宏观利率图表 010：乐观的“暂未结束”

宏观动态点评

中国：10 月经济数据仍表现乐观。9 月末公布的央行季度调查显示，除银行盈利、信贷等指数环比略有回落外，企业和家庭部门仍继续表现出进一步乐观的预期。9 月 PMI 调查显示，无论统计局还是财新的 PMI 指标延续着乐观的运行状态，上周五公布的 9 月财新服务业 PMI 从 54 继续回升至 54.8，也好于市场预期的 54.3，显示出短期内宏观运行景气保持环比改善的格局仍在延续。这一背景下，从 9 月份央行释放明年回归货币政策常态化到 10 月初继续净回笼流动性、易纲表达“科学把握货币政策力度”，在外汇风险准备金下调之后，关注人民币端从强势预期转向中性预期的市场影响。

海外：大选背景下宏观政策从货币转向财政。长期来看，8 月美联储在央行年会上终落地了修改货币政策框架的起点（从强调通胀转向强调就业），意味着美国货币政策独立性的降低、货币向财政的靠拢。9 月议息会议和 10 月公布的纪要上美联储继续维持货币政策的待机状态，并表达了对四季度可能增强债券购买力度和增加长债购买比重的预期。显然当前市场押注大选背景下宏观政策继续扩张，从而形成资产定价“V”型复苏预期，与美联储“调降短期预期，调增长期预期”的信号形成分歧。这种分歧在未来将带来市场交易的空间（“拥挤”的美元和美债空头头寸），使得当前对于财政扩张从“预期”走向“现实”。

货币和流动性

货币政策：易纲发文称“实施正常货币政策，保持正的利率，保持正常的、向上倾斜的收益率曲线”，意味着当前低位的期限利差需要转变，我们认为在外汇风险准备金调降的背景下，降短端的可能性大于扩长端。在国庆后央行未对逆回购净回笼 5600 亿元之后，本周将有 1900 亿逆回购和 2000 亿 MLF 到期，关注货币政策定价的政策预期转变可能。

宏观流动性：尽管央行 10 日表示流动性处在较高的水平上，但是从数据上来看 9 月至今销售创新高的恒大，意味着地产融资新政下以房地产行业为代表的市场流动性仍处在偏紧的状态。流动性中介层面，10 月将继续受到地方债发行的一定影响；而政策信号层面，无论是欧央行还是人民银行针对货币“强势”已经释放了较为明确的信号，叠加美联储主席对于当前财政政策“非对称”的言论，我们认为全球宏观流动性在未来存在变点，美债波动率已经出现显露出回升的可能性，需要引起关注。

宏观关注点

我们继续维持前期观点不变，短期压力测试继续增强，中期内当前周期展望向上。

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：

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

利率底线上的波动
——宏观利率图表 007
2020-09-07

利率的底部确认
——宏观利率图表 006
2020-08-31

一、宏观利率周历

关注9月经济数据的公布

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
10/12	7:50	日本	8月核心机械订单(同比)	月	-16.2%	-15.6%	美国哥伦布日休市 / 16:45 欧央行施纳贝尔讲话
10/13	-	中国	9月出口(美元同比)	月	9.5%	10.1%	OPEC月报 / 0:00 英国央行贝利讲话 / 16:00 欧洲央行诺特讲话
			9月进口(美元同比)	月	-2.1%	0.0%	
	14:00	德国	9月HICP终值(同比)	月	-0.4%	-0.4%	
	17:00	欧元区	10月ZEW经济景气指数	月	77.4	74.8	
	20:30	美国	9月核心CPI(同比)	月	1.7%	1.8%	
10/14	8:00	新加坡	三季度GDP(同比)	季	-13.2%	-6.8%	9:00 韩国央行利率决议 / 16:00 IEA月报 / 20:15 欧洲央行连恩讲话 / 21:00 美联储克拉里达讲话 / 22:30 美联储夸尔斯讲话
	17:00	欧元区	8月工业产出(环比)	月	4.1%	0.2%	
	20:30	美国	9月PPI(同比)	月	-0.2%	0.2%	
10/15	9:30	中国	9月PPI(同比)	月	-2.0%	-1.9%	美国大选第二次辩论 / 27国领导人峰会 / 3:00 美联储卡普兰讲话 / 22:00 欧洲央行拉加德讲话 / 23:00 美联储卡普兰讲话
			9月CPI(同比)	月	2.4%	1.9%	
	14:45	法国	9月HICP终值(同比)	月	0.0%	0.0%	
	20:30	美国	10月纽约联储制造业指数	月	17	12	
			首申失业金人数(万人)	周	84	82	
10/16	17:00	欧元区	9月CPI终值(同比)	月	-0.3%	-0.3%	5:00 美联储卡什卡利讲话 / 21:00 意大利经济公报
			8月贸易帐(十亿欧元)	月	20.3	-	
	20:30	美国	9月零售销售(环比)	月	0.6%	0.7%	
	22:00		10月密歇根大学消费者信心指数	月	80.4	80	

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 9 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
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
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
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
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
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	47.3	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

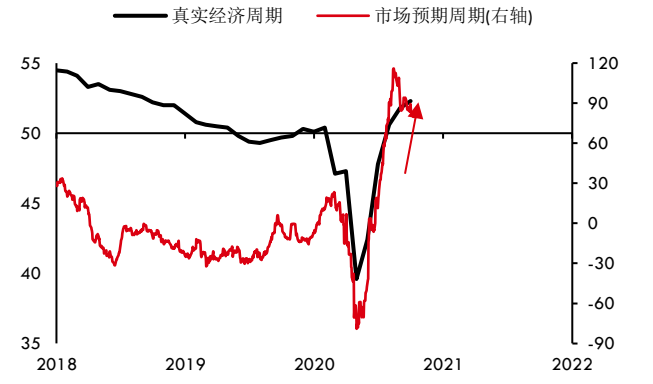
图 2：全球通胀曲线（截止 9 月）——全球通胀维持在低位

	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	-
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	-
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	-
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	-
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	-

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



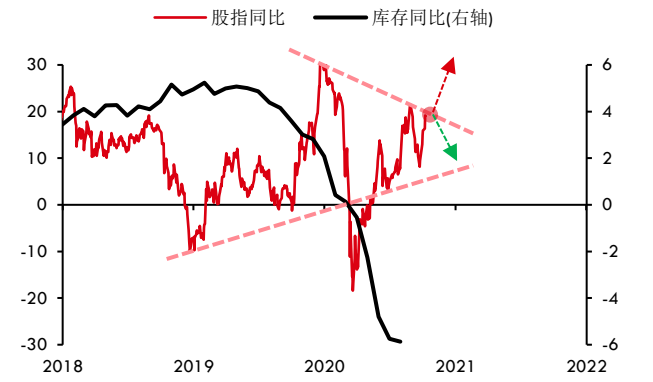
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 预期经济周期和利率周期对比



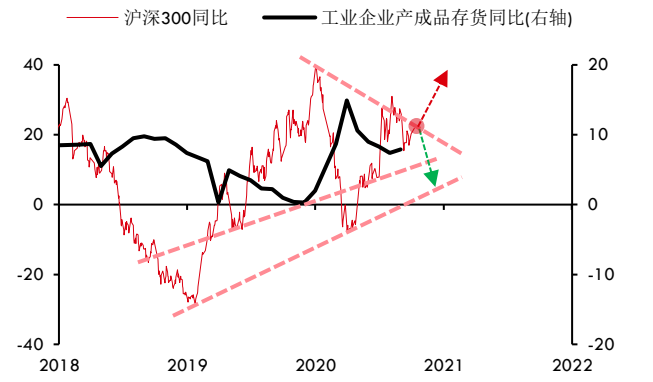
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回落放缓，预期值面临挑战



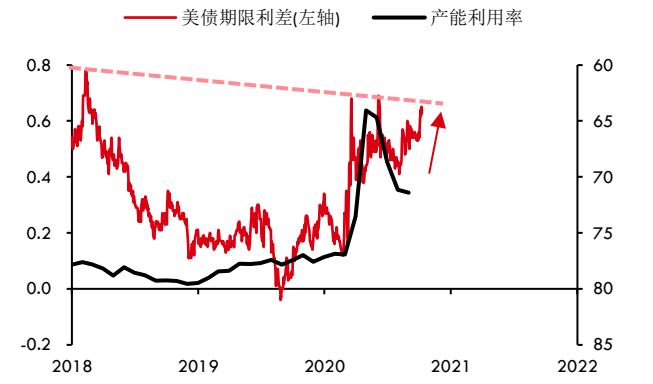
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期企稳、预期改善面临挑战



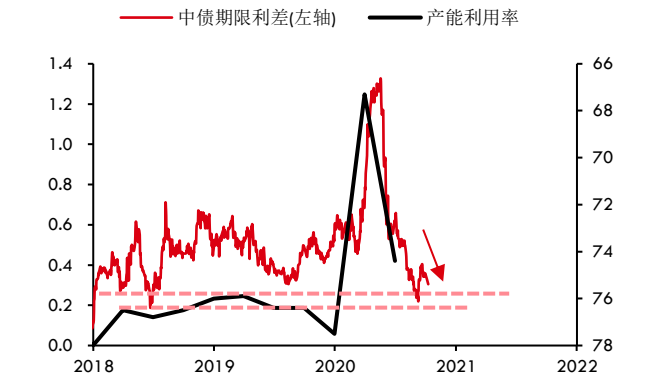
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差反弹未改



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 中国期限利差二次筑底?



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
	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep
全球	-0.9	-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	-0.7	-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	-1.4	-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	-0.5	-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	-1.1	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-0.8	-0.5	-1.6	-4.2	-2.8	-1.0	0.0	0.0	0.5
德国	-1.6	-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
法国	0.1	-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
英国	-1.4	-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
澳大利亚	0.6	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	0.3	-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	-0.2	-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	0.7	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	-0.4	-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	0.1	-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	-2.6	-2.8	-1.3	-2.0	-1.8	-
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	-0.8	-0.7	-0.3	-0.5	-1.5	-3.5	-3.5	-2.8	-2.3	-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	1.4	1.4	2.1	2.0	1.3	0.5	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-
美国	0.0	0.0	0.1	0.4	0.6	0.9	0.6	-0.3	-1.6	-1.9	-1.3	-0.8	-0.5	-
日本	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-
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	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.3	-0.4	-0.5	-1.1	-1.3	-1.2	-0.9	-1.5	-
法国	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.6	0.6	0.4	-0.5	-1.1	-0.9	-1.2	-0.4	-1.2	-1.3
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	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	-5.1	-4.3	-2.1	-1.1	-1.2	-
加拿大	-0.6	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	0.1	0.8	-3.1	-7.4	-4.6	0.1	0.3	-	-
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	-0.6	-0.6	-	-5.4	-4.6	-3.2	-2.4	-2.2	-2.1	-1.8	-
美国	0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.5	0.4	1.3	-3.2	-7.1	-3.4	-0.1	-0.1	-1.2	-
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	-
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	0.0	0.3	0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.4	-1.2	-0.9	-0.5	-0.9	-	-
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	-1.1	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2	-1.4	-0.9	-
印尼	-1.0	-0.4	-1.1	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-1.2	-2.2	-0.6	-1.8	-1.4	-
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	-0.7	-0.9	-0.8	-0.4	0.4	-	-0.7	-0.5	-1.2	-1.3	-0.3	-0.5	-0.6	-
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	-1.9	-1.8	-2.0	-1.8	-
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	-0.9	-0.4	-0.5	-0.6	-1.5	-2.9	-3.1	-1.6	-1.9	-	-
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	-0.4	-0.3	-1.0	-1.0	-1.6	-1.6	-1.2	-1.4	-	-
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	-0.5	-0.5	-0.8	-0.8
阿根廷	0.4	0.7	0.5	0.8	-0.3	-0.1	-0.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.8	-1.2	-0.8	-
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	-
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	-
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	-0.7	-0.5	-0.7	-1.1	-2.1	-2.3	-2.4	-1.9	-1.2	-
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	-0.6	-0.5	-1.3	-3.9	-3.9	-1.8	-1.7	-	-
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

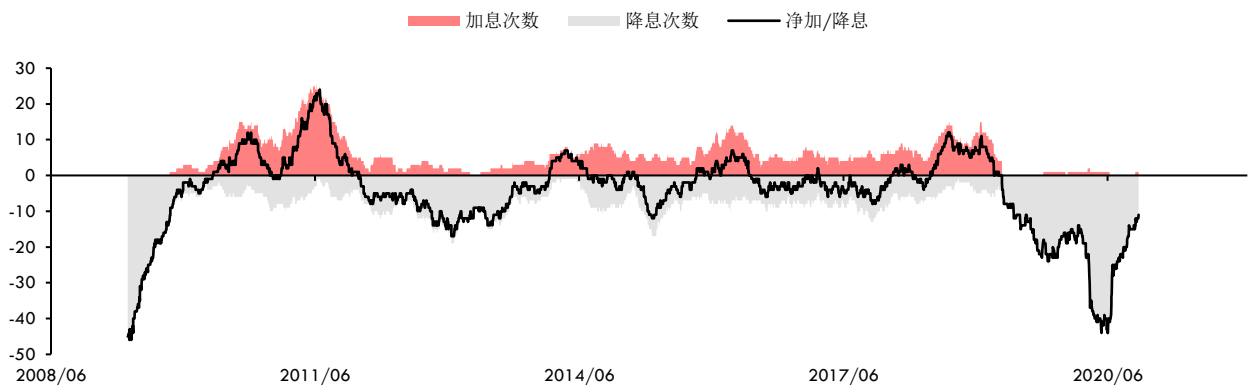
图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

						2019								2020
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
俄罗斯	-0.8	-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	0.8	0.7	0.6	0.5	0.7	1.5	2.9	3.9	4.8	5.2	-
巴西	-0.6	-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	0.4	-0.9	-1.7	-1.0	-1.2	-1.2	0.5	0.6	0.7	1.6	2.0	3.1	3.0	-
印尼	-0.9	-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	-1.0	-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	-0.8	-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	0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.4	0.7	0.9	-
中国	-1.2	-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
美国	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	1.0	2.8	4.2	4.5	4.6	4.6
日本	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.6	-0.5	-0.3	-0.1	0.5	2.0	4.2	4.9	5.7
欧元区	0.7	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	-0.3	-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	0.4	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	-0.1	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

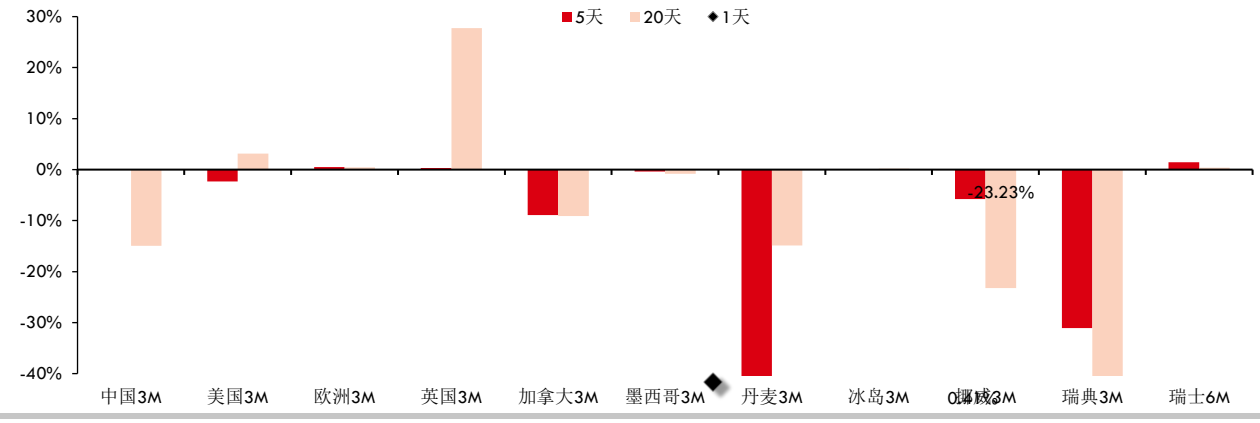
三、利率预期图表

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

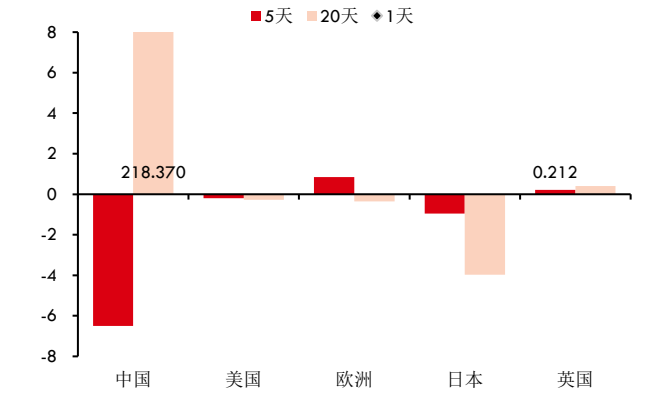
图 16： 十一国利率预期变化（%）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

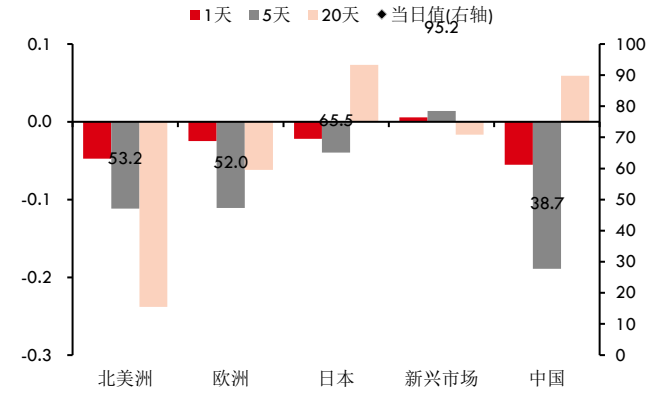
四、宏观流动性图表

图 17： 五国拆借利率-OIS 走势变化（*BP*）



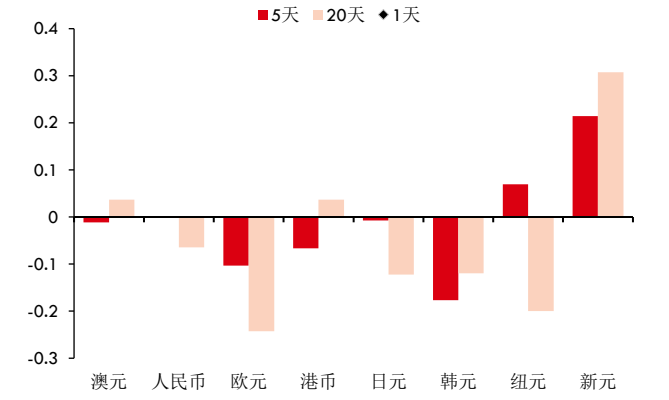
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 18： 五大主要市场 CDS 利差变化（%）



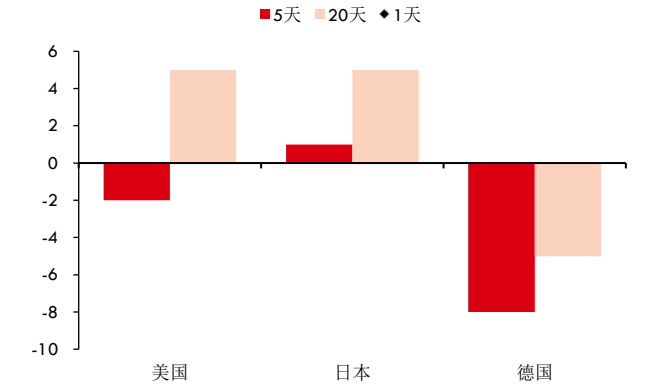
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.10	0.12	0.13	0.20	0.34	0.78
中国	2.37	2.60	2.70	2.99	3.11	3.19
欧盟	-0.64	-0.65	-0.67	-0.74	-0.72	-0.49
英国					0.01	0.38
日本			-0.13	-0.13	-0.11	0.04

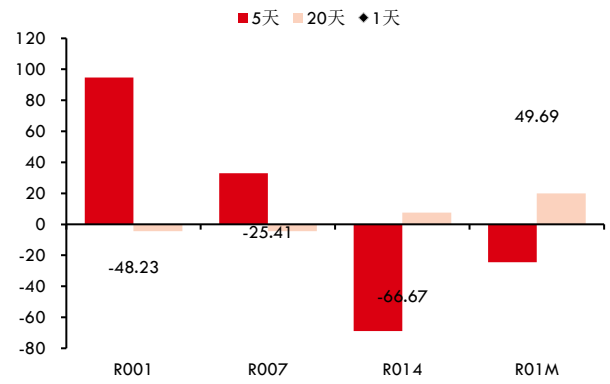
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

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	0.90	1.60	1.40	3.50	5.10	7.40
中国	4.49	0.10	5.55	5.96	6.10	3.91
欧盟	-1.64	-2.02	-2.36	-1.72	-0.99	-0.58
英国					5.90	10.02
日本			0.60	0.00	0.40	1.50

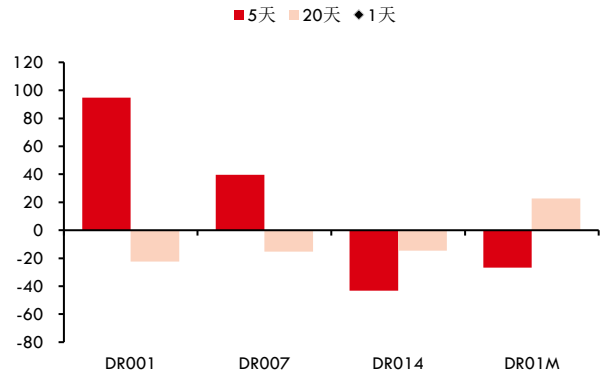
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 23： 中国银行间质押式回购加权利率变化（BP）



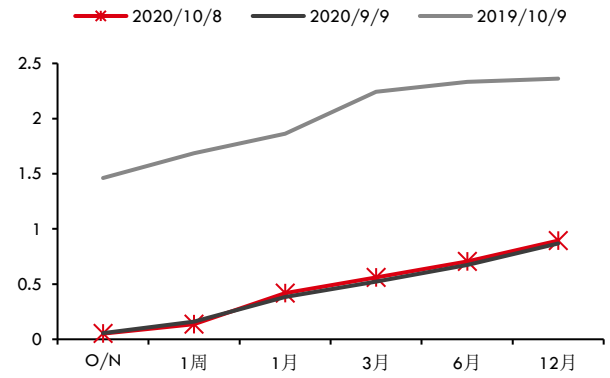
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 中国银存间质押式回购加权利率变化（BP）



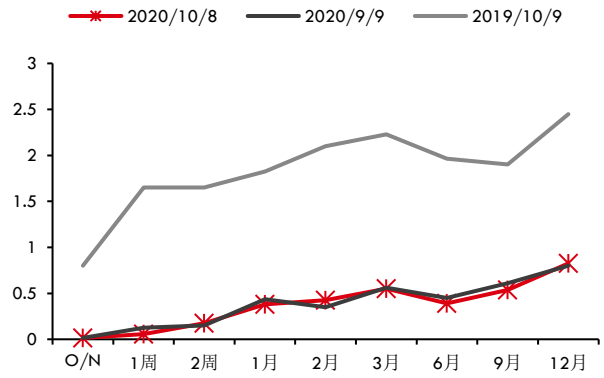
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 港元 HIBOR 利率期限结构



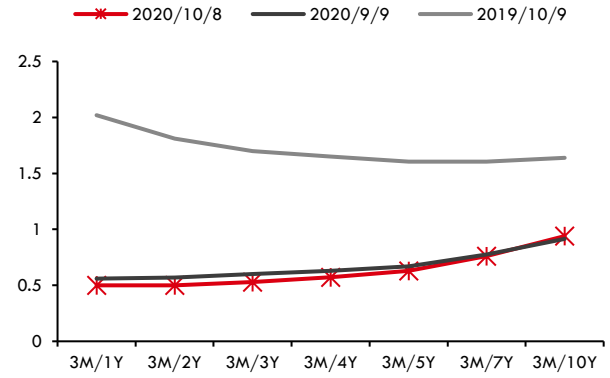
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： HKD 存款利率期限结构



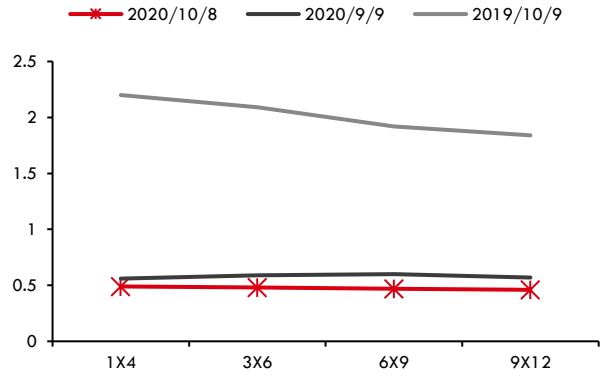
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



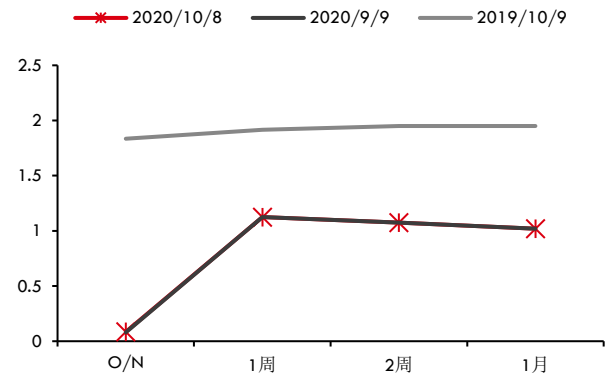
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 港元远期利率协议期限结构



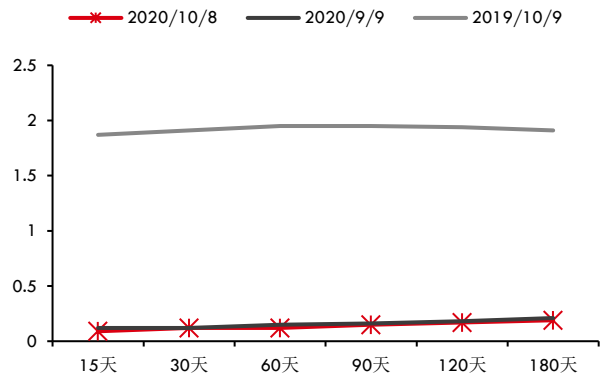
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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