宏观利率图表013：五中落地，关注风险

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：10月PMI显示出经济仍处在景气区间。尽管9月的企业盈利增速出现了较大的回落，但是10月PMI仍保持着环比扩张，同时虽然制造业、中小企业略有放缓，但是库存的加速去化叠加服务业环比动能的上行，当前中国经济仍保持在回升状态。值得关注的是，上周五中全会[1]向市场释放了较为强烈的“变的预期”：发展格局从“国际大循环”转向“国内国际双循环”，发展重心从金融（未提及）转向实体（创新、现代产业体系、国内市场），实体结构从“农村补贴城市”转向“以工补农、以城带乡”。而在周末的金稳委会议继续强调金融自由化的终结，即坚决整治各种金融乱象，并对各类违法违规行为“零容忍”。

海外：聚焦大选，宽松预期仍在等待。环比意义上我们看到了上周美国33.1%的年化涨幅，同时我们也得到了9月消费支出的相对乐观（+1.2%）。但是市场开始呈现出一定的不稳定因素。一方面在于美国大选在3日是否能够落地存在不确定性，且冬季疫情爆发的二次“封城”形成的悲观预期开始抬头。不确定性的未落地对于货币当局而言仍保持着“按兵不动”的政策取向，并在实体生存压力加大的情况下推动市场对于财政刺激政策的进一步预期，并反馈至市场定价中。

货币和流动性

货币政策：央行继续通过公开市场操作稳定市场流动性预期，基准DR007维持在合理波动区间。上周欧日央行货币政策继续维持待机状态，并释放了对于12月货币政策可能进一步宽松的政策预期——日本央行根据疫情形势而发生改变；欧洲央行将在12月的会议上考虑所有工具。本周在美国大选后美联储将宣布11月议息会议结果，在美联储货币工具箱接近枯竭的情况下，我们更关注财政政策方案的落地。

宏观流动性：实体经济的继续扩张（PMI环比景气）增加了中长期信贷的需求，但是拉长时间来看信用周期的见顶（地产融资限制）也限制了经济向上的弹性。央行执行“房住不炒”政策背景下的货币政策正常化，加大了D/DR的裂口，显示出非银机构的流动性并非处在宽松的象限。

宏观关注点

市场收敛的末梢，关注风险的来临。我们继续维持前期观点，即市场短期面临压力测试的可能性没有消失（美元反弹），利率短期向下修正的可能性仍存。

相关研究：

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
利率底部的二次确认
——宏观利率图表009
2020-09-21

[1] 参见《变化的开始——五中全会公报点评》

一、宏观利率周历

关注美国大选、美联储议息会议、美国非农就业

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
11/02	8:30	日本	10 月制造业 PMI	月	48	-	20:00 欧洲央行雷恩讲话 / 22:00 欧洲央行默施讲话
	9:45	中国	10 月财新制造业 PMI	月	53	52.8	
	17:00	欧元区	10 月制造业 PMI	月	54.4	54.4	
		英国	10 月制造业 PMI	月	53.3	53.3	
	22:45	美国	10 月 Markit 制造业 PMI	月	53.3	-	
	23:00		10 月 ISM 制造业 PMI	月	55.4	55.6	
			9 月营建支出(环比)	月	1.4%	1.0%	
11/03	15:30	瑞士	10 月 CPI(同比)	月	-0.8%	-0.5%	美国大选日 / 欧元集团会议 / 11:30 澳洲联储利率决议
	23:00	美国	9 月耐用品订单(环比)	月	1.9%	-	
11/04	8:30	澳大利亚	三季度零售销售(环比)	季	-4.0%	-1.5%	中国第三届进博会 / 7:50 日本央行会议纪要 / 16:00 欧盟财长会议 / 23:00 欧洲央行施纳贝尔讲话
	9:45	中国	10 月财新服务业 PMI	月	54.8	55	
	17:00	欧元区	10 月服务业 PMI	月	46.2	46.2	
	18:00		9 月 PPI(同比)	月	-2.5%	-	
	21:15	美国	10 月 ADP 就业变动(万人)	月	74.9	73.8	
	21:30		9 月贸易帐(亿美元)	月	-671	-643	
	22:45		10 月 Markit 服务业 PMI	月	56	-	
	23:00		10 月 ISM 非制造业 PMI	月	59	-	
11/05	8:30	澳大利亚	9 月出口(环比)	月	-4.0%	-	17:00 挪威央行利率决议 / 20:00 英国央行利率决议 / 23:00 欧洲央行魏德曼讲话
	15:00	德国	9 月制造业订单(环比)	月	4.5%	2.0%	
	18:00	欧元区	9 月零售销售(环比)	月	4.4%	-0.5%	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	75.1	77	
			三季度非农生产力(初值)	季	10.1%	3.3%	
11/06	7:30	日本	9 月家庭支出(同比)	月	-6.9%	-10.5%	3:00 美联储利率决议 / 8:30 澳洲联储货币政策声明 / 22:00 加拿大央行麦科勒姆讲话 / 22:15 欧洲央行霍尔兹曼讲话
	15:00	德国	9 月工业产出(环比)	月	-0.2%	3.9%	
	15:45	法国	9 月贸易帐(亿欧元)	月	-77.1	-	
	21:30	美国	10 月非农新增就业(万人)	月	66.1	61	
			10 月失业率	月	7.9%	7.7%	
	23:00		9 月批发库存(环比)	月	-0.1%	-	

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

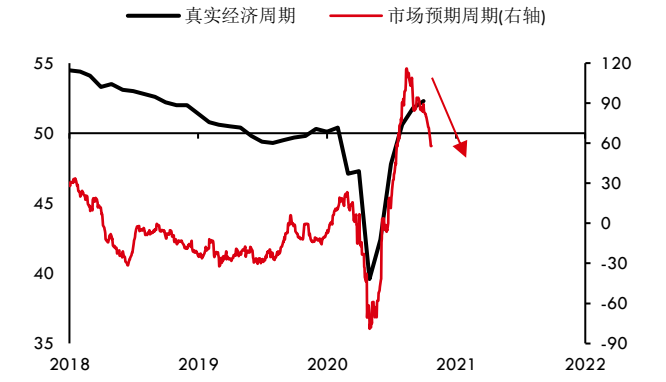
图 2：全球通胀曲线（截止 9 月）——全球通胀维持在低位

	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



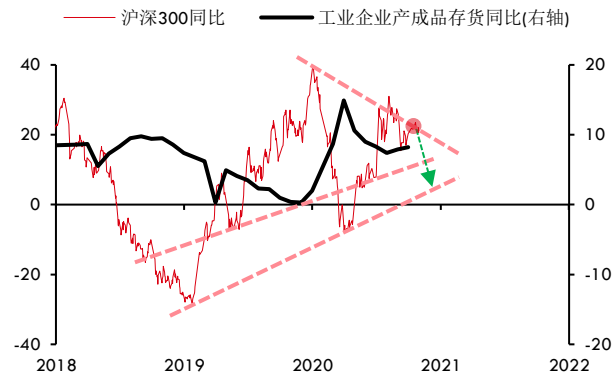
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期筑底，预期值短期回落



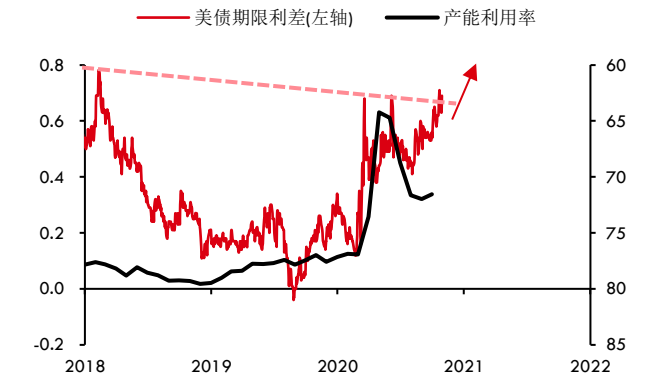
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值等待方向



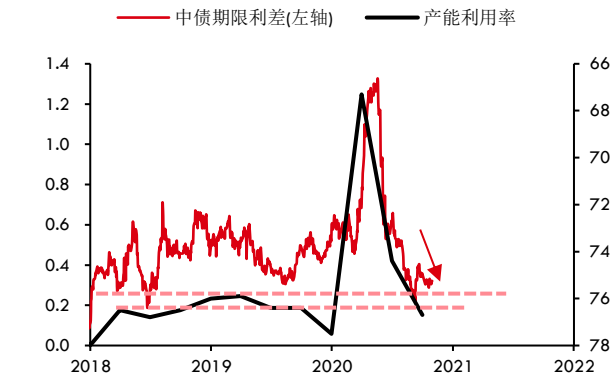
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-
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	-
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	0.6
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	0.1
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	0.1
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	-
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	-2.2	-3.3	-3.4	-2.6	-1.1	-0.4	0.1	-
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	-5.1	-0.3	-0.7	0.3	-0.5	-
越南	-0.2	-0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-3.0	-6.0	-2.8	0.0	-1.1	-1.8	0.4	-

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	-1.2	-1.4	-1.5	-1.8	-1.9	-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	-1.5	-1.3	-0.8	-0.1	-0.5	-0.6	-1.4	-1.7	-1.5	-1.2	-0.9	-0.6	-
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	-
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	-0.8	0.0	-0.4	-2.1	-2.0	-1.1	-0.8	-1.0	0.2	-
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

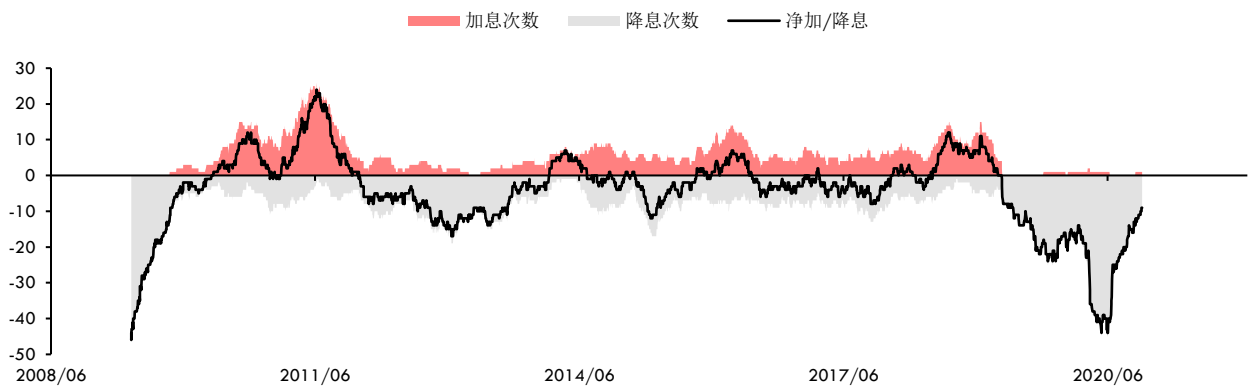
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

					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	-
加拿大	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	0.6	1.3	2.6	3.5	4.3	4.6	5.0	-
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

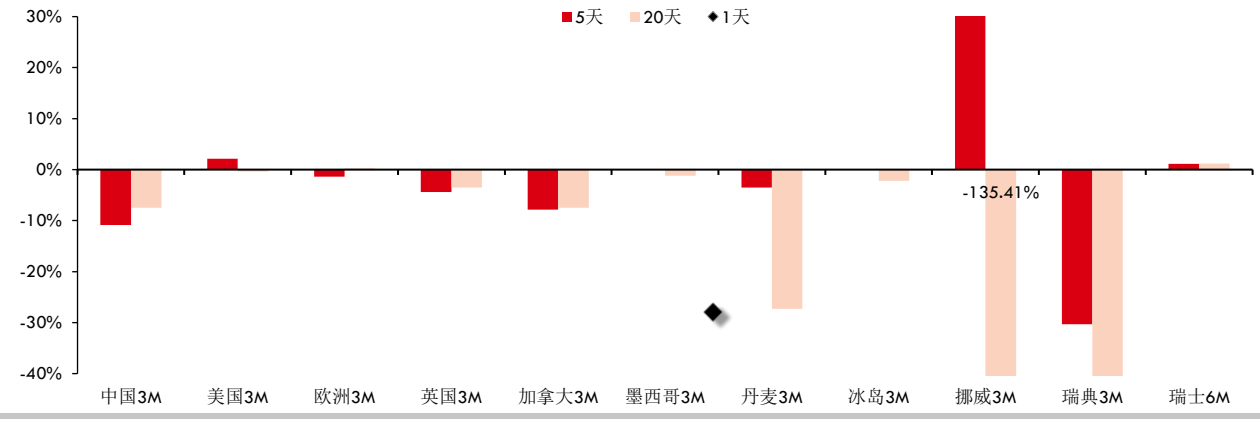
三、利率预期图表

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

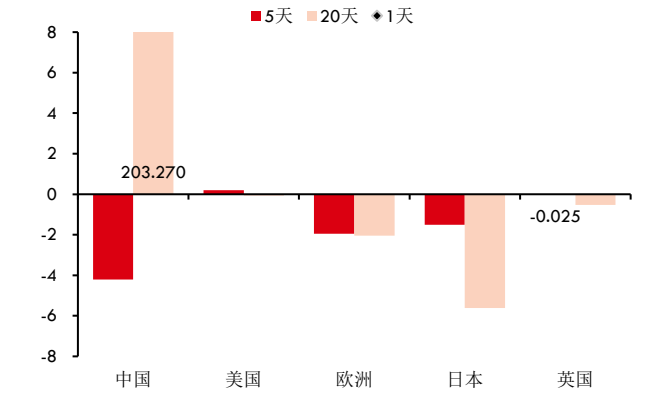
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

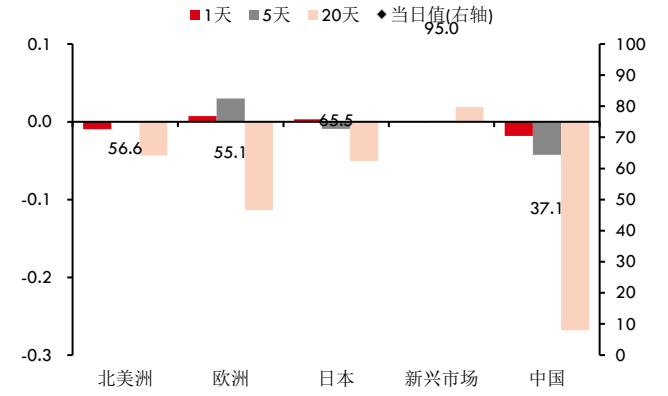
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



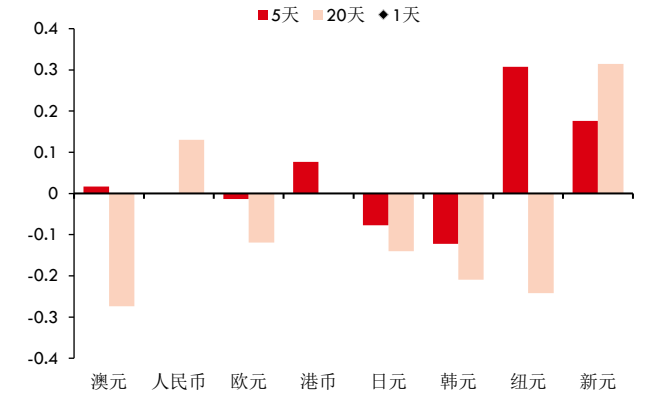
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



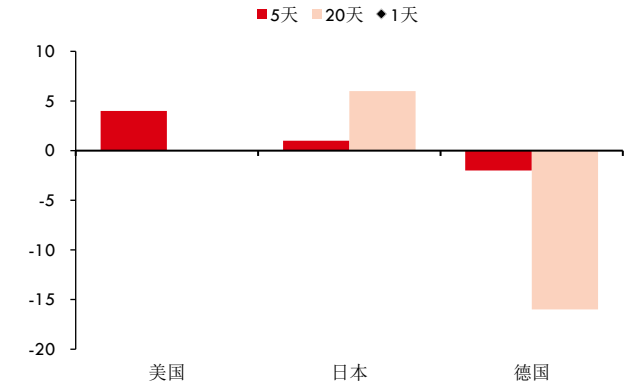
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.11	0.12	0.20	0.38	0.84
中国	2.64	2.69	2.68	2.96	3.00	3.20
欧盟	-0.71	-0.72	-0.73	-0.80	-0.79	-0.56
英国					-0.05	0.31
日本			-0.13	-0.14	-0.10	0.03

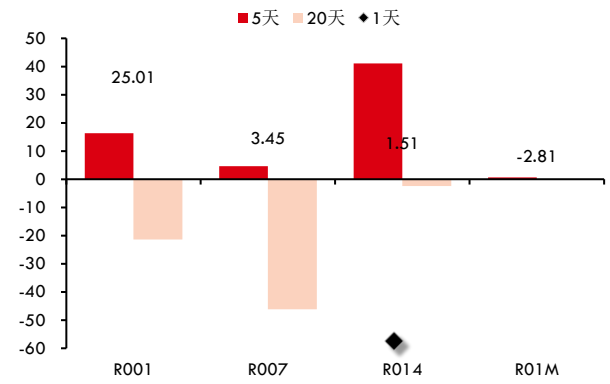
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	-0.40	-0.50	-0.20	2.00	5.50	9.80
中国	2.22	-0.15	-1.40	-5.59	-15.57	-2.45
欧盟	-4.09	-3.61	-2.98	-2.19	-1.75	-0.80
英国					-0.16	4.34
日本			0.50	0.70	1.00	1.10

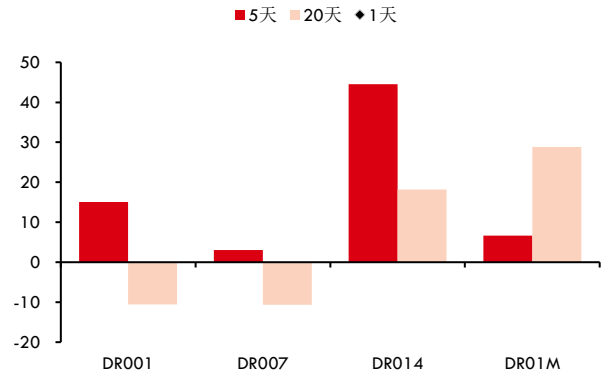
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



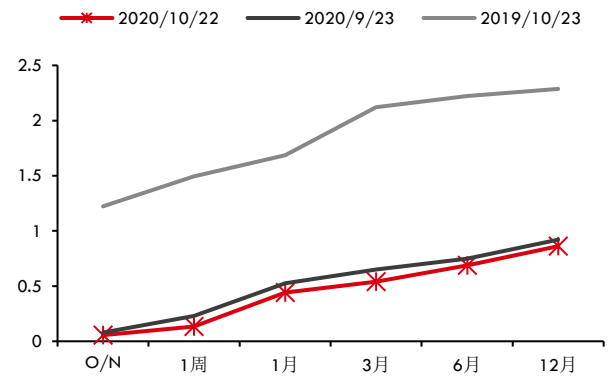
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



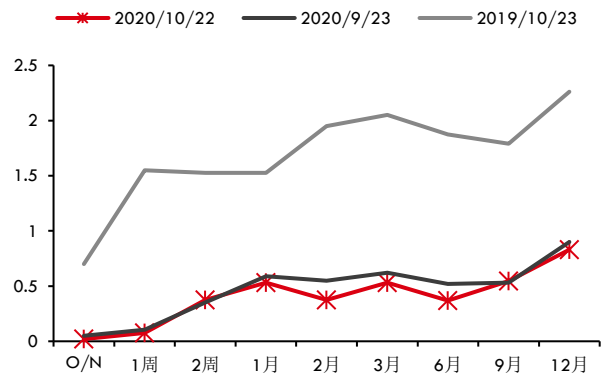
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



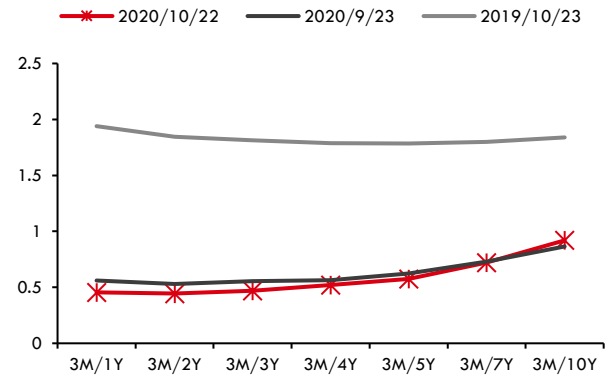
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



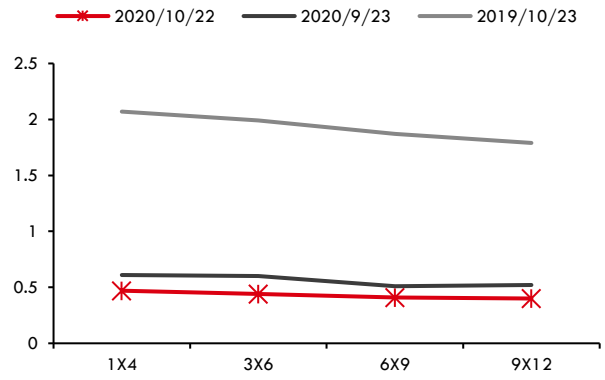
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



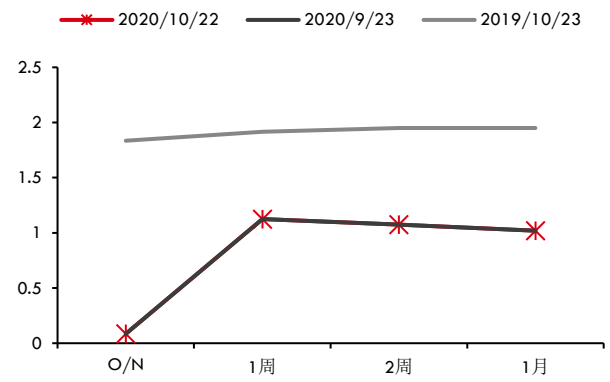
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



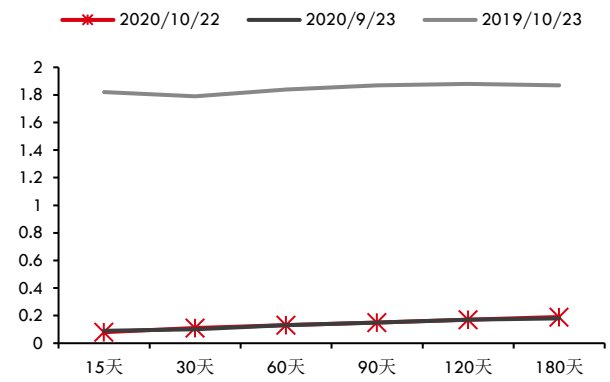
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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