



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

国内进入到了两会时间，在 2 月经济景气度环比继续回升、1 月信贷总量超预期之后，2023 年 5% 的经济增长目标料将继续修正对于宏观政策增量的预期。相比较而言，海外的主线依然围绕着“通胀”这一逻辑线展开，近期欧央行的强加息预期以及下周日本央行以何姿态结束安倍经济学，驱动了“通胀→加息→债务”的传导短期内更聚焦在加息环节，收益率曲线的短端波动预计更明显。

核心观点

■ 市场分析

国内：关注两会声音。1) 货币政策：货币信贷总量要适度，目前实际利率水平合适，降准对于吐出长期流动性、支持实体经济是一种比较有效的方式。2) 宏观政策：党和国家机构改革突出重点行业和领域；国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动；加力主要提现在财政支出强度、专项债投资和推动财力下沉；《数字中国建设整体布局规划》印发，发挥“绿灯”引导；深交所支持房企拓宽债券募集资金用途。3) 经济数据：2 月份官方制造业 PMI 52.6，非制造业 PMI 56.3；2 月财新中国制造业 PMI 51.6，升至扩张区间。4) 风险因素：富士康将投资 7 亿美元在印度建新厂。

海外：关注地缘风险。1) 货币政策：美联储货币政策报告指出继续上调联邦基金利率，继续“大幅减少”美国国债和机构证券持有，并可能根据经济和金融发展“调整缩表进程”；美联储 Bostic 认为 2023 年夏季中后期将有条件暂停加息；欧央行拉加德预计 3 月份加息 50 基点，没法判断最终会加息至多高，Wunsch 表示利率可能达到 4%。2) 经济数据：美国 1 月耐用品订单环比初值-4.5%，核心资本品不降反增，1 月成屋签约销售环比+8.1%；美国 2 月 ISM 制造业指数上升至 47.7，非制造业指数升至 55.1，2 月 Markit 制造业 PMI 终值 47.3，服务业 PMI 终值 50.6。2) 通胀数据：12 月标普凯斯席勒全美房价指数连续六个月下滑，12 月环比-0.51%；法国 2 月调和 CPI 同比初值+7.2%，创历史新高；德国 2 月调和 CPI 初值同比+9.3%。3) 风险因素：耶伦宣布从美国最新 99 亿美元援助预算中向乌克兰移交首批 12.5 亿美元援助；高盛称未来 12-18 个月油价将再次飙升。

■ 策略

地缘的不稳定性和两会的市场预期叠加，关注结构转换中的预期差，维持收益率曲线扁平判断（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，疫情风险升级

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

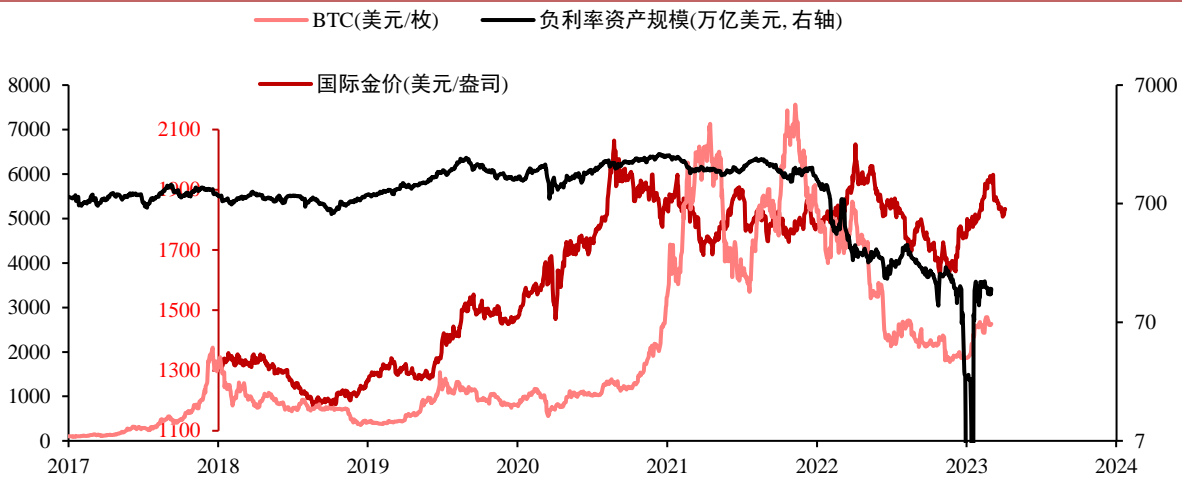
图表

图 1: 数字货币、黄金和负利率资产规模对比 单位：美元/盎司、美元/枚、万亿美元/右轴	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) 短期继续调整	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数减少 2 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。随着美联储货币政策进入到正常化状态（2022 年开始），全球负利率资产也在美联储开启的快速加息进程中呈现出快速的规模收缩状态，截止到 2023 年年初甚至趋近于“0”。与之可以对比的是数字货币和黄金价格的变化，数字货币价格在 2022 年呈现出快速的回落状态，比特币从 2021 年末的 7500 美元一枚，降至 2022 年末的 1700 美元一枚，而实物资产黄金的价格虽然也面临压力，但是在负利率资产规模急剧收缩、数字货币发生雪崩的状态下，黄金价格维持在 1700 美元/盎司至 2000 美元/盎司之间呈现出高位区间运行的状态，这一区间从 2020 年 6 月开始构筑，截止到 2023 年 3 月已经运行了 33 个月，因而 2023 年美联储货币政策是否发生转向，对于未来黄金价格如何突破这一区间，是值得我们关注的。

图 1：数字货币、黄金和负利率资产规模对比 | 单位：美元/盎司、美元/枚、万亿美元/右轴



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历。下周除持续关注地缘动态之外，全国两会和日本央行的动态也值得留意。一方面随着 2023 年年初以来对地产支持政策的继续落地，宏观政策逐步偏暖，虽然微观消费动能的持续性仍有待观察，但是预期的改善是相对明显的。另一方面，作为安倍经济学转变前的最后一次议息会议，黑田东彦在 3 月 10 日是否提前释放日本宏观政策转变的基调也是值得关注的焦点。一个是对于量化宽松政策的转变，另一个短期是对日债收益率曲线的控制政策，在日债市场流动性出现枯竭的状态下，日本央行货币政策的调整除了改善市场的供需状况之外，日元利率的变动对于全球市场的货币政策预期仍将带来进一步的引导预期。

表 1: 一周宏观交易日历

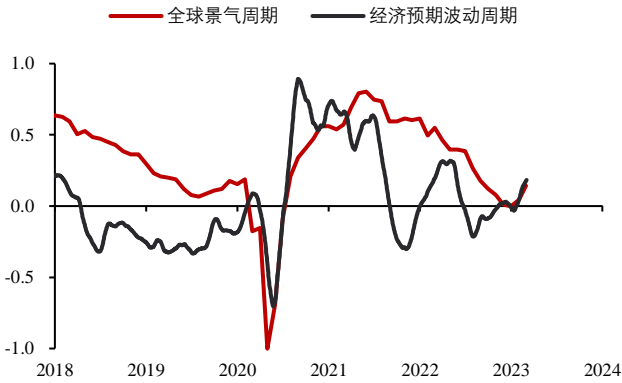
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/6	7:00	韩国	2月CPI(同比)	月	5.2%	5.1%	-
	17:30	欧元区	3月投资者信心指数	月	-8.0	-6.3	
	23:00	加拿大	2月Ivey PMI	月	60.1	-	
3/7	7:00	韩国	四季度GDP(同比)	月	3.1%	1.4%	11:30 澳洲联储利率决议 / 23:00 美联储鲍威尔证词
	8:30	澳大利亚	1月出口(同比)	月	-1.0%	-	
	11:00	中国	2月出口(美元同比)	月	-9.9%	-10.0%	
			2月贸易帐(亿美元)	月	780.0	809.0	
	23:00	美国	1月批发库存(环比)	月	-0.4%	-0.4%	
3/8	7:50	日本	1月经常帐(亿日元)	月	33.0	-818.0	5:55 澳洲联储洛威讲话 / 23:00 加拿大央行利率决议 / 23:00 美联储鲍威尔证词
	15:00	德国	1月零售销售(环比)	月	-5.3%	2.0%	
			1月工业产出(环比)	月	-3.1%	1.5%	
	20:00	美国	上周30年抵押贷款利率	周	6.71%	-	
	21:15		2月ADP就业(万人)	月	10.6	19.5	
	21:30		1月贸易帐(亿美元)	月	-674.0	-690.0	
23:00	1月职位空缺(万人)		月	1101.2	1060.0		
7:50	日本	四季度GDP(同比)	季	0.6%	0.8%		
3/9	9:30	中国	2月CPI(同比)	月	2.1%	2.2%	15:00 马来西亚央行利率决议
			2月PPI(同比)	月	-0.8%	-0.5%	
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	19.0	19.5	
3/10	7:30	日本	1月家庭支出(同比)	月	-1.3%	-0.1%	10:30 日本央行利率决议
	15:00	英国	1月工业产出(环比)	月	0.3%	-0.2%	
		德国	2月CPI(同比)	月	8.7%	8.7%	
	21:30	美国	2月新增非农就业(万人)	月	51.7	20.0	
			2月薪资增速(%)	月	4.4%	4.7%	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

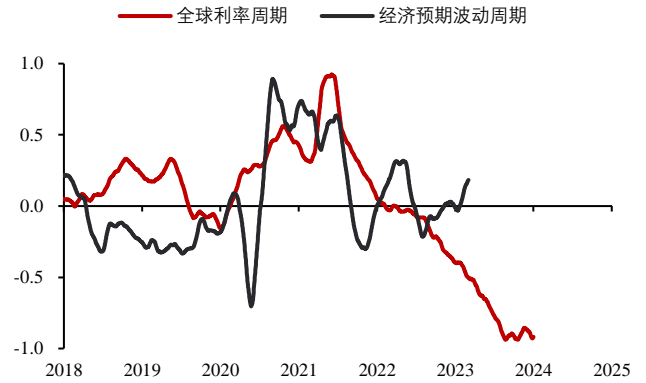
总量：经济预期改善延续，库存周期回落，产能周期略有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



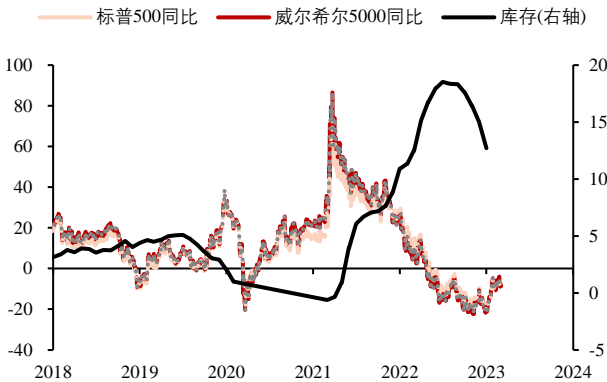
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



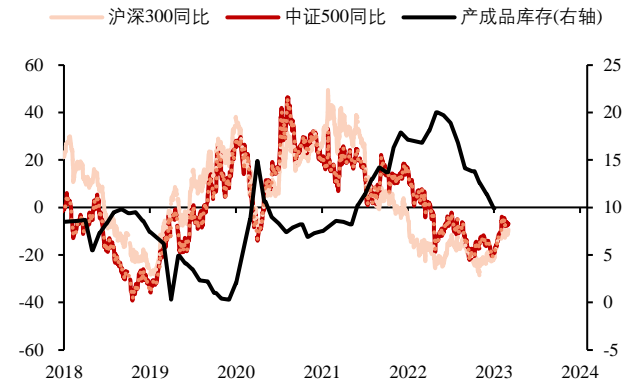
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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）短期继续调整



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

	2022												2023	
	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	2月
全球	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	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	-0.3	-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	1.3	1.2	0.9	0.7	0.5	0.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-0.9	-0.7	-0.8
日本	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	1.1	0.9	0.6	0.3	0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-1.1
法国	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	-0.7
英国	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	-0.9
加拿大	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	0.9	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-
韩国	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	-0.6	-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	0.6	-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	0.8	1.0	0.2	0.2	1.2	0.9	0.1	0.5	0.5	-0.1	-1.1	-1.4	-1.1	-
Ave	0.6	0.7	0.4	0.4	0.5	0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-0.9	-1.1	-0.7	-0.9

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

	2022												2023	
	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	2月
美国	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	-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	1.7	2.4	2.4	2.7	2.9	3.0	3.1	3.5	3.8	3.6	3.2	2.9	2.9
日本	0.0	0.3	0.5	1.6	1.6	1.5	1.7	2.0	2.0	2.6	2.7	2.9	3.1	-
德国	1.2	1.3	2.1	2.3	2.7	2.5	2.5	2.7	3.5	3.6	3.6	3.3	3.6	3.6
法国	1.0	1.5	2.1	2.3	2.6	3.0	3.2	3.1	2.8	3.3	3.3	3.1	3.1	3.3
英国	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	1.8	2.1	2.7	2.8	3.4	3.6	3.3	2.9	2.8	2.8	2.8	2.5	2.2	-
韩国	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	1.8	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	0.4	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	-1.1	-1.2	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.6
马来西亚	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	-
泰国	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	-0.8	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
印度	-0.4	-0.6	-0.5	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-
Ave	0.6	0.8	1.3	1.5	1.7	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.7	1.6	1.6	2.0

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

	2022												2023		
	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	2月	
美国	1.2	1.8	0.3	0.4	0.6	0.6	0.4	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.2	-
中国	-	-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	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	1.3	1.1	1.0	1.0	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	-	-	-
德国	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	0.7	0.5	0.3	1.5	0.4	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	-0.5	-0.7	-0.7	-	-	-
英国	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	1.0	0.4	-0.1	0.6	1.5	0.9	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-	-
澳大利亚	0.6	1.3	1.3	1.3	1.5	2.2	3.2	4.1	3.6	2.3	0.9	0.8	0.8	-	-
越南	-1.5	-1.4	-1.0	-0.8	-0.3	-0.1	0.5	0.9	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.1
Ave	1.3	0.9	0.0	0.3	0.4	0.0	0.3	0.6	0.6	0.1	-0.2	-0.2	0.2	0.1	

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

	2022												2023		
	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	2月	
美国	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	0.1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-1.1	-0.9	-	-	-
欧元区	2.5	2.1	1.9	2.1	3.0	2.4	2.4	3.0	2.5	1.5	0.8	0.0	-	-	-
日本	1.7	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	1.7	1.6	1.4	1.7	2.5	1.6	1.8	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	0.1	-	-
法国	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	2.4	2.1	2.6	2.5	2.8	2.3	2.0	2.6	1.8	1.3	1.1	0.9	-	-	-
加拿大	-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	1.1	1.2	0.6	1.4	0.7	0.8	1.2	0.6	0.1	-0.3	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2
巴西	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	-0.3	-	-
阿根廷	1.0	1.7	1.1	1.8	1.6	1.3	1.5	0.8	0.5	0.2	-0.4	-0.9	-0.3	-	-
马来西亚	1.2	0.6	1.5	0.9	2.0	2.9	2.3	4.2	1.7	1.4	0.4	0.1	-0.5	-	-
印尼	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	1.4	1.1	0.9	1.2	1.3	1.4	1.7	1.5	0.9	0.0	0.7	-0.6	0.1	-	-
越南	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-3.3	-2.3	-
印度	0.4	0.9	0.6	0.5	1.5	1.4	0.9	0.9	0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-	-
俄罗斯	1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ave	1.2	1.1	1.1	1.2	1.5	1.3	1.3	1.6	1.1	0.7	0.3	-0.2	-0.5	-1.3	

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

	2022												2023	
	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	2月
美国	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	0.7	-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	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	0.4	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	0.7	1.0	0.3	0.4	1.7	0.9	0.5	1.7	1.4	0.6	0.9	0.0	0.6	-
法国	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	1.4	1.3	0.9	1.4	1.5	1.7	2.8	3.9	3.6	1.8	1.4	0.9	-	-
加拿大	-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	0.6	1.0	0.9	0.5	1.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	-0.8	-1.3	-1.0	-1.5	-0.9
巴西	1.5	1.9	1.4	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.5	-
阿根廷	0.5	1.6	1.3	1.5	0.7	0.6	0.0	-0.8	-0.4	0.5	0.5	-0.5	-0.9	-
马来西亚	1.1	0.6	1.2	0.9	1.6	2.3	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.6	-
印尼	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	1.2	1.9	2.0	1.2	1.2	1.4	1.0	1.3	0.9	0.1	0.2	-1.0	-0.6	-
越南	-1.2	-0.4	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-3.3	-2.3
印度	0.7	0.9	0.6	0.7	0.4	0.8	-0.1	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.7	-
俄罗斯	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ave	0.7	0.9	0.8	0.8	1.1	1.0	0.9	1.0	0.9	0.4	0.3	-0.1	-0.6	-1.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

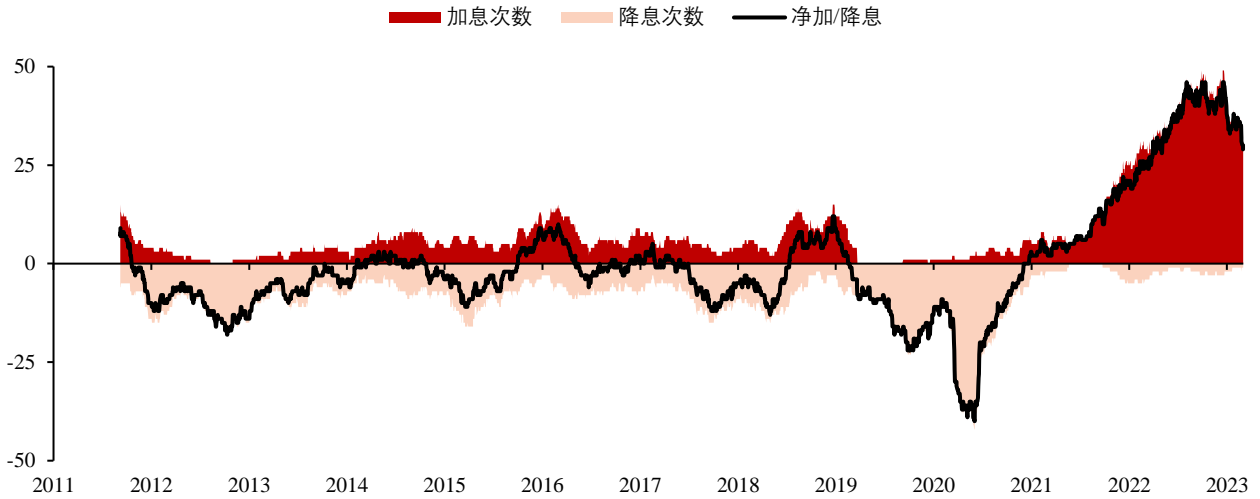
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2021												2022	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	0.4	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3	-1.6	-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	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	-0.1	-0.4	-0.7
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	-0.9
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	-1.1	-
巴西	-0.6	-0.6	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2
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	-0.8
印尼	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.9
俄罗斯	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.3	0.3	0.6	1.1	1.2	1.3	1.2	1.3	1.4
泰国	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9
印度	0.6	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-
Ave	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.4

资料来源: Wind 华泰期货研究院

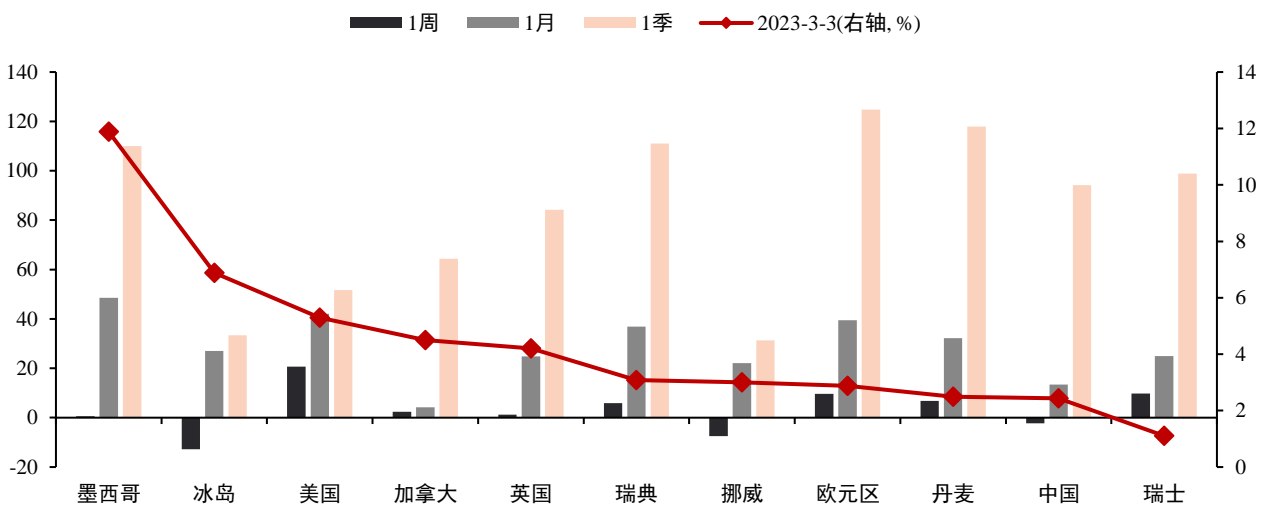
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 2 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

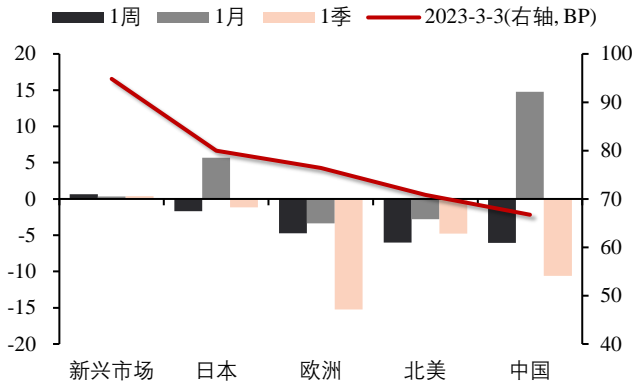
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

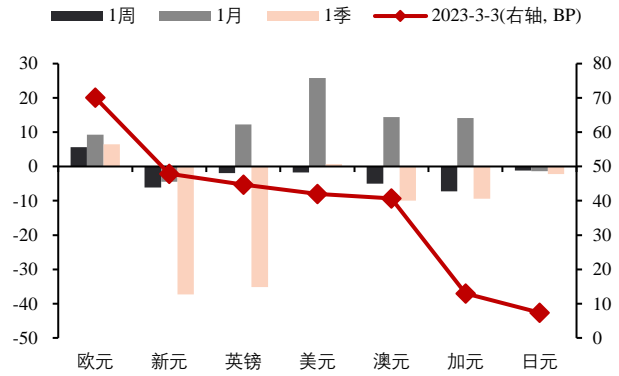
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



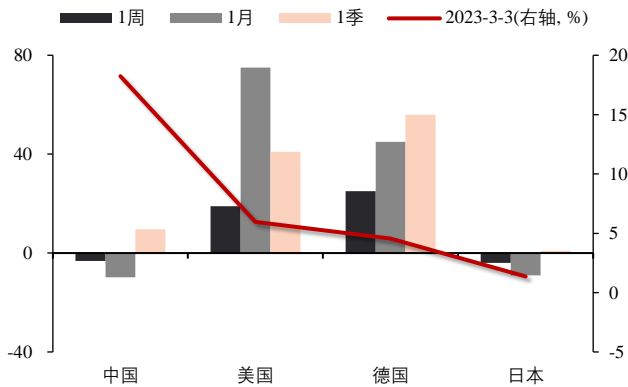
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



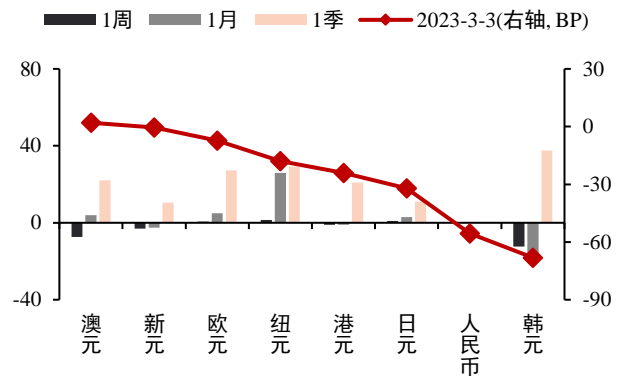
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



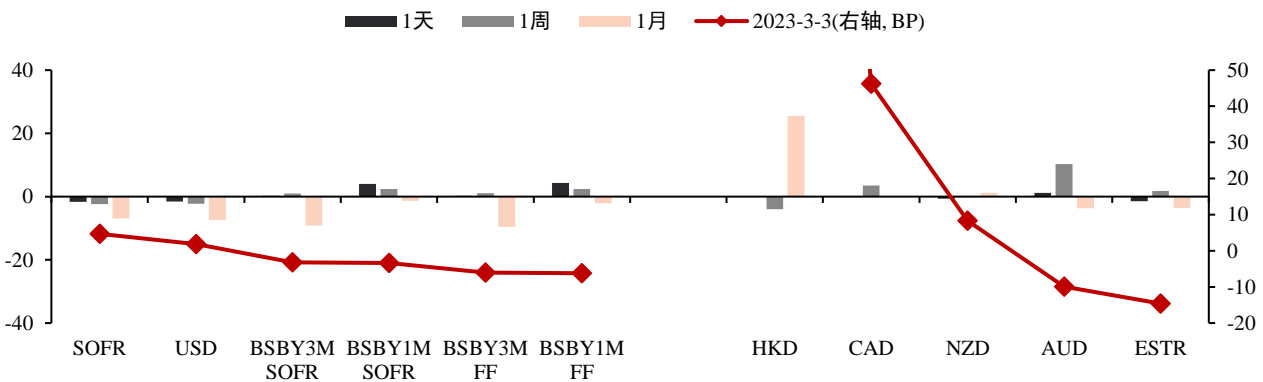
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



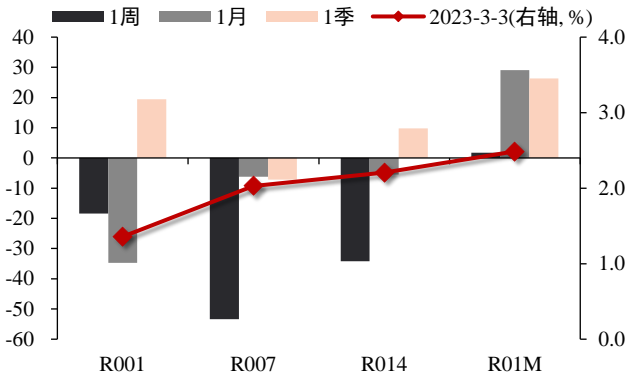
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



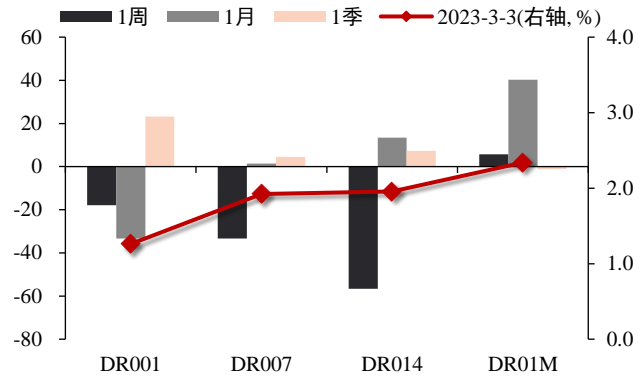
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



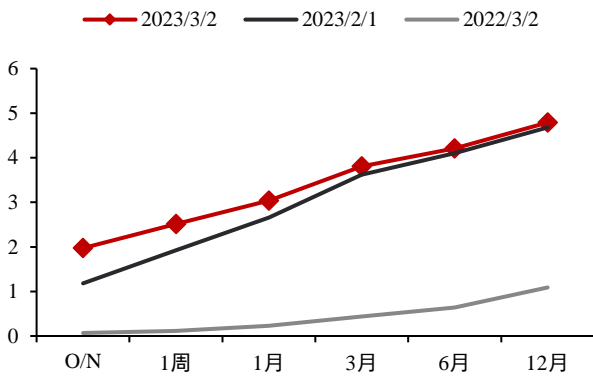
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



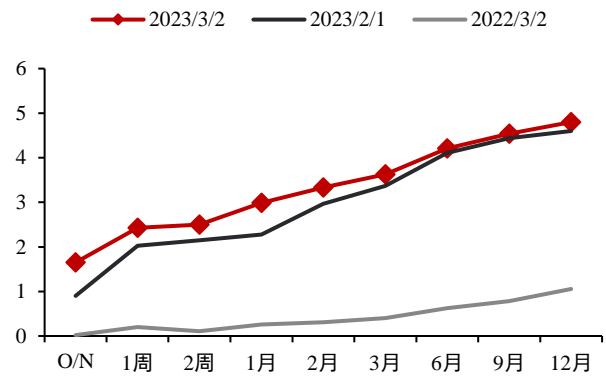
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



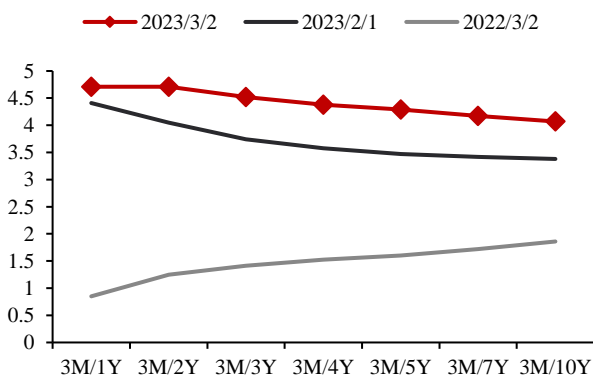
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



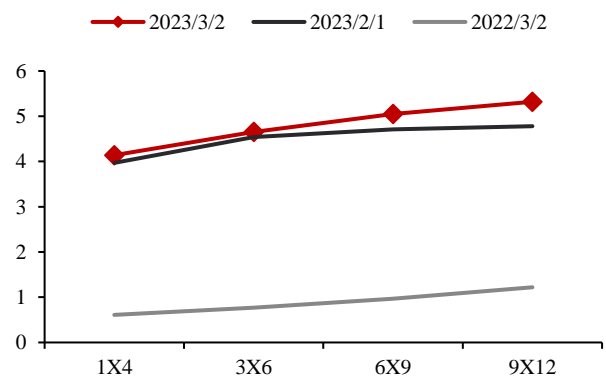
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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