



## 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

债务问题的讨论再次发酵，紧随其后的是全面注册制的开始。融资结构的转变对于经济转型的重要性毋庸置疑，但是市场供给的扩大无疑带来短期压力，这也是结构转变付出的代价。同时美国数据的继续靓丽意味着外部压力的短期延续。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：总需求不足的矛盾不变。1) 货币政策：央行超额续作 4990 亿元 MLF，利率持平；进行逆回购 16620 亿。2) 宏观政策：总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾；《关于进一步加强财会监督工作的意见》印发；证监会发布实施全面实行股票发行注册制制度规则，发布《重要货币市场基金监管暂行规定》。3) 经济数据：1 月房价回暖，一线新房环比转涨，二三线降势趋缓；1 月银行结售汇顺差 25 亿美元，境内外汇市场供求基本平衡。4) 风险因素：欧盟意逐步取消对来自中国旅客的疫情限制措施。

海外：市场修正美联储降息预期。1) 货币政策：美联储梅斯特表示需要再次加息 50 基点，布拉德称不排除 3 月支持加息 50 基点的可能性；日本政府提名植田和男担任央行行长。2) 通胀数据：美国 1 月 PPI 环比+0.7%，1 月 CPI 同比+6.4%；英国 1 月 CPI 同比+10.1%；Manheim 二手车价值指数较 1 月环比上涨 4.1%；IEA 月报上调全球石油需求预测，OPEC 月报增加全球石油消费量预期。3) 经济数据：美国 1 月零售销售环比+3%；1 月咨商会领先经济指标 LEI 环比-0.3%，已连续下跌 10 个月；日本四季度实际 GDP+0.6%，1 月商品贸易逆差上升至 3.5 万亿日元；12 月海外投资者净买入美股 550 亿美元，连续八个月净买入美国国债。4) 地缘冲突：欧盟宣布第十轮对俄制裁方案；拜登政府计划从战略石油储备中出售更多石油，预计交付时间为 4 月至 6 月。5) 风险因素：美国国会预算管理办公室警告将在 7-9 月期间耗尽债务上限措施；土耳其政府救市。

## ■ 策略

结构转换开启，收益率曲线扁平（做空指数基差，做多跨期价差）。

## ■ 风险

日本央行货币政策收紧，地缘冲突升级，疫情升级风险

## 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：经济预期改善延续，库存周期回落，产能周期略有改善 .....	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

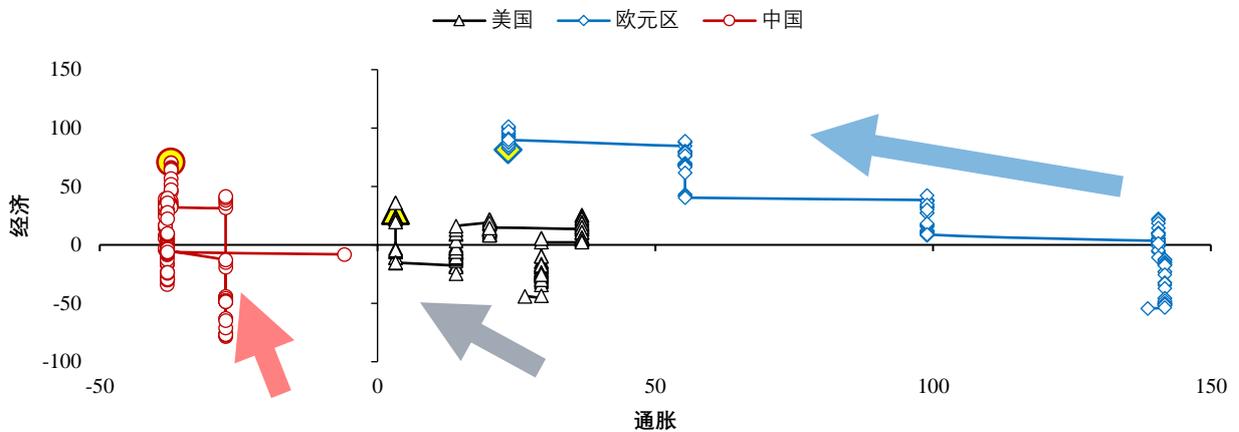
## 图表

图 1: 2022 年 10 月以来中美欧经济和通胀变化   单位: BP.....	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: 美国库存周期见顶回落，预期值回升受阻.....	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值回升受阻.....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 在低位难上 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期调整增强.....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数不变.....	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: 主要市场企业债收益率变化   单位: BP.....	10
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化   单位: BP .....	10
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化   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。2022年10月以来，中美欧三大经济体整体上遵循着经济预期改善，同时通胀预期回落的路径在运行。但是我们知道在正常的经济运行过程中，经济运行的价格和数量往往是同向运行的，而经济预期的向上和通胀预期的回落这一状态更可能是经济状态转换过程中的过渡形态。截止到2月17日，无论是美欧还是中国，市场的经济预期相比较2022年9月已经显著转正，但是通胀预期依然存在着分化——美欧通胀预期仍处在正值区间，而中国的通胀预期并没有因为经济预期的改善而回升，依然在负值。

图 1：2022 年 10 月以来中美欧经济和通胀变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历。当2月以来美国的经济数据（1月强劲的非农就业，1月超预期的零售销售，以及1月回落不及预期的通胀情况）修正了市场对于美联储降息的定价，下周海外的重要关注点在于美联储的会议纪要公布，是加强这一趋势，还是认为市场的修正已经到位。国内来看，经历了2月以来货币流动性的逐渐收紧，央行在加大公开市场操作的同时，维持着流动性投放成本的不变。在证监会发布全面注册制规则之后，2月LPR利率的下调也许成为一个看点：在开启融资结构全面转变的阶段，权益型融资的增量扩大对于市场短期带来一定的压力，因而我们认为债务型融资的正常扩张对于维系市场结构的平稳过度将起到重要作用。此外，美国列车的脱轨、化学品泄漏等事件一方面凸显了美国基础设施建设的增量需求，另一方面短期内也会加强以外部风险点的增加来转移矛盾的可能性。

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
2/20	15:00	德国	1 月 PPI(同比)	月	21.6%	20.8%	华盛顿纪念日 / 9:15 中国 LPR 报价利率
	23:00	欧元区	2 月消费者信心指数	月	-20.9	-19.0	
2/21	8:30	日本		月	48.9	-	8:30 澳洲联储会议纪要
	16:15	法国		月	50.5	50.9	
	16:30	德国	2 月制造业 PMI	月	47.3	47.8	
	17:00	欧元区		月	48.8	49.3	
	17:30	英国		月	47.0	-	
	18:00	德国	2 月经济景气指数	月	16.9	22.0	
		欧元区		月	16.7	-	
	22:45	美国	2 月制造业 PMI	月	46.9	47.3	
23:00		1 月经屋销售(万户)	月	402.0	410.0		
2/22	5:30	澳大利亚	12 月制造业表现指数	月	44.7	-	9:00 新西兰央行议息会议
	14:30	德国	1 月 CPI(同比)	月	8.7%	8.7%	
	17:00		2 月商业景气指数	月	90.2	91.4	
	20:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.39%	-	
2/23	13:00	新加坡	1 月 CPI(同比)	月	6.5%	6.6%	3:00 美联储会议纪要 / 7:30 美联储威廉姆斯讲话 / 9:00 韩国央行议息会议
	18:00	欧元区		月	8.5%	8.6%	
			四季度 GDP(年化环比)	季	2.9%	2.9%	
	21:30	美国	1 月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.49	-	
			上周首申失业金人数(万)	周	19.4	20.0	
2/24	7:30	日本	1 月 CPI(同比)	月	4.0%	4.2%	-
	15:00	德国	四季度 GDP(同比)	季	0.5%	0.5%	
			1 月核心 PCE 物价(同比)	月	4.4%	4.3%	
	21:30		1 月个人支出(环比)	月	-0.2%	1.3%	
		美国	1 月个人收入(环比)	月	0.2%	0.9%	
	23:00		2 月密歇根大学消费者信心指数	月	66.4	66.4	
		1 月新屋销售(万户)	月	61.6	62.0		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

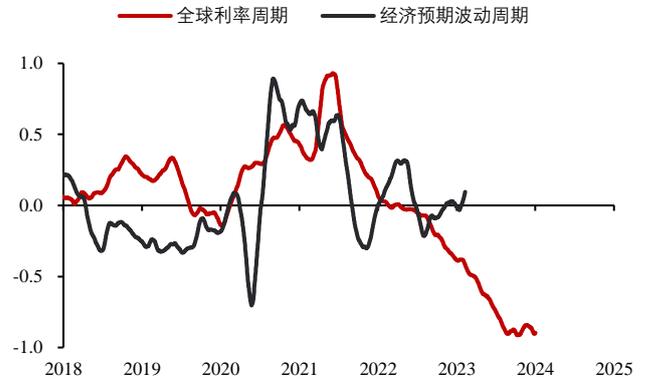
总量：经济预期改善延续，库存周期回落，产能周期略有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



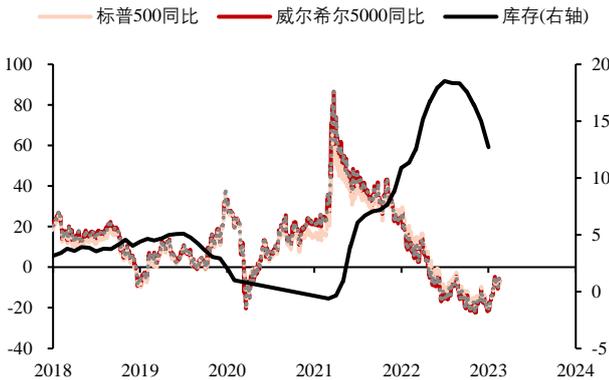
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



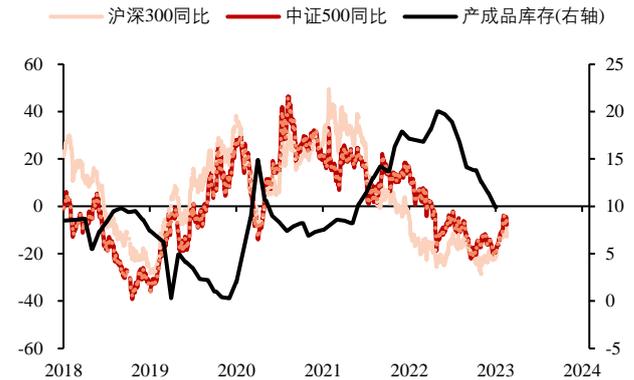
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值回升受阻



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值回升受阻



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）在低位难上



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）短期调整增强



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	2023
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
全球	1.0	0.5	0.8	0.4	0.2	0.2	0.1	-0.3	-0.7	-0.9	-1.0	-1.3	-1.3	-1.1
美国	1.0	0.7	1.0	0.6	0.2	0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.9	-1.1	-1.4	-1.6	-1.8
中国	-0.2	-0.3	-0.3	-0.7	-1.8	-0.6	-0.3	-0.9	-0.7	-0.3	-0.8	-1.5	-2.0	-0.3
欧元区	1.2	1.3	1.2	0.9	0.7	0.5	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-0.9	-0.7
日本	1.3	1.7	0.7	1.2	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.7	-0.7	-0.7
德国	0.7	1.1	0.9	0.6	0.3	0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.3	-1.2	-1.0	-1.0
法国	1.1	1.0	1.4	0.9	1.1	0.8	0.1	-0.4	-0.1	-0.8	-0.9	-0.7	-0.4	-0.1
英国	1.1	1.0	1.1	0.5	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-1.4	-1.1	-1.6	-1.6	-1.9	-1.5
加拿大	-0.7	0.1	0.7	1.5	1.4	1.3	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.7	-0.7	-2.0	-0.3
澳大利亚	-0.5	-0.5	0.5	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-
韩国	0.8	1.1	1.5	0.5	0.9	0.7	0.5	-0.1	-0.9	-1.1	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6
巴西	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.3	0.9	0.8	0.8	0.3	0.1	0.1	-1.5	-1.5	-0.7
俄罗斯	0.5	0.6	-0.6	-2.3	-0.8	0.2	0.2	0.0	0.5	0.7	0.2	1.1	1.0	0.9
越南	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2	1.2	0.9	0.1	0.5	0.5	-0.1	-1.1	-1.4	-1.1
<b>Ave</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.7</b>

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	2023
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
美国	2.2	2.5	2.6	2.9	2.8	3.0	3.2	2.9	2.8	2.8	2.5	2.3	2.0	1.9
中国	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	-0.2	-0.6	-0.5	-0.2
欧元区	1.4	1.4	1.8	2.5	2.5	2.8	3.0	3.1	3.2	3.6	3.9	3.7	3.3	2.9
日本	0.2	0.0	0.3	0.6	1.7	1.7	1.6	1.8	2.1	2.1	2.7	2.8	3.0	-
德国	1.6	1.4	1.5	2.6	2.6	2.9	2.7	2.7	2.9	3.9	4.1	3.9	3.2	3.3
法国	1.0	1.0	1.5	2.2	2.4	2.7	3.1	3.3	3.2	3.0	3.4	3.4	3.2	3.2
英国	1.1	1.2	1.5	1.8	2.7	2.7	2.8	3.1	3.0	3.1	3.5	3.4	3.3	3.1
加拿大	1.7	1.8	2.2	2.7	2.9	3.4	3.5	3.3	3.0	2.9	3.0	2.9	2.7	-
韩国	1.2	1.1	1.2	1.5	1.9	2.4	2.8	3.0	2.6	2.5	2.6	2.1	2.1	2.2
巴西	1.7	1.8	1.9	2.2	2.5	2.3	2.4	1.7	1.1	0.5	0.2	-0.1	-0.1	-0.1
俄罗斯	0.3	0.4	0.5	2.5	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8	1.7	1.4	1.2	1.2	1.2
印尼	-1.3	-1.1	-1.2	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5
马来西亚	0.8	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	-
泰国	0.2	0.7	1.7	1.9	1.4	2.6	2.9	2.9	3.0	2.3	2.1	1.9	2.0	1.6
越南	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
印度	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-
<b>Ave</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>

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	2023
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
美国	1.6	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.1	0.2
中国	-1.2	-	-0.5	-1.9	-3.0	-2.3	-1.0	-1.0	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-
欧元区	0.3	2.4	1.4	0.3	1.1	0.0	-1.2	-0.5	-0.7	-0.3	-1.1	-1.0	-1.1	-
日本	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	-
德国	0.5	4.0	3.0	0.1	2.6	2.1	-1.1	0.4	1.4	2.0	0.2	0.6	0.1	-
法国	-0.4	0.7	0.5	0.3	1.5	0.4	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	-0.5	-0.7	-0.7	-
英国	-0.1	1.5	1.1	0.1	-1.5	-1.3	-1.5	-1.0	-1.3	-1.6	-1.4	-1.4	-1.5	-1.3
加拿大	0.5	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	0.2	0.5	0.3	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	0.2	0.6	1.3	1.3	1.4	1.5	2.2	3.2	4.1	3.6	2.3	0.9	0.8	-
越南	-2.1	-1.5	-1.4	-1.0	-0.7	-0.3	-0.1	0.5	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
<b>Ave</b>	<b>0.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>

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	2023
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
美国	1.5	1.4	1.7	2.0	1.7	1.6	1.3	1.0	0.7	0.8	0.7	-0.3	-0.4	-
中国	0.6	0.6	0.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-1.1	-0.9	-
欧元区	2.1	2.5	2.1	1.9	2.1	3.0	2.4	2.4	3.0	2.5	1.5	0.8	0.0	-
日本	1.9	1.7	1.5	1.5	1.6	2.1	2.0	2.6	2.3	2.2	2.6	1.5	1.1	0.4
德国	1.9	1.7	1.6	1.4	1.7	2.5	1.6	1.8	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	-
法国	2.2	2.0	1.8	1.7	1.5	2.6	1.8	1.9	2.8	2.7	1.2	1.0	0.6	-
英国	0.3	2.4	2.1	2.6	2.5	2.8	2.3	2.0	2.6	1.8	1.3	1.1	-0.5	-0.5
加拿大	0.5	-0.7	0.2	0.1	1.2	0.3	0.7	0.6	1.0	1.3	0.4	0.0	-0.7	-
韩国	1.7	1.6	1.1	1.2	0.6	1.4	0.7	0.8	1.2	0.6	0.1	-0.3	-0.6	-0.6
巴西	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	-0.4	-0.4
阿根廷	2.0	1.0	1.7	1.2	1.8	1.6	1.3	1.5	0.8	0.4	0.3	-0.4	-1.0	-
马来西亚	1.0	1.2	0.6	1.4	0.9	2.0	2.8	2.3	4.2	1.7	1.4	0.4	0.2	-
印尼	1.6	1.2	0.7	0.9	0.5	0.9	0.5	1.3	1.0	0.5	0.3	-0.5	-0.7	-0.4
泰国	2.2	1.4	1.1	0.9	1.2	1.3	1.4	1.7	1.5	0.9	0.0	0.7	-0.6	-
越南	0.9	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-3.3
印度	1.0	0.4	0.9	0.6	0.5	1.5	1.4	0.9	0.9	0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-
俄罗斯	0.7	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>

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	2023
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
美国	1.3	0.9	1.3	1.1	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5	0.7	0.5	0.2	-
中国	0.6	0.7	-0.2	0.2	-0.4	0.3	0.4	0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-1.0	-1.1	-
欧元区	0.7	1.3	1.0	0.8	0.6	2.1	1.2	0.6	1.6	1.6	1.1	1.0	0.2	-
日本	0.8	0.4	1.0	0.6	0.5	0.8	0.9	1.1	1.0	1.6	1.5	1.0	0.5	-0.1
德国	1.0	0.7	1.0	0.3	0.5	1.7	0.9	0.5	1.7	1.4	0.6	0.8	0.0	-
法国	1.0	1.7	1.2	0.9	0.6	2.0	0.9	1.0	1.8	1.6	1.1	0.9	0.7	-
英国	1.2	1.4	1.3	0.9	1.4	1.5	1.7	2.8	3.9	3.6	1.8	1.4	-0.6	-0.6
加拿大	-0.4	-1.9	-0.8	-0.6	0.0	1.0	0.4	0.7	0.0	1.0	0.4	-0.5	-0.3	-
韩国	0.8	0.6	1.0	0.8	0.5	1.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	-0.8	-1.3	-1.0	-1.5
巴西	1.6	-5.9	-1.7	-0.6	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.3
阿根廷	4.1	0.5	1.5	1.3	1.4	0.7	0.6	0.1	-0.8	-0.4	0.5	0.4	-0.5	-
马来西亚	1.6	1.1	0.6	1.2	0.9	1.6	2.2	2.2	3.0	1.6	0.4	0.5	-0.2	-
印尼	1.2	0.8	1.2	1.6	1.8	0.8	1.5	1.1	1.0	0.5	0.1	-0.2	-0.1	0.3
泰国	2.7	1.2	1.9	2.0	1.2	1.2	1.4	1.0	1.3	0.9	0.1	0.2	-1.0	-
越南	0.9	-1.2	-0.4	-0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-3.4
印度	1.3	0.7	0.9	0.6	0.7	0.4	0.8	-0.1	0.0	-0.2	-0.9	0.0	-0.5	-
俄罗斯	1.9	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.9</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

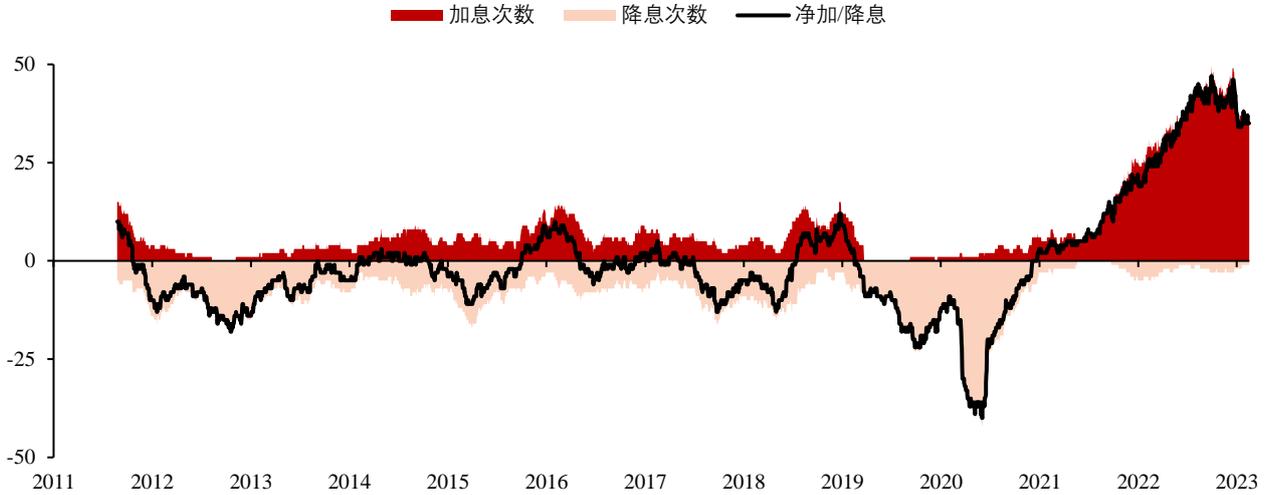
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	2023
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
美国	0.9	0.8	0.6	0.3	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-
中国	-0.9	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1
欧元区	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	-0.1	-0.4	-
日本	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6
德国	0.1	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.1	0.8	0.5	0.3	0.0	-0.3	-
加拿大	0.4	0.3	0.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.9	-1.0	-1.2	-	-
巴西	-0.6	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	-
阿根廷	1.3	1.1	1.1	0.8	1.0	1.1	1.8	1.8	1.6	2.2	2.0	2.3	2.7	-
马来西亚	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-
印尼	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-
俄罗斯	-0.2	-0.1	0.0	0.3	0.2	0.3	0.3	0.6	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3	-
泰国	-0.6	-0.5	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	-0.9	-
印度	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

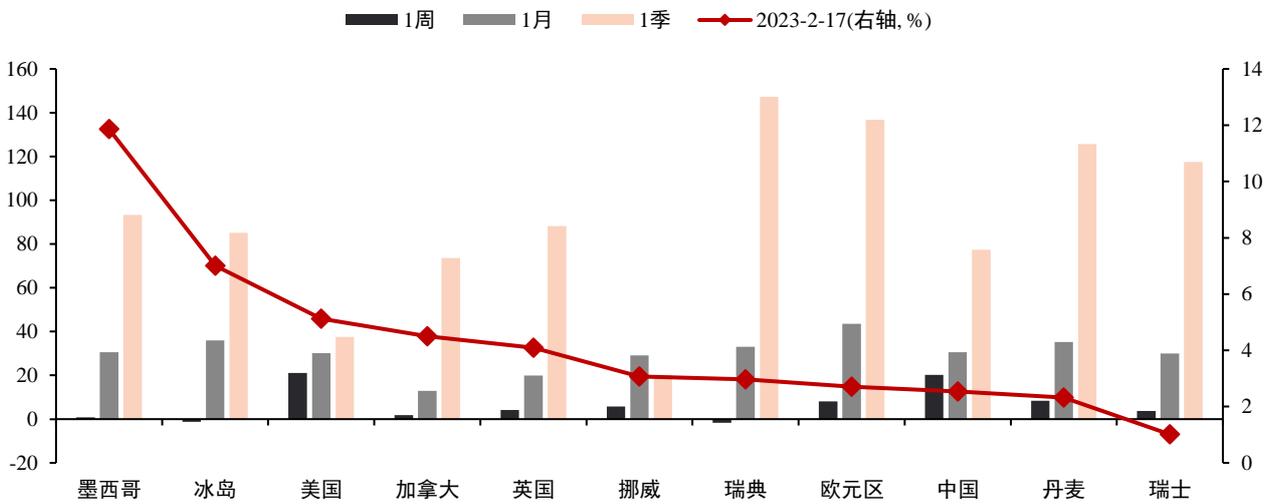
### 利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数不变



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

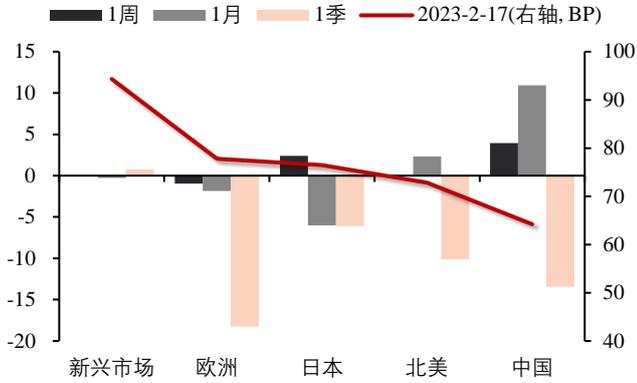
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

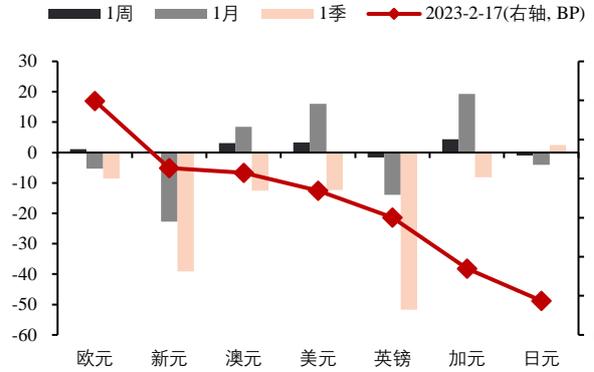
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



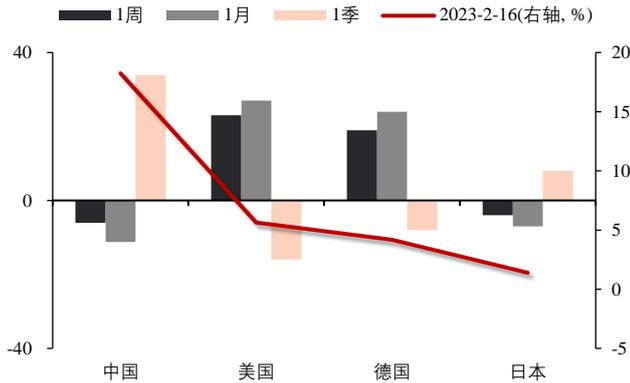
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



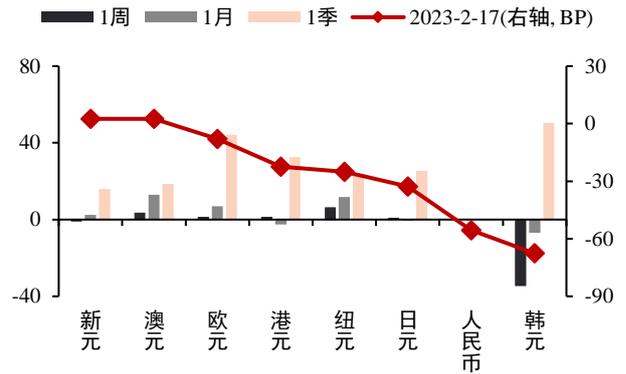
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



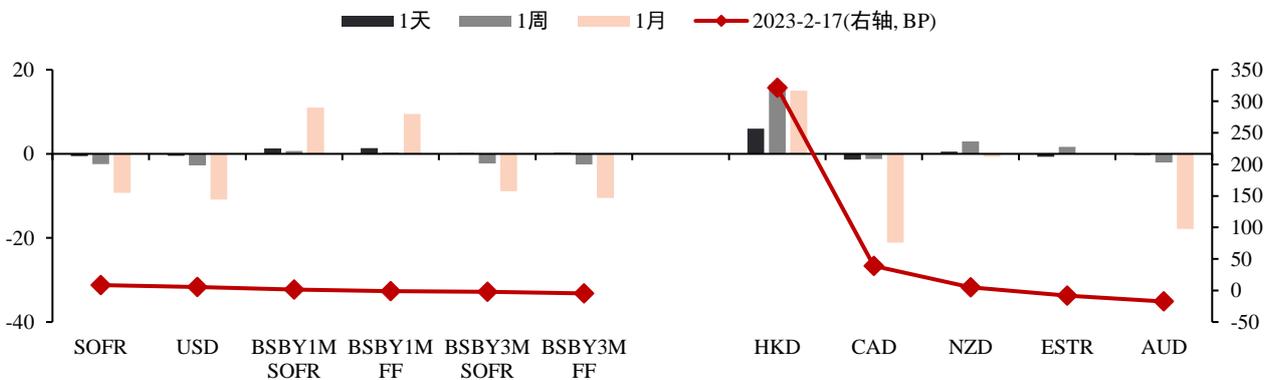
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



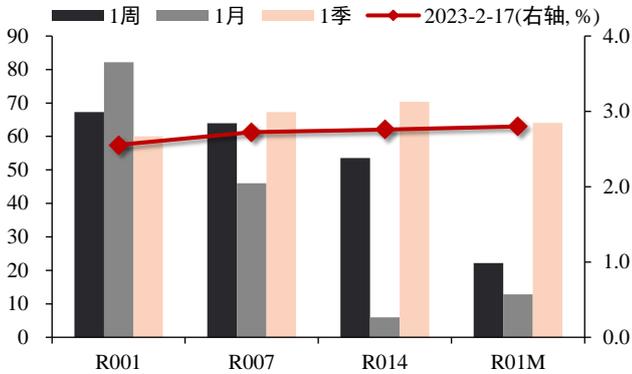
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



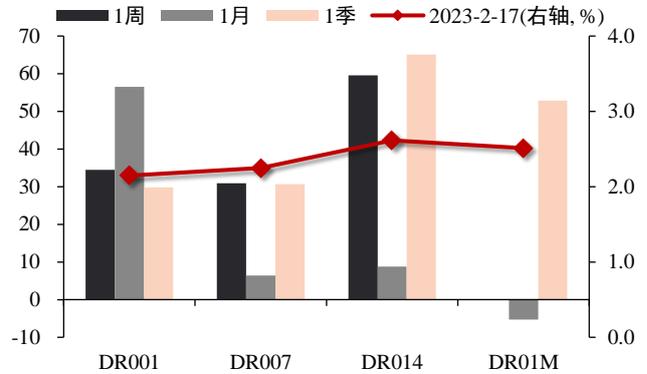
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



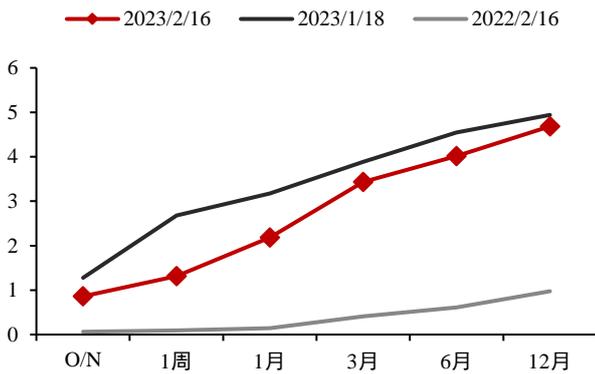
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



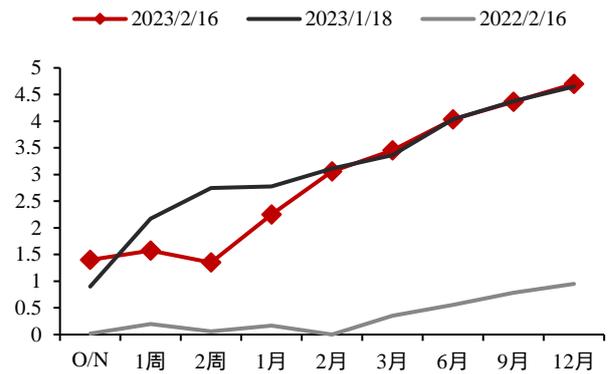
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



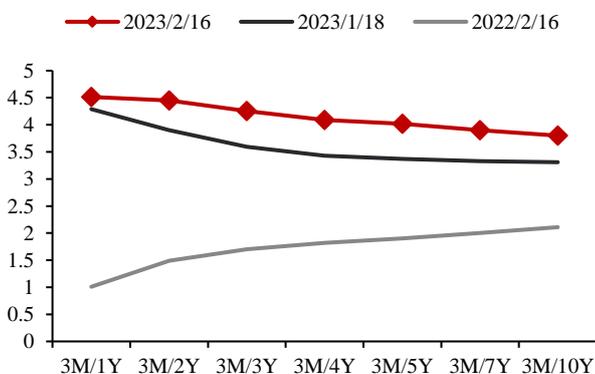
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



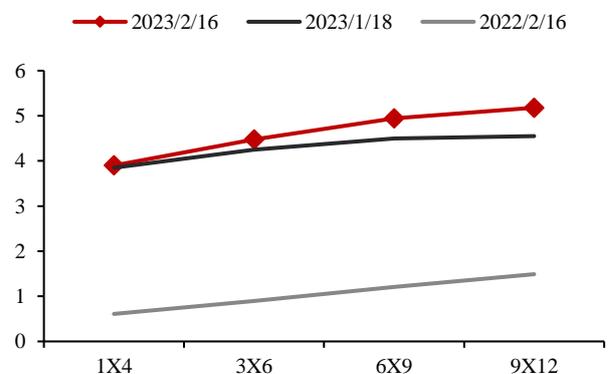
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)