



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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

宏观周期的改善处在等待的阶段。国内 5 月经济数据环比改善修复市场风险偏好，但高通胀环境下海外需求的快速回落压力正在进一步增加。

核心观点

■ 市场分析

中国：以人为本，加大宏观调控。1) 货币政策：6 月 LPR 利率不变，陈雨露表示把结构性货币政策工具的数量和投放规模控制在合意的水平。2) 宏观政策：坚持统筹疫情防控和经济社会发展，将加大宏观政策调节力度；住建部等八部门发文推动阶段性减免市场主体房屋租金；全面深改委二十六次会议将平台企业支付和其他金融活动全部纳入监管。

海外：关注点仍在通胀上。1) 货币政策：美联储鲍威尔称关于抗击高通胀的承诺是无条件的，鲍曼支持美联储 7 月加息 75 个基点；欧央行拉加德表示 7 月加息 25 个基点，并在 9 月再次加息；芬兰央行行长称 9 月“很可能”超过 7 月的加息幅度；日本央行黑田东彦表示首要任务是在当前收益率曲线控制的基础上，通过坚持不懈地维持强有力的货币宽松政策，坚定地支持经济活动。2) 通胀：英国 5 月 CPI 数据同比上涨 9.1%；美联储研究称美国通胀飙升一半归咎于供应紧张，需求因素仅占三分之一；锌现货溢价升至 1997 年以来的最高水平，库存大幅下滑至 25 年以来最低水平。3) 应对通胀：美国及其盟国限制俄罗斯石油出口价格，允许更多的石油供应进入全球市场；白宫将目标对准了炼油行业自 2020 年以来每天闲置约 100 万桶产能的决定；美国海关将中国新疆地区生产的全部产品均推定为所谓“强迫劳动”产品，并禁止进口与新疆相关的任何产品；美国总统拜登正考虑取消对一系列中国产品加征的关税。4) 经济数据：6 月制造业 PMI 初值欧元区降至 22 个月低点 52，美国降至 23 个月低点 52.4；美国 5 月成屋销售年化 541 万户，创 2020 年 6 月以来新低。5) 风险：前联储杜德利表示未来 12 到 18 个月经济衰退不可避免；欧元集团主席表示现在的欧元区拥有“更强大的架构”和“共同货币的更深厚基础”；亚洲货币战，韩元 13 年新低，菲律宾比索 16 年新低，日元 24 年新低，截至 6 月 17 日当周，海外投资者卖出的日本债券规模达到了 4.8 万亿日元；交易员的现金水平已接近十年来最高的 40%；BA.4、BA.5 已经成为主导变异株，传播更快，更强免疫逃逸。

■ 策略

国内经济周期在底部区间，短期数据改善；美国经济硬着陆风险增加，风险等待释放

■ 风险

房地产市场硬着陆风险，疫情失控风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
一周宏观关注	3
全球宏观图表	5
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化	5
结构：PMI↓·CPI↑·消费↓·进口↓·出口↓·M2↓	6
利率预期图表	9
宏观流动图表	10

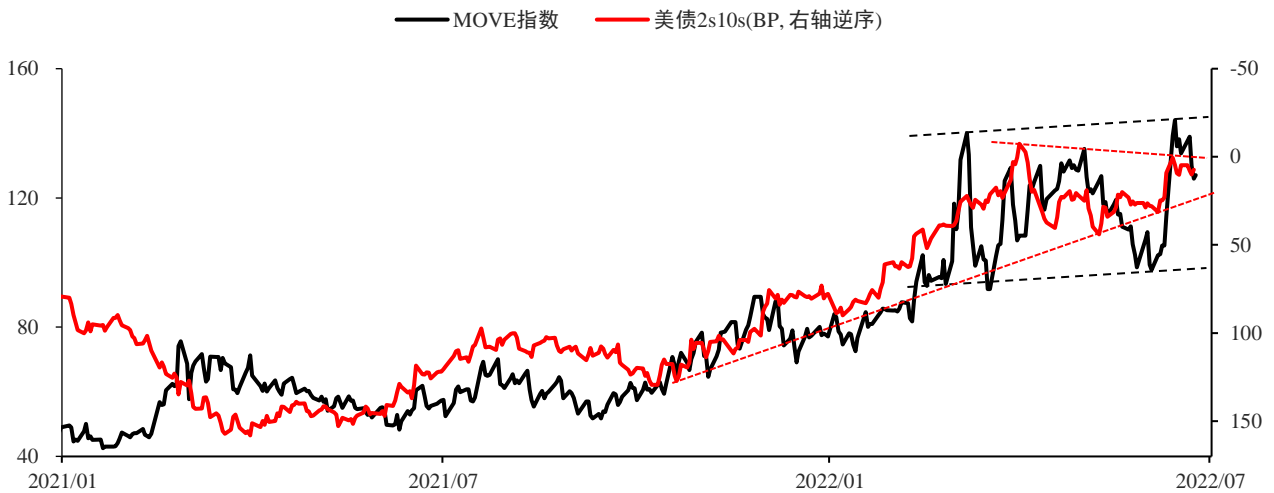
图表

图 1: 美债期限利差再次出现倒挂压力后阶段性缓和，倒挂正从长端向短端迁移，引发市场情绪的共振	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比	5
图 4: 美国库存周期回落，预期值向下	5
图 5: 中国库存周期高位，预期值反弹	5
图 6: 美国期限利差（2s10s）回落压力增加	5
图 7: 中国期限利差（2s10s）重心逐渐向上	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数增加 1 次	9
图 9: 十一国利率预期变化 单位：BP	9
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位：BP	10
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位：BP	10
图 12: 主要 IBOR-OIS 利差变化 单位：%	10
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位：BP	10
图 14: 主要市场企业债收益率变化 单位：BP	10
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位：BP	11
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位：BP	11
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位：%	11
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位：%	11
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位：%	11
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位：%	11
表 1: 一周宏观交易日历	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	8
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明	

一周宏观关注

一周宏观图表。6月的半年度听证会上，美联储主席鲍威尔强调了对于抗击通胀的决心，认为“关于抗击美国高通胀的承诺是无条件的”。在这一条件影响下，市场短期因为定价“衰退预期”和经济数据暂时走弱下的“政策逆转”而呈现出阶段性的反弹，但是我们认为当前市场体现出的特征并不能说明转折点的到来。一方面，通胀能否有效回落依然需要时间的印证，相比较需求放缓的幅度，当前供应端的压力依然存在；另一方面，对于市场来说“滞后行动”的美联储为达到控制通胀的目标，政策的超调是必然的，未来货币政策持续收紧的风险仍然很高。

图 1：美债期限利差再次出现倒挂压力后阶段性缓和，倒挂正从长端向短端迁移，引发市场情绪的共振



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。1) 下周欧央行举行中央银行论坛，在政策讨论环节英美欧和清算银行的官员将进行发言，一方面我们需要关注的是在当前全球性的高通胀背景下，央行政策行动的重心，另一方面对于金融市场来说，不同经济体之间的政策强度差异将带来市场波动的影响。2) 当美联储主席在听证会上释放了抗击通胀的宣言，市场的交易重心将逐渐从交易央行的政策路径，转向交易实际经济数据的波动——即通过经济数据的好坏，除了判断通胀回落的时点，也可以判断政策收紧的节奏是否会发生微调。经济衰退似乎成为必然的背景下，需要关注的是超预期因素在于衰退真正到来的同时，通胀并没有如预期的回落，而映射到短期市场的交易便是环比数据的波动——通胀环比走强但经济环比走弱，对于市场的风险偏好形成的负面影响不停冲击市场。

表 1: 一周宏观交易日历

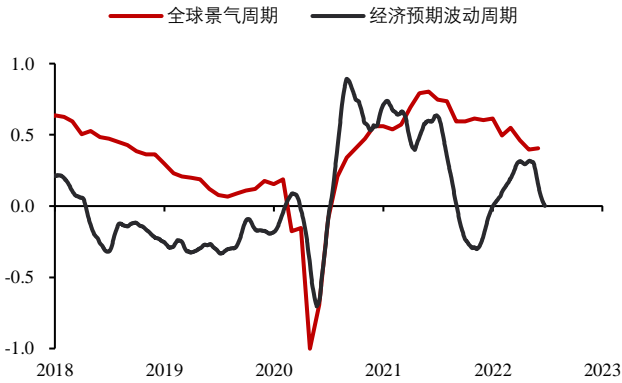
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
6/27	9:30	中国	5月规模以上工业企业利润(累计同比)	月	3.5%	-	-
	20:30	美国	5月耐用品订单(环比)	月	0.5%	0.1%	
	22:00		5月成屋签约销售指数(环比)	月	-3.9%	-4.0%	
6/28	14:00	德国	7月消费者信心指数	月	-26.0	-27.7	16:30 欧央行拉加德讲话
	20:30	美国	5月贸易帐(亿美元)	月	-1067.0	-	
	21:00		4月SP/CS房价指数(同比)	月	21.2%	21.0%	
	22:00		6月咨商会消费者信心指数	月	106.4	100.9	
6/29	22:00		6月达拉斯联储制造业指数	月	-9.0	-	18:30 美联储梅斯特讲话 / 21:30 美联储鲍威尔、欧央行拉加德、英国央行贝利讲话
	7:50	日本	5月零售销售(同比)	月	3.1%	3.3%	
	17:00	欧元区	6月经济景气指数	月	105.0	103.0	
	19:30	美国	上周30年抵押贷款利率	周	5.98%	-	
20:30	一季度实际GDP(年化环比)		季	-1.5%	-1.5%		
6/30	7:50	日本	5月工业产出(环比)	月	-1.5%	-0.3%	-
	9:30	中国	6月官方制造业PMI	月	49.6	48.6	
	14:00	德国	5月零售销售(环比)	月	-5.4%	0.8%	
	20:00		6月CPI(同比)	月	7.9%	7.9%	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	22.9	22.7	
			5月个人收入(环比)	月	0.4%	0.5%	
5月个人支出(环比)			月	0.9%	0.5%		
21:45		6月芝加哥PMI	月	60.3	58.1		
7/1	7:50	日本	二季度短观景气指数	季	14.0	13.0	-
	9:45	中国	6月财新制造业PMI	月	48.1	-	
	15:50	法国	6月制造业PMI	月	51.0	51.0	
	15:55	德国		月	52.0	52.0	
	16:00	欧元区		月	52.0	52.0	
	16:30	英国	月	53.4	53.4		
	17:00	欧元区	6月CPI(同比)	月	8.1%	8.3%	
	21:45	美国	6月Markit制造业PMI	月	52.4	-	
	22:00		5月营建支出(环比)	月	0.2%	0.4%	
6月ISM制造业PMI			月	56.1	55.0		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

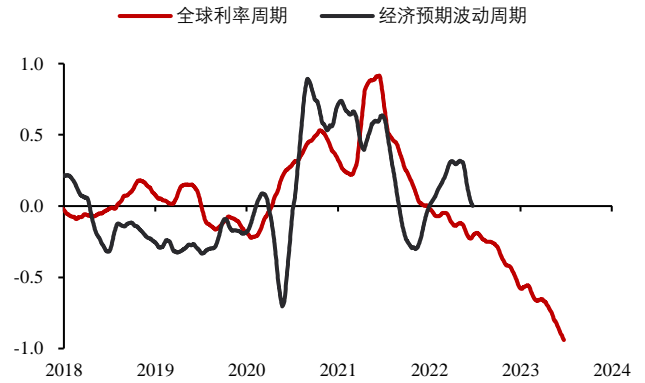
总量：经济预期回落，库存周期回落，产能周期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



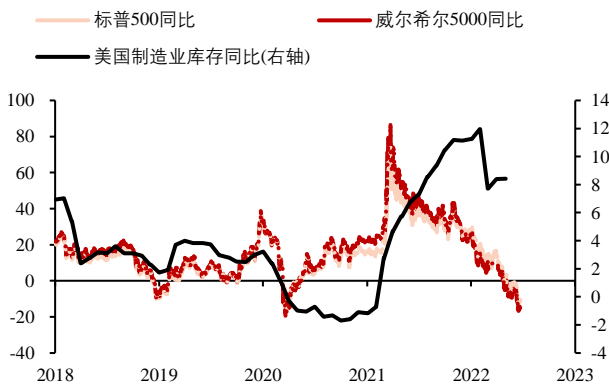
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



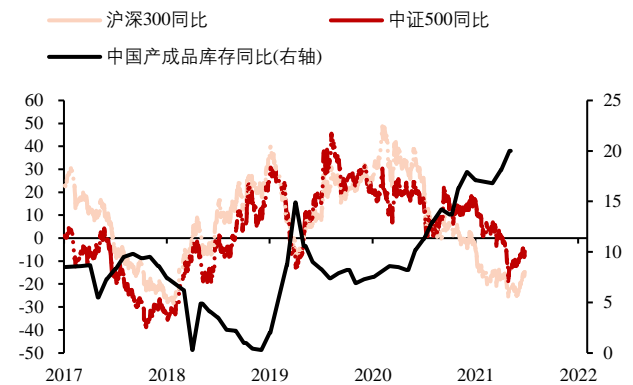
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值向下



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期高位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）回落压力增加



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）重心逐渐向上



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

结构: PMI↓·CPI↑·消费↓·进口↓·出口↓·M2↓

表 2: 全球主要经济体景气横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
全球	1.7	1.4	1.4	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	0.5	0.7	0.4	0.1	0.2	-
美国	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	0.6	0.1	0.3	-
中国	0.1	0.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9	-0.7	-
欧元区	2.2	2.3	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.8	0.6	0.4	-0.1
日本	0.8	0.5	0.8	0.7	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	0.9	0.9	-
德国	1.9	2.0	2.1	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.6	0.2	0.2	-0.2
法国	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.0	0.8	0.0
英国	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6	0.3	0.0
加拿大	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.5	0.5	-0.7	0.1	0.7	1.4	1.4	1.2	-
澳大利亚	0.1	2.4	1.9	0.1	0.1	-0.1	0.7	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5	0.3	-
韩国	1.5	1.5	1.2	0.5	0.9	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.8	0.7	-
巴西	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.3	0.9	-
俄罗斯	0.6	-0.3	-1.0	-1.3	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-0.7	0.2	-
越南	0.6	-2.1	-1.8	-3.3	-3.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.1	-
Ave	1.2	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	-0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	1.2	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	2.4	2.7	2.9	3.2	3.4	3.8	3.6	3.8
中国	-1.1	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2
欧元区	0.0	0.3	0.2	0.5	1.0	1.3	1.8	2.3	2.4	2.5	3.0	4.1	4.1	4.6
日本	-1.5	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8	2.0	2.0
德国	0.3	0.7	0.5	1.7	1.8	1.9	2.2	2.8	2.8	2.5	2.7	4.3	4.4	4.8
法国	0.0	0.2	0.3	0.0	0.7	1.0	1.5	1.7	1.7	1.8	2.5	3.5	3.8	4.2
英国	-0.5	-0.1	0.1	-0.2	0.5	0.5	1.2	1.7	1.9	2.0	2.4	2.9	4.1	4.2
加拿大	1.1	1.3	0.9	1.4	1.8	2.0	2.2	2.2	2.4	2.6	3.0	3.7	4.0	4.6
韩国	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.5	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	2.0	2.5	3.0
巴西	0.3	0.9	1.0	1.3	1.5	1.8	2.0	2.0	1.7	1.8	1.9	2.2	2.6	2.4
俄罗斯	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	2.7	3.0	2.8
印尼	-1.5	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-0.9	-0.4	-0.4
马来西亚	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6
泰国	1.1	0.5	-0.1	-0.6	-0.9	0.1	0.5	0.7	0.4	1.0	2.2	2.4	1.8	3.2
越南	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5
印度	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	-
Ave	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	0.4	0.7	1.0	1.0	1.0	1.3	1.9	2.2	2.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 4: 全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	7.4	3.3	2.2	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.8	0.3	0.4	0.4
中国	1.0	0.2	0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.8	-1.0	-1.3	-	-0.6	-2.0	-3.1	-2.5
欧元区	6.4	2.1	1.2	0.6	0.0	0.4	0.1	2.1	0.3	2.1	1.1	0.1	0.7	-
日本	2.3	2.8	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0	1.9	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1	-
德国	1.0	-1.0	1.6	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.3	3.2	2.3	-0.5	1.8	-
法国	7.1	1.4	0.4	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.7	0.4	0.2	1.3	-
英国	7.7	4.1	1.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	-0.1	1.5	1.1	-0.1	-1.5	-1.3
加拿大	8.0	2.6	0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.2	0.5	0.6	1.0	0.4	-0.1	0.6	-
澳大利亚	6.9	1.2	-0.3	-2.4	-1.5	-0.7	0.4	0.6	0.3	0.8	1.7	1.8	1.9	-
越南	1.9	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.0	-0.2	0.0	0.9
Ave	5.0	1.5	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.1	1.2	0.8	0.1	0.3	-0.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 5: 全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	2.8	3.1	2.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5	1.8	2.1	1.8	-
中国	1.8	2.3	1.5	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	0.6	0.0	-0.5	-0.5	-0.3
欧元区	2.4	2.2	1.7	0.9	1.7	1.2	1.4	2.0	2.4	3.0	2.6	2.2	2.5	-
日本	0.4	1.3	1.8	1.8	2.1	1.9	1.6	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7	1.9	2.4
德国	2.7	2.6	2.1	1.1	1.1	0.7	1.1	1.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.9	-
法国	5.0	2.6	1.4	0.5	1.4	0.7	0.8	1.9	2.4	2.3	2.1	1.9	1.5	-
英国	2.2	2.7	1.5	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.1	-0.4	2.4	2.1	2.6	2.2	-
加拿大	4.1	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	-0.7	0.2	0.1	0.9	-
韩国	1.5	1.7	1.9	1.7	2.1	1.3	1.7	2.1	1.7	1.6	1.0	1.2	0.6	1.4
巴西	1.4	2.4	2.3	1.9	2.5	1.8	2.0	1.6	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9	1.3
阿根廷	1.9	1.9	2.4	2.4	2.0	1.4	1.2	1.1	1.8	0.9	1.5	1.1	1.7	1.5
马来西亚	1.2	3.3	2.0	1.3	0.3	1.5	1.6	2.4	1.3	1.5	0.8	1.8	1.1	-
印尼	0.8	2.5	2.2	1.6	2.0	1.3	1.8	1.8	1.6	1.2	0.7	0.9	0.5	0.9
泰国	0.7	2.7	2.3	2.2	2.5	1.7	2.0	1.2	2.0	1.5	1.2	1.1	1.3	-
越南	1.2	2.1	1.4	1.1	0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.1	-0.2	0.5	0.1	0.3	0.0
印度	5.3	2.0	2.9	1.7	1.4	2.5	1.7	1.5	0.9	0.4	0.8	0.4	0.7	-
俄罗斯	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	1.5	-	-	-	-
Ave	2.2	2.5	1.9	1.4	1.4	1.1	1.1	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.0

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表 6: 全球主要经济体出口横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	3.0	3.6	2.5	1.8	1.6	1.1	1.5	1.5	1.4	0.9	1.4	1.2	1.5	-
中国	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	-0.2	0.2	-0.3	0.3
欧元区	4.0	2.8	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	0.8	0.8	1.3	1.1	0.8	0.6	-
日本	2.3	3.3	3.1	2.3	1.6	0.6	0.5	1.0	0.9	0.5	1.1	0.6	0.6	0.8
德国	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	0.7	1.1	0.6	0.9	0.3	0.4	-
法国	5.3	3.5	2.3	0.5	1.8	0.7	0.3	0.8	1.1	1.8	1.3	1.0	0.7	-
英国	0.8	1.2	0.4	0.3	-0.1	0.0	0.7	0.5	0.2	1.2	1.2	0.7	0.9	-
加拿大	3.7	2.0	0.5	-0.8	-0.2	-1.3	-0.6	-0.4	-0.2	-1.8	-0.7	-0.4	-0.2	-
韩国	2.3	2.6	2.2	1.5	1.9	0.7	1.2	1.7	0.8	0.6	0.9	0.8	0.4	1.0
巴西	2.2	2.3	2.9	1.3	2.6	1.4	1.1	0.6	1.4	1.3	2.0	0.7	0.2	0.3
阿根廷	2.0	1.6	2.3	2.4	2.8	2.7	2.2	1.6	4.0	0.4	1.4	1.3	1.5	0.7
马来西亚	4.4	3.2	1.6	-0.2	0.8	1.3	1.4	2.0	1.7	1.3	0.7	1.4	1.0	-
印尼	2.0	2.5	2.1	1.5	2.6	1.8	2.1	1.9	1.2	0.8	1.2	1.7	1.8	0.8
泰国	0.1	2.7	3.1	1.5	0.6	1.6	1.7	2.4	2.5	1.3	2.0	2.0	1.2	-
越南	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.3	-1.0	0.3	0.9	-0.8	-0.1	0.2	0.9	0.0
印度	7.3	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	1.2	0.6	1.1	0.6	0.6	0.3	0.8	-
俄罗斯	1.4	2.0	2.4	2.5	2.7	1.3	1.9	1.9	1.8	2.2	-	-	-	-
Ave	2.8	2.4	1.9	1.1	1.3	0.8	0.9	1.1	1.2	0.8	0.9	0.8	0.8	0.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

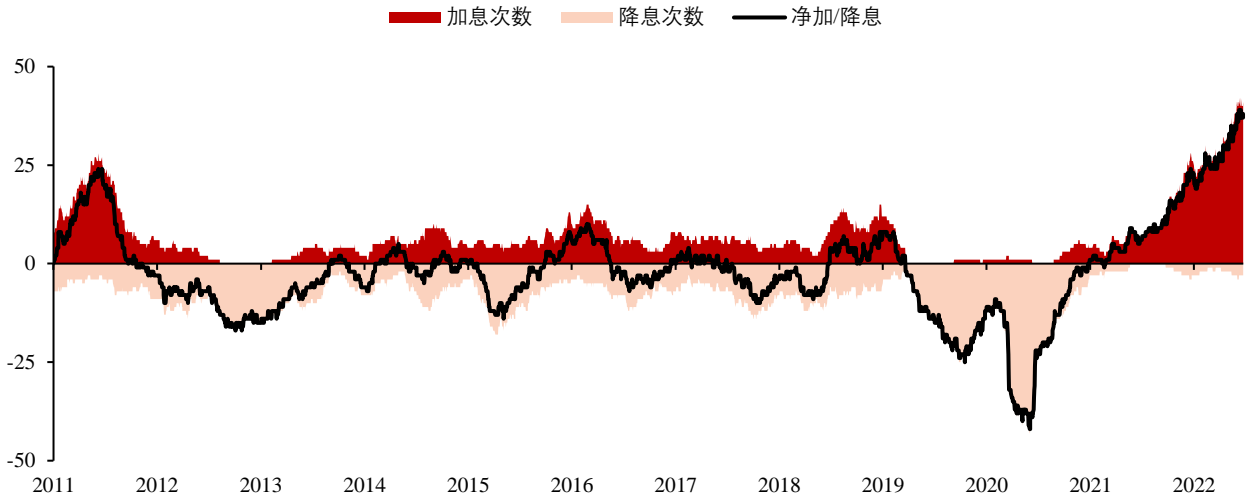
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	1.9	1.2	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0	-
中国	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.4	-0.3
欧元区	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	-
日本	3.4	2.6	1.3	1.0	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
德国	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-
加拿大	2.1	1.8	1.3	1.2	1.0	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.3	-
巴西	0.7	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-	-	-
阿根廷	0.3	0.2	0.1	0.0	0.3	0.7	1.1	1.4	1.6	1.4	1.4	0.9	1.2	-
马来西亚	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-0.7	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	-
印尼	0.1	-0.8	0.0	-0.7	-1.2	-0.9	-0.3	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6	-
俄罗斯	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	0.4	0.2	-
泰国	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	-
印度	0.6	0.3	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-
Ave	0.7	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.3

资料来源: Wind 华泰期货研究院

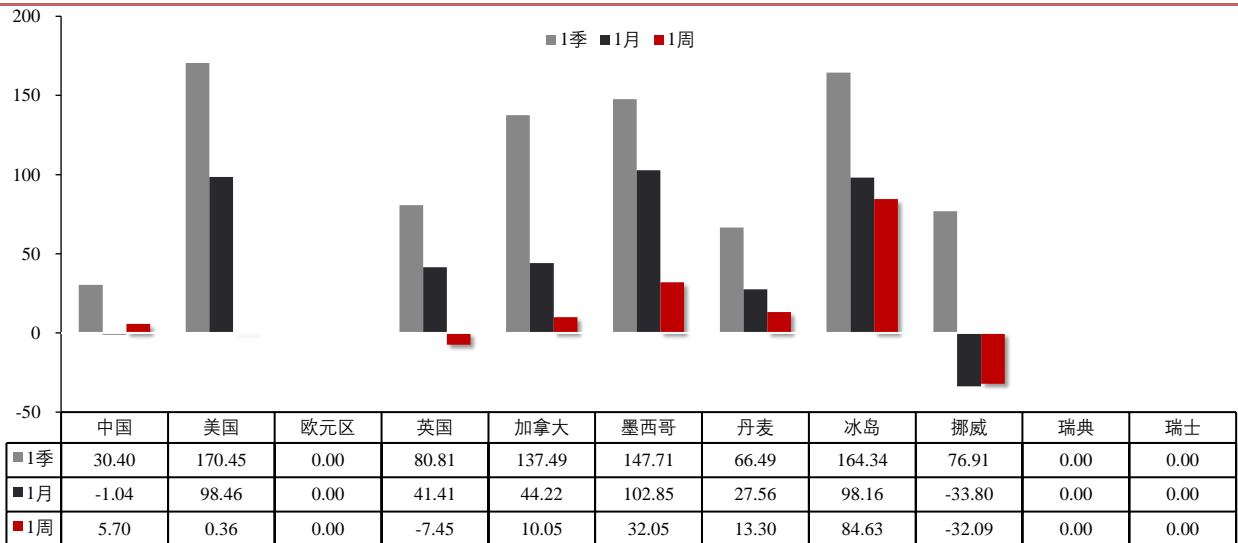
利率预期图表

图 8：过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 1 次



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

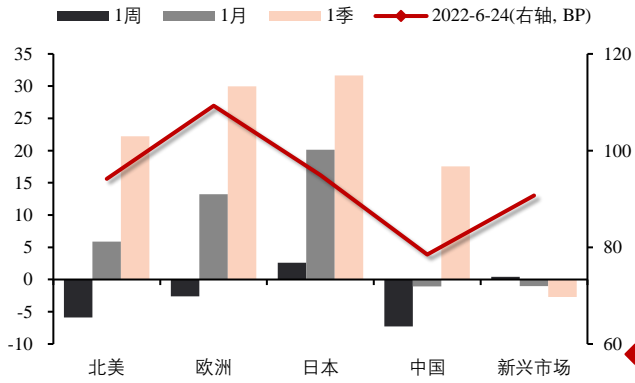
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

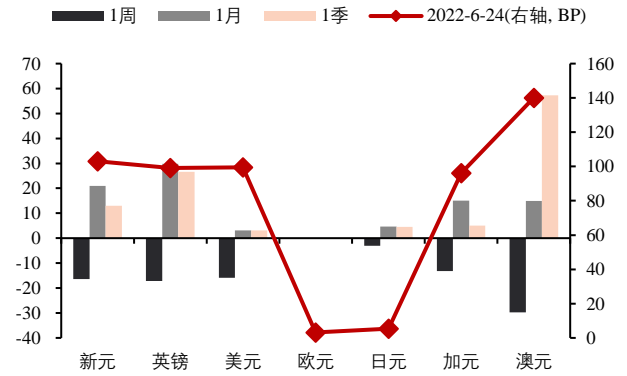
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



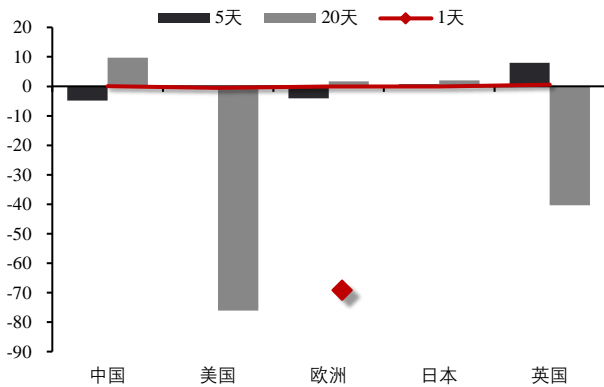
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



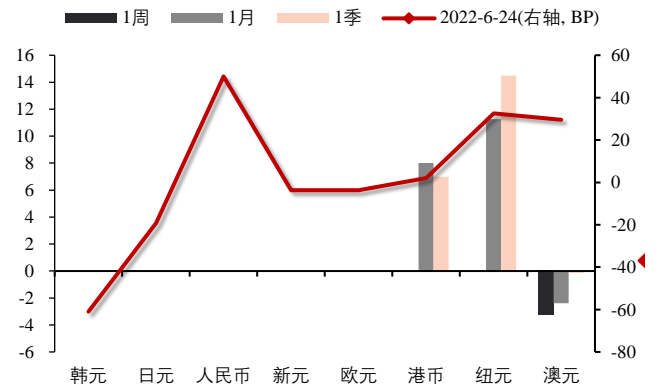
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要 IBOR-OIS 利差变化 | 单位: %



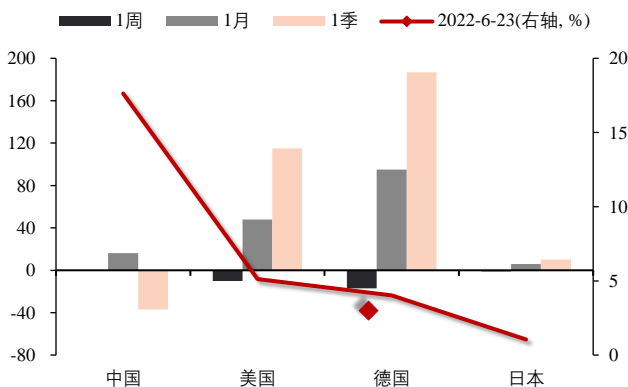
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



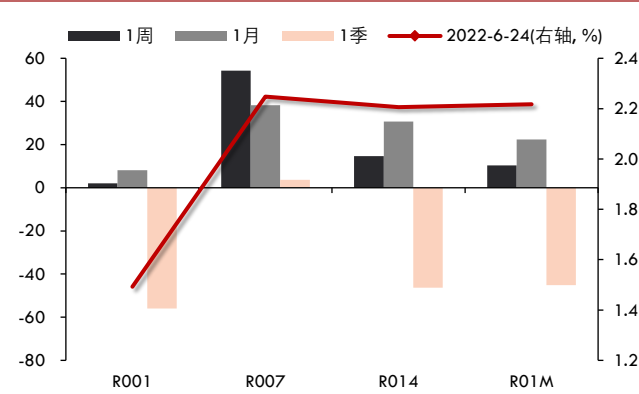
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



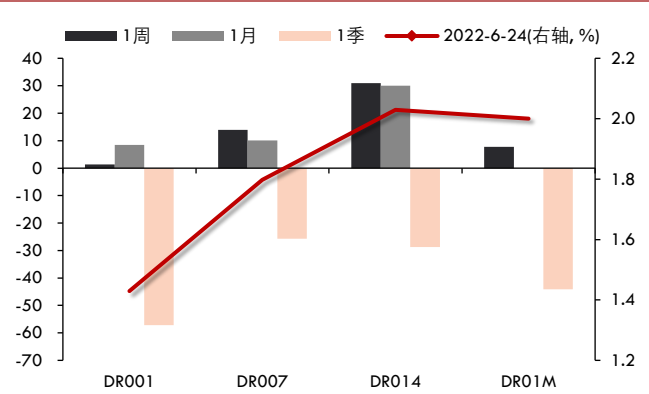
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



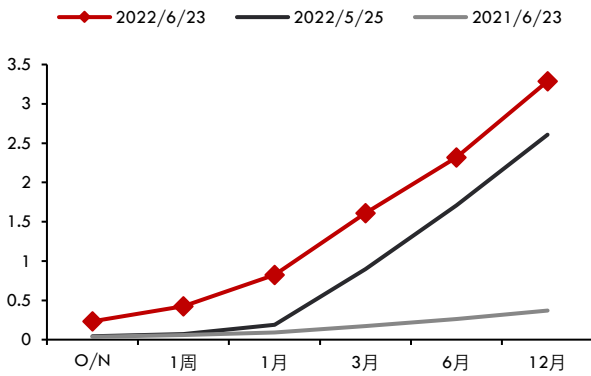
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



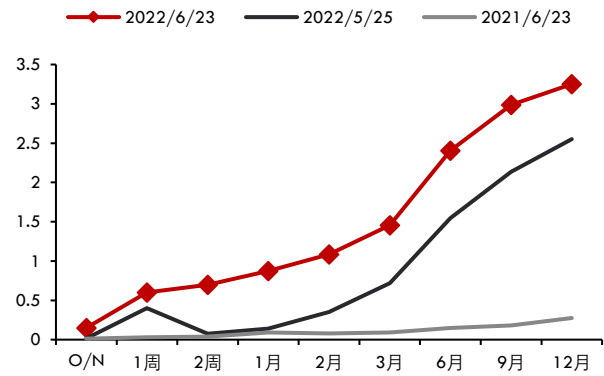
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



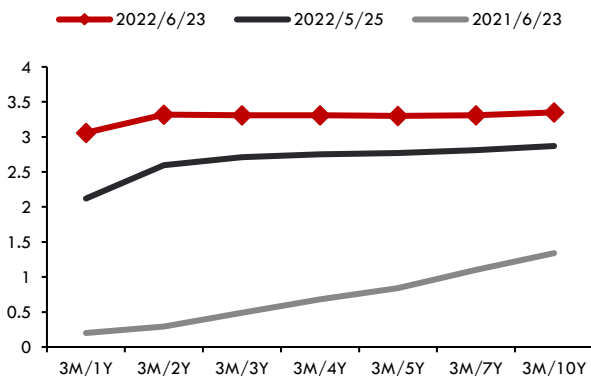
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



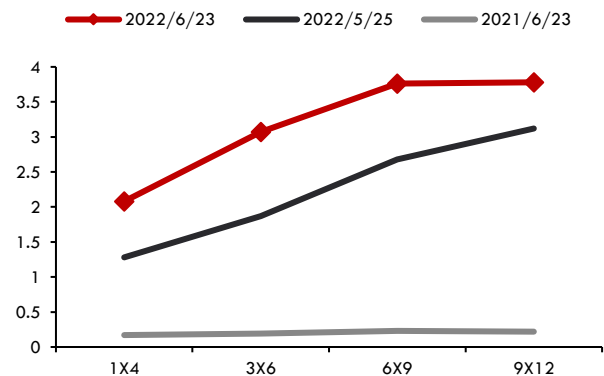
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 | 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 港元远期利率协议期限结构 | 单位: %



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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com