宏观利率图表012：货币政策的暂时不变

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：经济边际上的转弱与流动性边际上的收紧。三季度的宏观经济数据已经落地，年度经济增长的转正虽然幅度低于预期，但是投资、消费和出口的乐观对于市场仍有提振。从金融街峰会上鹤对经济的乐观、易对人民币的中性，到外滩峰会上王对金融安全性的强调、马对当铺信用的批评，从商业银行法修订到人民银行法修订，五中全会前的征求意见稿落地释放了转变之前的博弈格局。地产融资新政的逐渐落地对于经济转型的阵痛压制经济“V”型修复下收益率曲线的陡峭化，关注下周至十一月上旬的风险事件影响。

海外：就业复苏但缓慢，风险资产迎考验。随着气候的转冷，北半球的疫情再次激增，但市场的风险偏好高涨似乎暗示着“群体免疫”的成为事实，收益率曲线不断陡峭化。美联储褐皮书继续释放经济温和，货币政策按兵不动的预期，市场围绕着新一轮财政刺激的能否达成波动。而美大选背景中风险的天平也向欧洲有所倾斜，英国重启的脱欧谈判以及欧洲银行对土耳其的风险敞口，似乎增加了欧元的弱势预期。经济上的修复预期放缓叠加预期风险事件的临近，大类资产走势呈现楔形收敛，关注美债利率走势带来的触发。

货币和流动性

货币政策：超量续做MLF之后仍是LPR利率的维持不变。尽可能长的正常货币政策，以及适当平滑宏观杠杆率波动，意味着以名义GDP增速为导向的流动性水平，面临着向下的调整（宏观杠杆率从上半年的快速上行平滑至至少稳定）。外部来看，美联储暂时的按兵不动（11月会议在大选期间）以及欧洲央行的转向宽松预期，形成了大行之间的分化预期，但大国博弈下的竞争性货币政策已经对像土耳其等经济体带来压力。

宏观流动性：央行释放宏观杠杆率的不再高歌猛进的信号，其背后是经济实现正增长的自信。剩下是流动性需求端的预期评估——国内房地产金融等领域宏观审慎压力测试的负面影响和非地产经济韧性之间的净影响，国外二次疫情下的消费冲击以及收入流断裂后两党博弈下直升机撒支票的财政赤字带动的消费净增量。而利比亚增产对于OPEC+的增产计划也将对供需失衡的预期形成增强的扰动。我们更倾向于短期朝着收紧的方向。

宏观关注点

市场已经在接近震荡的末梢，我们维持前期观点不变，市场短期面临压力测试的可能性没有消失，利率短期修正的可能性仍存；中期内周期展望继续向上。

相关研究：

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

转变
——宏观利率图表008
2020-09-14

一、宏观利率周历

关注欧洲央行、日本央行议息会议；关注十九届五中全会

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
10/26	17:00	德国	10 月 IFO 商业景气指数	月	93.4	93	十九届五中全会(至 29 日) / APEC 财长会议(至 28 日) / 23:30 瑞士央行乔丹讲话
	20:30	美国	9 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.79	-	
	22:00		9 月新屋销售(万户)	月	101.1	102.4	
	22:30		10 月达拉斯联储制造业指数	月	13.6	13.5	
10/27	9:30	中国	9 月规上工企利润(同比)	月	19.1%	-	14:00 澳洲联储布洛克讲话 / 17:00 欧洲央行森特诺讲话 / 22:45 英国央行霍尔丹讲话
	20:30	美国	9 月耐用品订单(环比)	月	0.5%	1.0%	
	22:00		10 月咨商会消费者信心指数	月	101.8	101.9	
			10 月里士满联储制造业指数	月	21	18	
10/28	8:30	澳大利亚	三季度 CPI(同比)	月	-0.3%	0.7%	22:00 加拿大央行利率决议
	20:30	美国	9 月批发库存(环比)	月	0.4%	-	
10/29	7:50	日本	9 月零售销售(环比)	月	4.6%	1.1%	5:00 巴西央行利率决议 / 6:00 美联储卡普兰讲话 / 11:00 日本央行利率决议 / 20:45 欧洲央行利率决议
	16:55	德国	10 月失业率	月	6.3%	6.3%	
	20:30	美国	三季度实际 GDP(年化环比)	季	-31.4%	32.0%	
			首申失业金人数(万人)	周	89.8	-	
	21:00	德国	10 月 HICP(同比)	月	-0.4%	-0.3%	
	22:00	美国	9 月成屋签约销售指数	月	132.8	-	
10/30	7:30	日本	9 月失业率	月	3.0%	3.1%	0:00 欧洲央行维勒鲁瓦讲话 / 20:00 欧洲央行金多斯讲话 / 22:30 欧洲央行魏德曼讲话
	8:30	澳大利亚	三季度 PPI(同比)	季	-0.4%	-	
	14:30	法国	三季度 GDP(同比)	季	-13.8%	15.0%	
	15:00	德国	三季度 GDP(同比)	季	-11.3%	-5.2%	
	15:45	法国	10 月 HICP(同比)	月	0.0%	-	
	18:00	欧元区	10 月 HICP(同比)	月	-0.3%	-0.3%	
			三季度 GDP(同比)	季	-14.7%	-7.4%	
	20:30	美国	9 月个人消费支出(环比)	月	1.0%	1.0%	
			9 月个人收入(环比)	月	-2.7%	0.3%	
			9 月核心 PCE 物价(同比)	月	1.6%	1.7%	
	21:45		10 月芝加哥 PMI	月	62.4	58.5	
	22:00		10 月密歇根大学消费者信心指数	月	81.2	81.2	

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）——环比仍保持改善的状态

	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	-
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	-
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

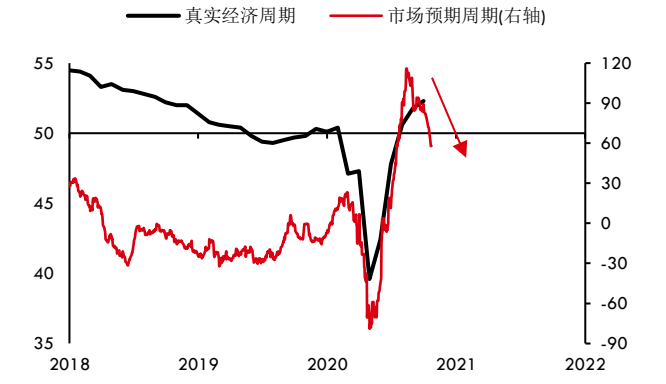
图 2：全球通胀曲线（截止 9 月）——全球通胀维持在低位

	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
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	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0	6.3	7.0	7.6	8.6	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	5.1	5.3	5.6	-
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
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



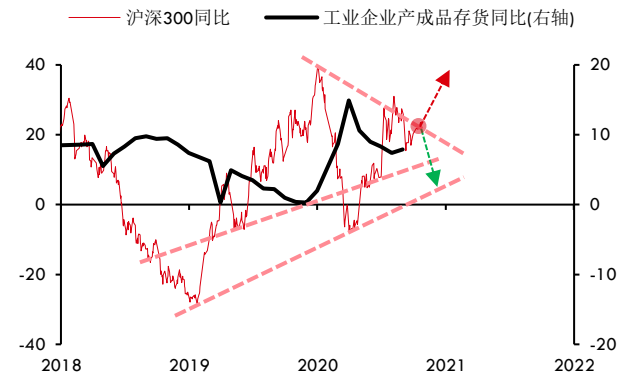
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期筑底，预期值短期回落



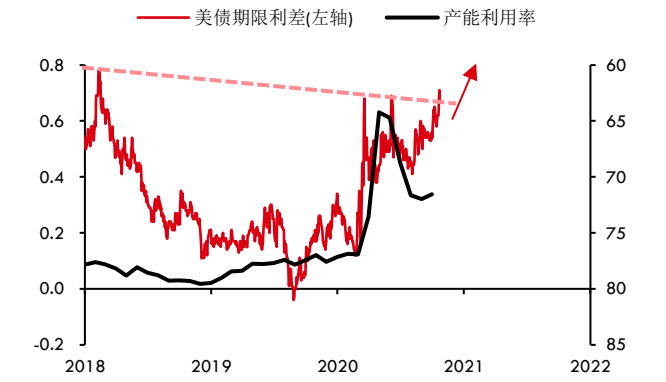
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期值等待方向



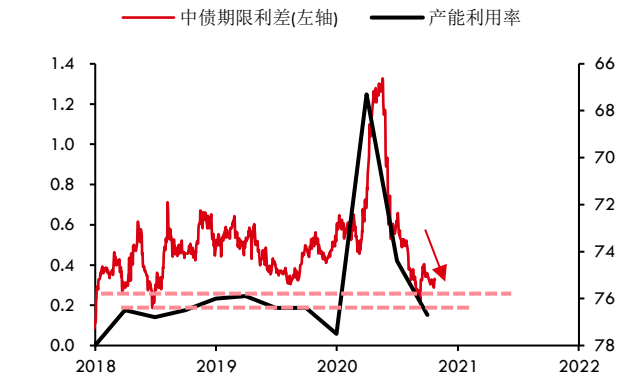
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-
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
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.6	-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	0.3	0.6	0.8	0.9	0.7	-1.2	-2.5	-2.7	-1.3	-1.9	-1.8	-1.5
巴西	-1.0	-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	-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	-0.5	-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	-0.3	-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	-0.7	-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
印度	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.8	0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-
中国	0.1	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	0.0	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	-0.1	-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	-1.5	-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	-0.3	-0.5	-0.6	-0.3	0.0	0.1	-0.1	-0.6	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0	-1.6	-1.8
英国	-0.3	-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	-0.1	-0.2	-0.4	-0.1	0.6	0.6	0.4	-0.5	-1.1	-0.9	-1.2	-0.4	-1.2	-1.5
德国	0.2	-0.1	-0.3	-0.3	0.3	0.6	0.6	0.2	-0.6	-1.1	-0.6	-2.2	-2.1	-2.4

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								
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.4	-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	-0.6	-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	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-1.2	-2.3	-4.3	-1.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.0
澳大利亚	-0.5	-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	-0.6	-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	-0.1	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	-0.8	1.1	-2.4	-1.8	-1.5	-1.3	-1.2	4.5	1.2	-0.5	2.3	2.2	2.3	-
欧元区	0.8	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	0.3	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	0.5	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	0.5	0.4	-0.2	0.1	0.1	0.4	1.8	-0.3	-2.7	0.8	1.7	1.3	0.8	-

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								
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.2	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	0.0	-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	-1.0	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	-1.4	-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	-1.0	-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	-1.6	-1.0	-1.1	-1.6	-0.7	-1.2	-0.8	0.2	-1.2	-2.4	-1.4	-2.0	-1.4	-
马来西亚	-1.7	-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	-0.4	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
印度	-0.8	-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	-0.8	-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	-0.4	-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	-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	-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	-0.8	-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	0.3	0.0	-0.9	-1.0	-1.7	-1.8	-2.8	-4.2	-4.4	-2.6	-2.2	-2.1	-
法国	-0.5	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	-0.8	-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								
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
俄罗斯	-0.5	-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	-0.2	-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	-0.8	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	0.4	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	-0.8	-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	-1.5	-1.2	-1.4	-1.8	-1.3	-0.8	-1.2	0.1	0.2	-2.5	-2.7	-1.5	-0.9	-
马来西亚	-0.6	-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	0.1	-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
印度	-0.7	-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	-0.6	-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	-0.4	-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	-0.9	-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	-1.3	-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	-0.8	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	0.0	-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	-0.2	-0.8	0.0	-0.8	-0.5	-1.9	-4.7	-4.5	-2.2	-2.2	-2.2	-
德国	-0.9	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

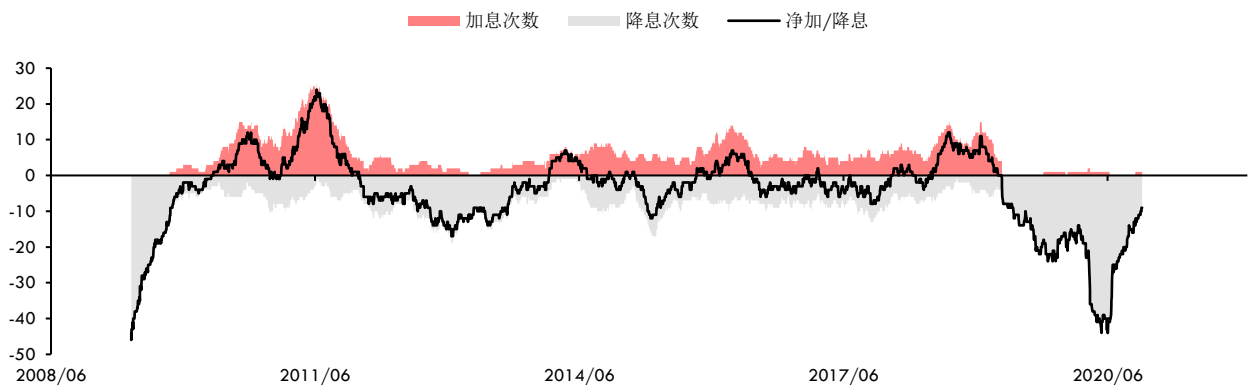
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	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	1.6	2.4	2.8	3.3	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	-0.8	-0.2	0.5	-
泰国	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-0.9	-1.1	0.1	0.5	0.9	0.9	1.1	0.9	-
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	-
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	1.3	1.0	1.2	1.2	0.9	0.8	1.0	1.9	2.4	3.0	3.0	3.5	3.1	-
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	-
法国	0.6	1.1	0.7	0.7	0.5	0.4	0.6	1.8	2.4	3.3	3.7	3.8	3.6	-
德国	0.4	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.8	0.6	1.1	0.9	1.1	0.8	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

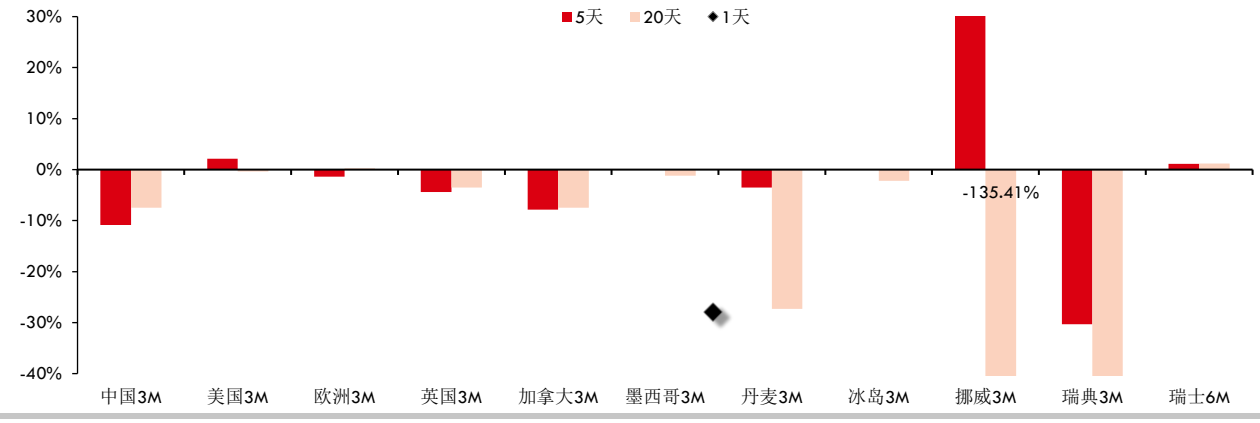
三、利率预期图表

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

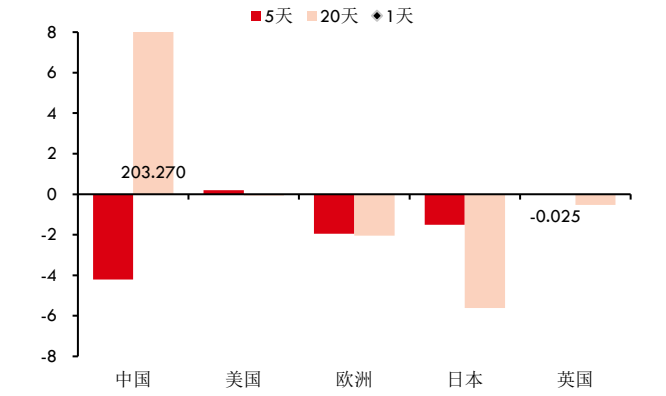
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

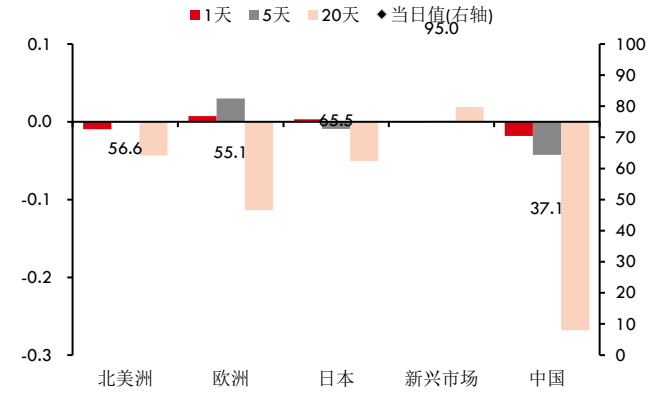
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



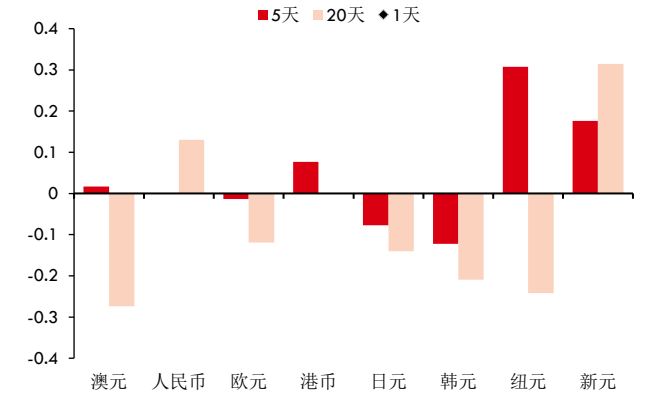
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



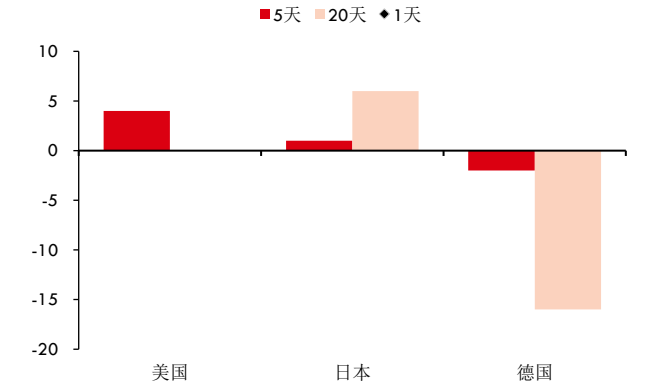
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

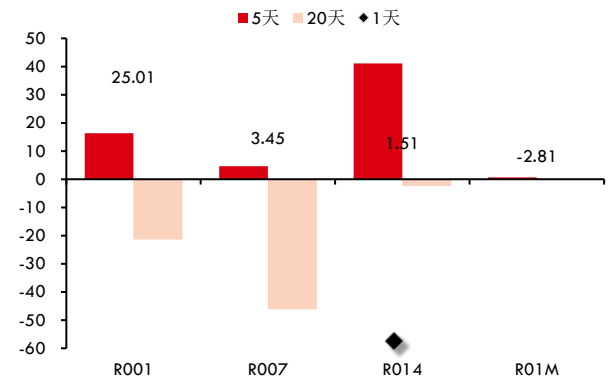
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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

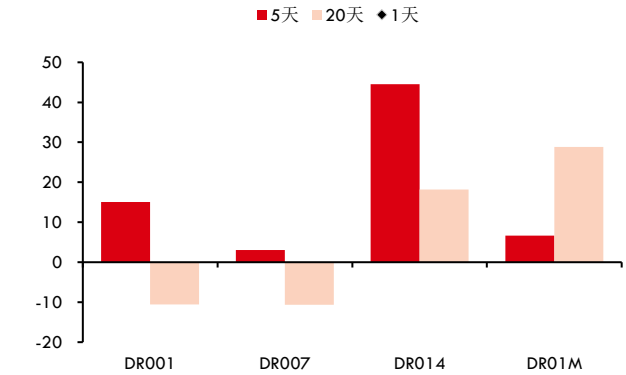
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



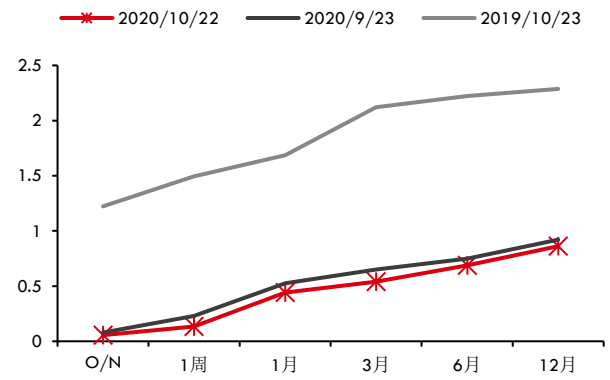
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



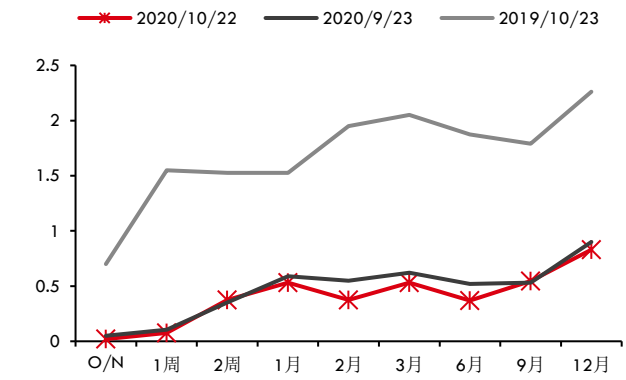
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



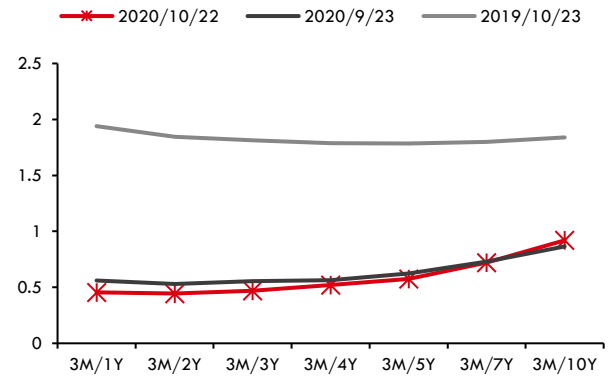
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



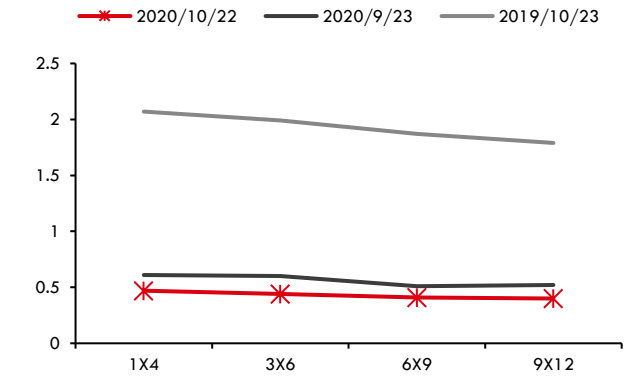
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



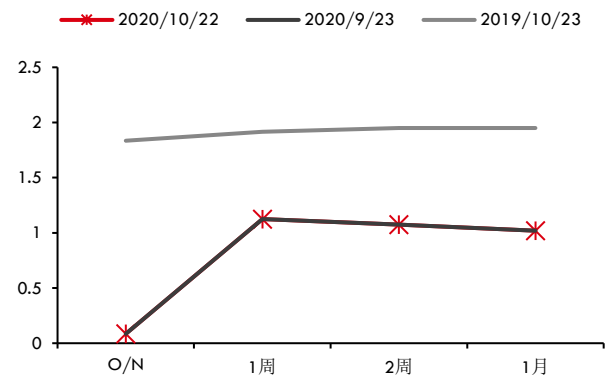
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



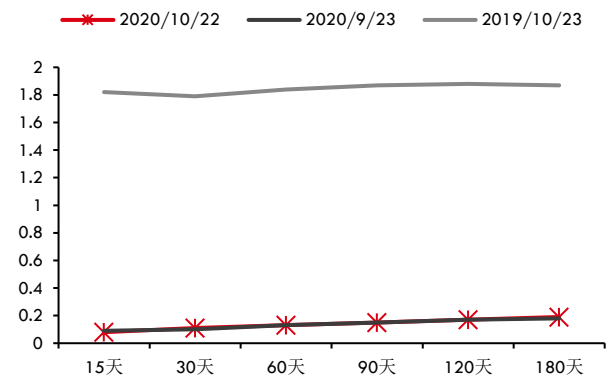
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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