30	中国	10 月 CPI(同比)	月	1.7%	0.8%	上海合作组织峰会 / 2:30 美联储梅斯特讲话 / 3:20 美联储哈克讲话 / 23:00 美联储罗森格伦讲话 / 23:00 美联储夸尔斯作证 / 0:00 MSCI 半年度评议结果
			10 月 PPI(同比)	月	-2.1%	-1.9%	
	15:00	英国	10 月失业率	月	7.6%	-	
	18:00	欧元区	11 月经济景气指数	月	52.3	-	
		德国	11 月经济景气指数	月	56.1	45	
11/11	7:50	日本	10 月 M2(同比)	月	5.6%	-	美国退伍军人休市 / 9:00 新西兰联储议息会议 / 16:30 瑞典央行金融稳定报告 / 21:00 欧央行拉加德讲话
	15:00	英国	三季度商业投资(同比)	季	-26.1%	-	
11/12	7:50	日本	10 月商品物价指数(同比)	月	-0.8%	-2.0%	0:45 欧洲央行论坛 / 16:00 英国央行贝利讲话 / 17:00 IEA 月报
			9 月核心机械订单(环比)	月	0.2%	-1.1%	
	15:00	德国	10 月 HICP(同比)	月	-0.5%	-0.5%	
		英国	三季度 GDP(同比)	季	-21.5%	-9.5%	
	18:00	欧元区	9 月工业产出(环比)	月	0.7%	0.9%	
	21:30	美国	10 月核心 CPI(同比)	月	1.7%	1.7%	
			首申失业金人数(万人)	周	75.1	-	
11/13	15:45	法国	10 月 HICP(同比)	月	0.0%	-	2:00 美联储埃文斯讲话 / 3:00 美联储威廉姆斯讲话 / 3:00 墨西哥央行利率决议 / 18:00 欧洲央行魏德曼讲话 / 20:00 美联储威廉姆斯讲话 / 21:30 美联储布拉德讲话
	18:00	欧元区	三季度 GDP(同比)	季	-4.3%	-7.0%	
	21:30	美国	10 月 PPI(同比)	月	0.4%	0.2%	
	23:00		11 月密歇根大学消费者信心指数	月	81.8	82	

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	52.3	-
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	53.3
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	54.4
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	58.0
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	51.0
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	-
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	-
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	53.3
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-

数据来源：Wind　华泰期货研究院

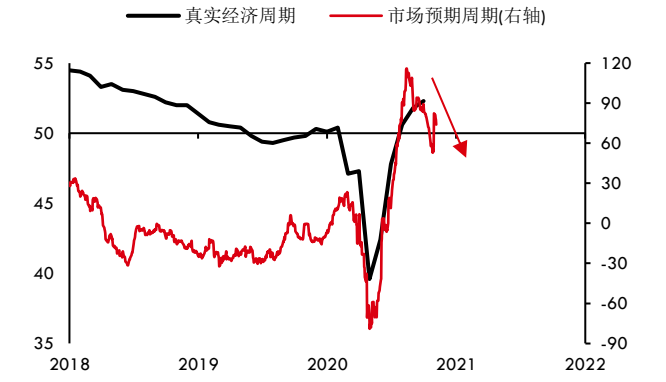
图 2：全球通胀曲线（截止 9 月）——全球通胀维持在低位

	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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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：库存周期进入到选择状态，产能周期在两个极端分化**

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



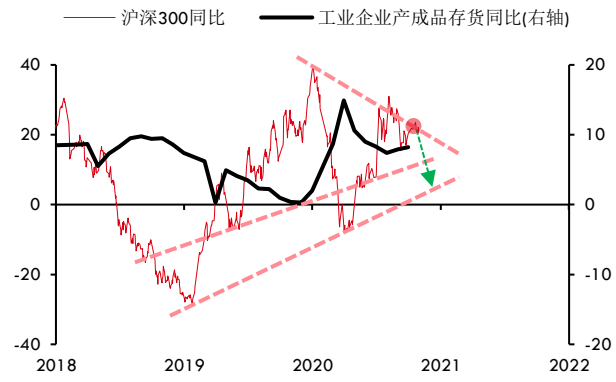
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期筑底，预期值处于震荡



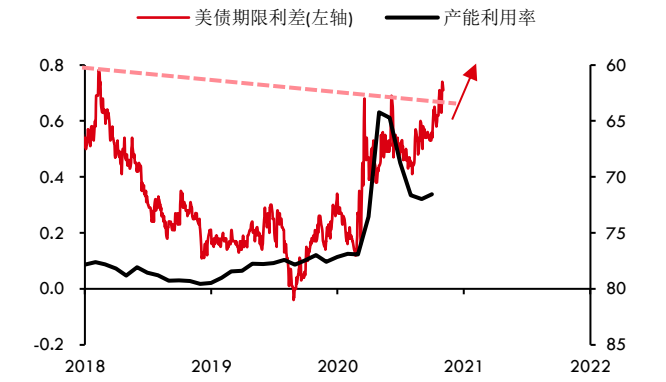
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值等待方向



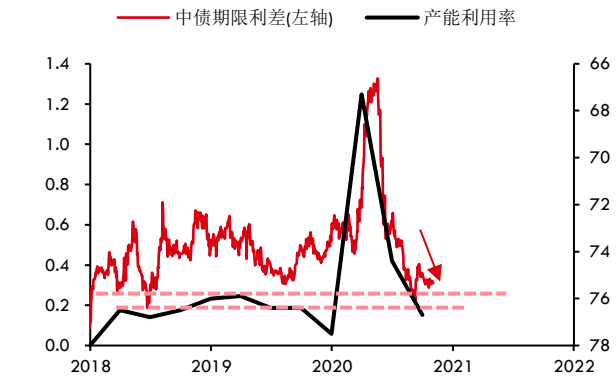
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-0.6	-0.5	-1.9	-1.8	-5.0	-3.8	-1.6	-0.4	0.1	0.3	-
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	-0.5	0.3	-1.6	-0.6	-0.4	-3.5	-4.0	-1.7	0.8	1.1	1.0	0.6	-
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	0.9	0.6	0.8	0.1	0.3	0.6	-0.4	-3.7	-3.1	0.4	2.2	3.9	3.9	-
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	-
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	-
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	-3.0	-1.8	-1.5	-1.2	-1.3	-
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	-
美国	0.0	0.1	0.4	0.6	0.9	0.6	-0.3	-1.7	-1.9	-1.3	-0.8	-0.5	-0.4	-
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	-0.6	-0.1	-0.4	-0.8	-0.8	3.4	-6.5	1.2	2.6	4.4	1.8	-	-
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	0.6	0.5	0.6	0.7	-3.5	-7.8	-1.3	0.3	-0.3	1.1	-	-
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	0.2	-	-
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	-0.1	-0.4	-1.2	-0.9	-0.4	-0.8	-0.8	-	-
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	-1.3	-	-
巴西	0.6	0.1	-0.9	-0.3	-0.3	0.0	0.3	-0.9	-0.7	-1.1	-1.8	-1.5	-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	-	-
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	-2.5	-2.3	-1.5	-1.4	-	-
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	-
美国	-0.8	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.9	-1.7	-3.0	-3.2	-2.7	-1.7	-1.4	-	-
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	0.3	0.0	-0.9	-1.0	-1.7	-1.8	-2.8	-4.2	-4.4	-2.6	-2.2	-2.1	-	-
法国	0.1	-0.2	-0.6	-0.2	-0.6	-0.5	-2.4	-4.6	-3.7	-1.4	-1.8	-1.5	-	-
德国	-0.3	-0.5	-0.7	-0.3	-0.7	-0.8	-1.0	-2.9	-2.9	-1.6	-1.8	-1.4	-	-

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	-1.7	-1.2	-1.3	-1.5	-	-
加拿大	-0.5	-0.7	-0.5	-0.3	-1.1	0.5	-1.1	-4.9	-4.9	-2.6	-1.4	-1.8	-	-
巴西	0.1	-0.9	-1.2	-0.5	-1.4	-0.3	0.0	-0.8	-1.1	-0.6	-0.5	-0.9	-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	-1.1	-1.2	-1.1	-0.3	-0.8	0.4	-1.2	-2.9	-3.1	0.2	-0.3	-0.8	-	-
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	-	-
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	-
美国	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-1.7	-3.6	-4.0	-3.2	-2.6	-2.4	-	-
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	-0.4	-0.4	0.0	1.0	0.4	-0.6	-3.0	-3.0	-3.4	-2.4	-2.7	-2.1	-	-
法国	0.2	-0.2	-0.8	0.0	-0.8	-0.5	-1.9	-4.7	-4.5	-2.2	-2.2	-2.2	-	-
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	-	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

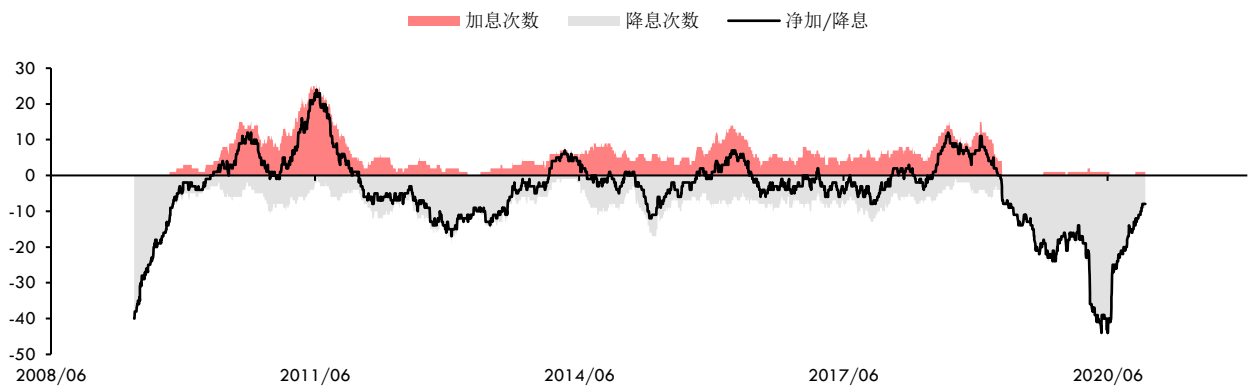
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	2019												2020	
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.9	-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	0.5	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	-0.7	-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	-0.9	-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	-1.1	-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	-0.7	-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	-1.0	-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	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.4	0.7	0.8	0.8	-
中国	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5
美国	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.9	2.6	3.9	4.1	4.2	4.2	4.4
日本	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.4	1.7	3.7	4.3	5.0	5.4
欧元区	1.2	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	-0.2	-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	0.5	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	0.4	-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

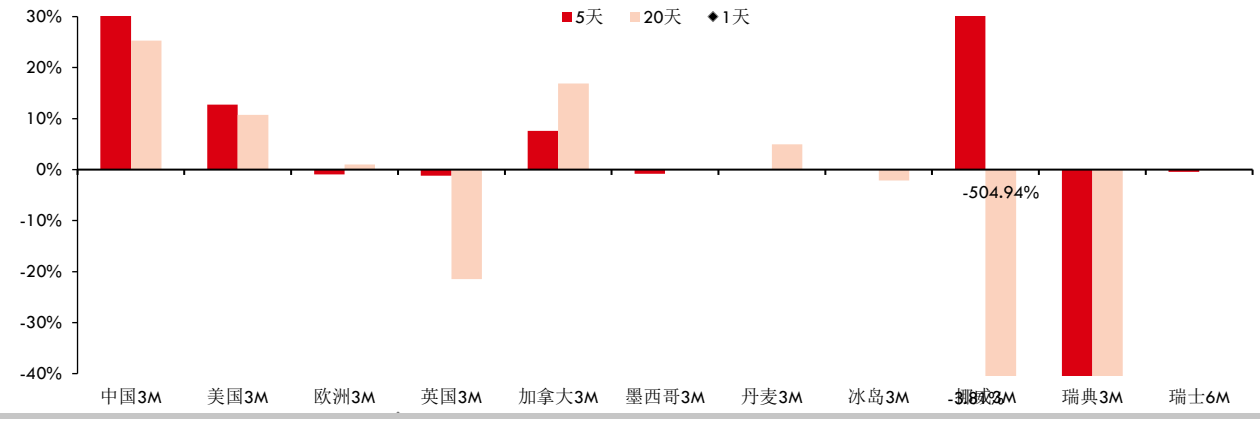
三、利率预期图表

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

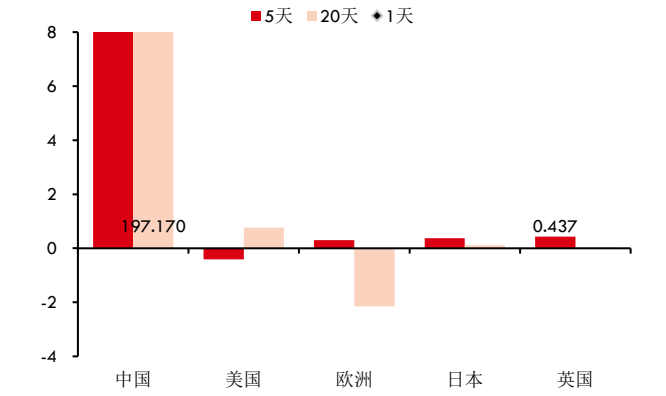
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

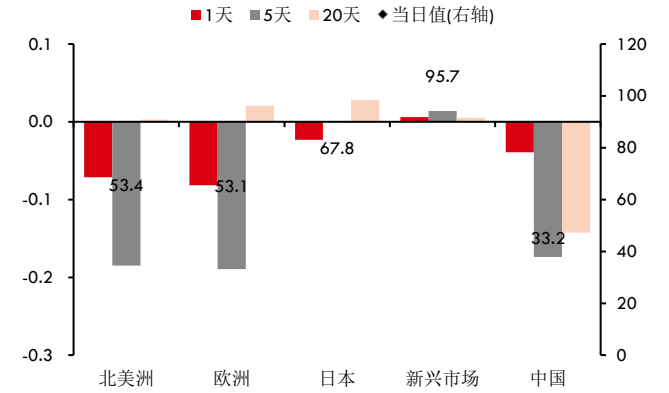
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



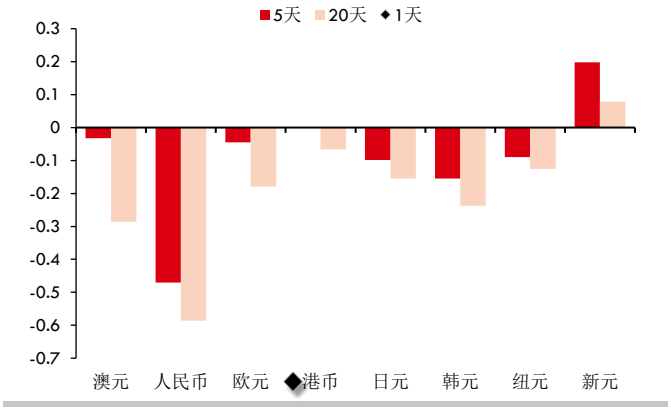
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



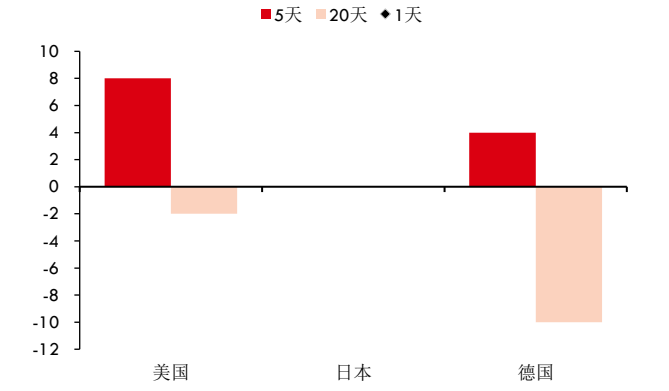
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.20	0.33	0.82
中国	2.65	2.74	2.78	2.94	3.03	3.17
欧盟	-0.71	-0.72	-0.75	-0.83	-0.81	-0.60
英国					-0.07	0.27
日本			-0.14	-0.13	-0.10	0.04

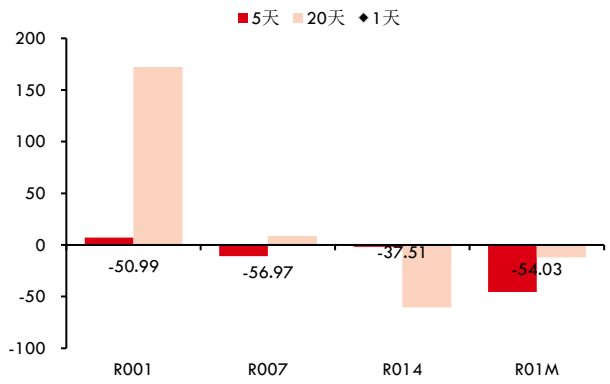
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	-0.40	0.00	0.20	-4.20	-5.50
中国	-1.07	-5.07	5.59	-2.12	5.86	-1.23
欧盟	0.20	-1.00	-2.61	-4.57	-5.18	-6.88
英国					-6.24	-8.24
日本			-0.40	0.20	-0.10	0.10

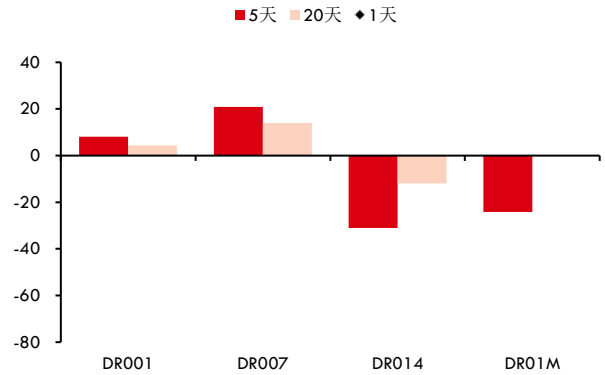
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



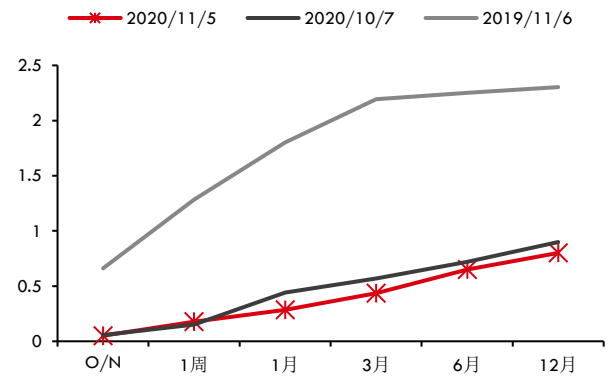
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



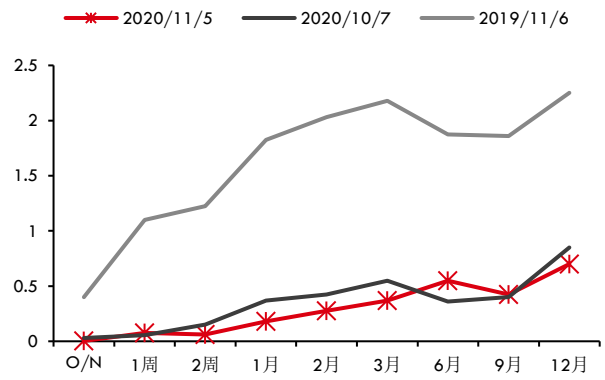
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



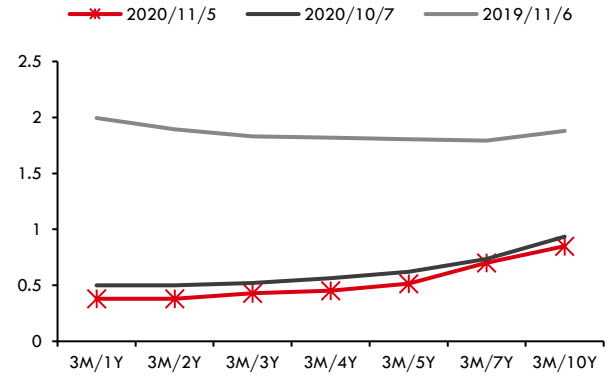
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



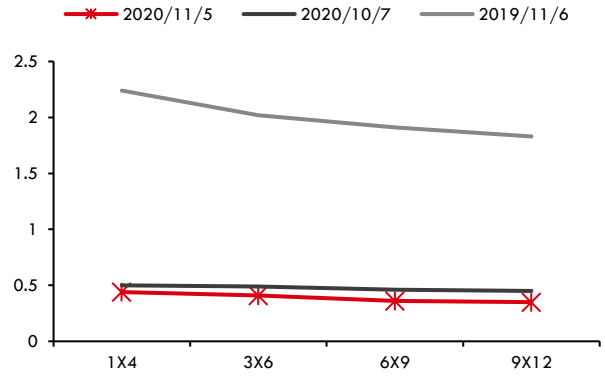
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



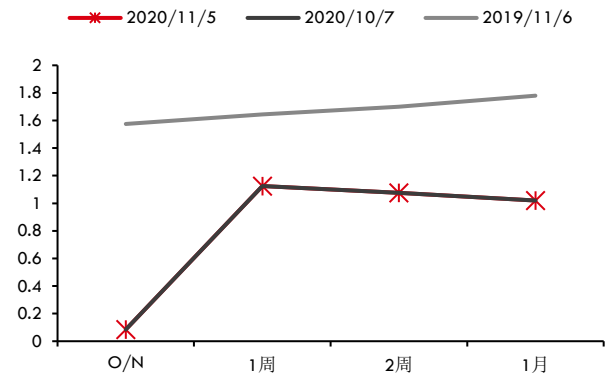
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



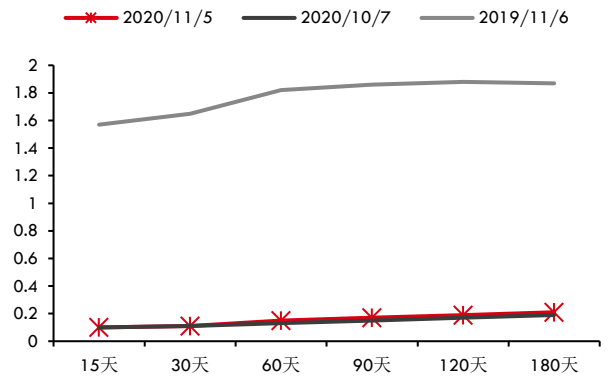
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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