

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

长周期的叙事（中东、南美）加速了短周期发生冲突的可能。当前海外面临金融信用的收紧，国内在提振需求的是发展的“高质量”，以及海外风险。高通胀的降低仍来自于需求的真实下降，银行危机是导火索，风险冲突是催化剂，目前这一过程仍在继续。未来关注加息预期缓和的数据，下周若非农等经济数据传递出的通胀压力趋缓，引导市场加息预期进一步缓和，则将创造一个反弹空间，为冲突发生前提供高位离场的机会。

核心观点

■ 市场分析

国内：经济环比改善，等待利润修复。1) 货币政策：央行公开市场本周净投放 8110 亿元。2) 经济数据：3 月官方制造业 PMI 51.9，预期 51.6，前值 52.6；3 月官方非制造业 PMI 58.2，预期 55，前值 56.3；1-2 月工业企业整体利润-22.9%，12 月为-8.3%。3) 房地产：楼继伟表示房地产税最适合作为地方税税种；中注协约谈会计师事务所，提示房地产行业上市公司年报审计风险；一季度百强房企累计业绩同比转正；3 月 28 日金地今年首次在公开市场拿地。4) 宏观政策：荣盛石化引入战投沙特阿美；沙特阿拉伯内阁批准加入上海合作组织；中巴同意贸易本币结算。5) 风险因素：马云现身杭州，阿里设立六大业务集团；CFTC 指控币安和赵长鹏。

海外：关注加息和监管的博弈风险。1) 货币政策：美联储巴尔金称对 5 月怎样加息没有任何看法，柯林斯称再加息 25 个基点似乎是合理的，卡什卡利称致力于让通胀回落到目标 2%，威廉姆斯关注信用条件演变；IMF 表示维持当前的日本央行政策框架是合适的，日本央行应避免过早退出宽松政策。2) 监管政策：美国监管在硅谷银行听证会上暗示，新的银行业改革箭在弦上，白宫提议强化对资产 1000 亿至 2500 亿美元银行监管；欧盟批准 2035 年起禁售化石燃料新车。3) 经济数据：美国四季度 GDP 终值 2.6%，核心 PCE 再度上修至 4.4%，2 月核心 PCE 同比+4.6%，3 月密歇根大学 1 年通胀预期终值降至 3.6%，周度申请失业救济人数为 19.8 万；欧元区 3 月调和 CPI 同比+6.9%；德国 3 月调和 CPI 初值同比+7.8%，预期 7.5%；西班牙 3 月调和 CPI 同比+3.1%，预期 3.7%。4) 风险因素：第一公民银行收购硅谷银行；美国联邦存款保险银行有 230 亿美元缺口。

■ 策略

维持收益率曲线扁平判断，即做空指数基差，做多跨期价差。

■ 风险

地缘冲突升级，疫情风险升级，欧洲债务风险

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，库存周期企稳，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 |

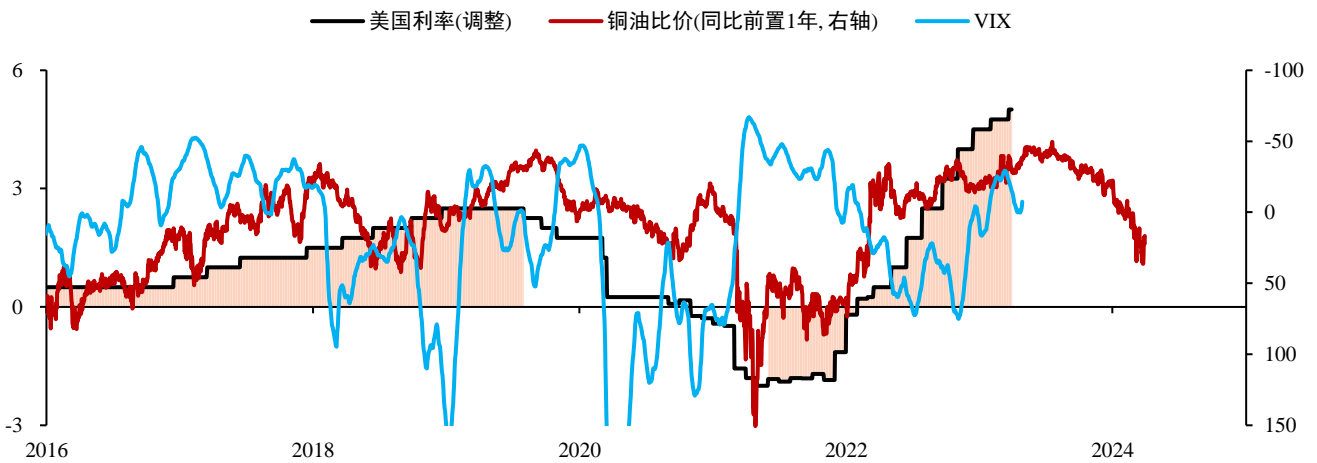
图表

| | |
|--------------------------------------------|----|
| 图 1: 美联储利率周期和铜油比价、VIX 的对比 单位：指数点、% | 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，预期值企稳 | 5 |
| 图 5: 中国库存周期回落，预期值回升 | 5 |
| 图 6: 美国期限利差 (2s10s) 快速回升 | 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 净加息次数增加 3 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 | 3 |
| 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。波动率什么时候起来。2022 年美联储加息周期以来，美股波动率始终处在相对低位的状态。观察 2016 年逆全球化以来的两次加息周期，波动率的启动是在风险冲击的降息阶段。而当我们纳入铜油比价这一商品市场指标之后，其同比波动定价的周期也伴随着美联储快速加息的过程而发生转变，2022 年 7 月见底以来持续回升，未来密切关注市场的风险转变可能。

图 1：美联储利率周期和铜油比价、VIX 的对比 | 单位：指数点、%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历。4 月的开始给 5 月前的暴风雨提供了前奏——中国经济数据的继续改善和美国景气指数的延续景气。关注全球制造业 PMI 指数、美国非农就业数据的公布，若数据显示经济表现为韧性甚至超预期的强劲，则对于银行危机、央行应对暂时平息之后的市场反弹提供了数据上的支撑。

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 |
|-----|-------|-----|----------------|----|------|------|---------|
| 4/3 | 7:50 | 日本 | 一季度短观大型制造业景气指数 | 季 | 7 | 3 | |
| | 15:50 | 法国 | | 月 | 47.7 | 47.7 | |
| | 15:55 | 德国 | 3 月制造业 PMI | 月 | 44.4 | 44.4 | |
| | 16:00 | 欧元区 | | 月 | 47.1 | 47.1 | |

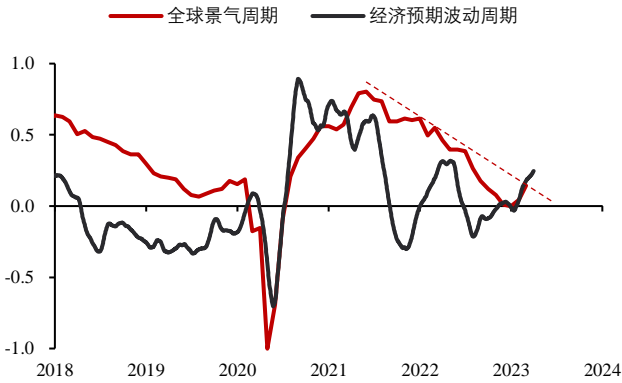
| 日期 | 时间 | 地区 | 数据名称 | 周期 | 前值 | 预期值 | 货币/财政动态 |
|-------|-------|--------------|--------------|------|--------|--------|----------------------------------------|
| | 16:30 | 英国 | | 月 | 48.0 | 48.0 | |
| | 21:45 | | | 月 | 47.3 | 49.3 | |
| | 22:00 | 美国 | 2月营建支出(环比) | 月 | -0.1% | -0.1% | |
| 4/4 | | | 3月ISM制造业PMI | 月 | 47.7 | 47.5 | 12:30 澳洲联储利率决议 |
| | 7:00 | 韩国 | 3月CPI(同比) | 月 | 4.8% | 4.3% | |
| | 14:00 | 德国 | 2月贸易帐(亿欧元) | 月 | 167 | 170 | |
| | 17:00 | 欧元区 | 2月PPI(同比) | 月 | 15.0% | 13.5% | |
| | 22:00 | 美国 | 2月工厂订单(环比) | 月 | -1.6% | -0.5% | |
| 4/5 | | | 2月职位空缺(万人) | 月 | 1082.4 | 1040.0 | 清明节 / 10:00 新西兰央行利率决议 / 10:30 澳洲联储洛威讲话 |
| | 5:00 | 韩国 | 3月外汇储备(亿美元) | 月 | 4252.9 | - | |
| | 14:00 | 德国 | 2月制造业订单(环比) | 月 | 1.0% | 0.4% | |
| | 15:50 | 法国 | | 月 | 55.5 | 55.5 | |
| | 15:55 | 德国 | 3月服务业PMI | 月 | 53.9 | 53.9 | |
| | 16:00 | 欧元区 | | 月 | 55.6 | 55.6 | |
| | 16:30 | 英国 | | 月 | 52.8 | 52.8 | |
| | 19:00 | | 上周30年抵押贷款利率 | 周 | 6.45% | - | |
| | 20:15 | | 3月ADP就业(万人) | 月 | 24.2 | 20.5 | |
| | 20:30 | 美国 | 2月贸易帐(亿美元) | 月 | -683 | -690 | |
| 21:45 | | 3月服务业PMI | 月 | 53.8 | - | | |
| 22:00 | | 3月ISM非制造业PMI | 月 | 55.1 | 54.5 | | |
| 4/6 | 9:45 | 中国 | 3月财新制造业PMI | 月 | 51.6 | 51.7 | 9:30 澳洲联储金融稳定报告 / 12:30 印度央行利率决议 |
| | 14:00 | 德国 | 2月工业产出(环比) | 月 | 3.5% | 0.1% | |
| | 20:30 | 美国 | 上周首申失业金人数(万) | 周 | 19.8 | 20.0 | |
| 4/7 | 7:30 | 日本 | 2月家庭支出(环比) | 月 | 2.7% | -0.4% | 耶稣受难日 |
| | 16:00 | 中国 | 3月外汇储备(亿美元) | 月 | 31330 | 31600 | |
| | 20:30 | 美国 | 3月非农就业(万人) | 月 | 31.1 | 23.8 | |
| | 20:30 | 美国 | 3月平均时薪(同比) | 月 | 4.3% | 4.6% | |

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

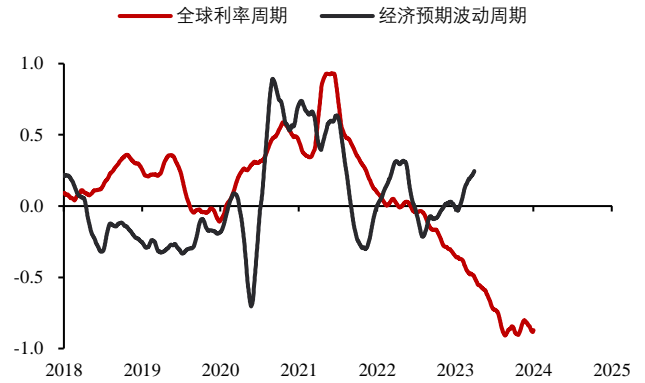
总量：经济预期改善延续，库存周期企稳，产能周期略有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



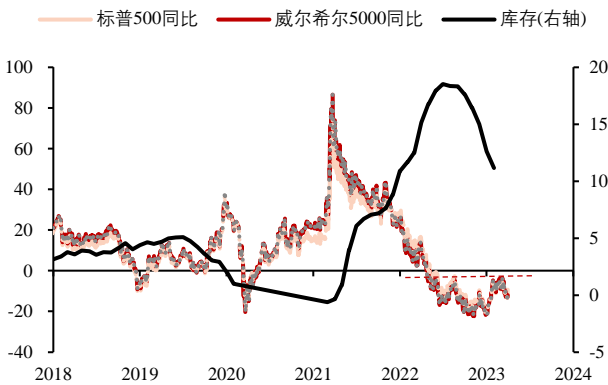
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



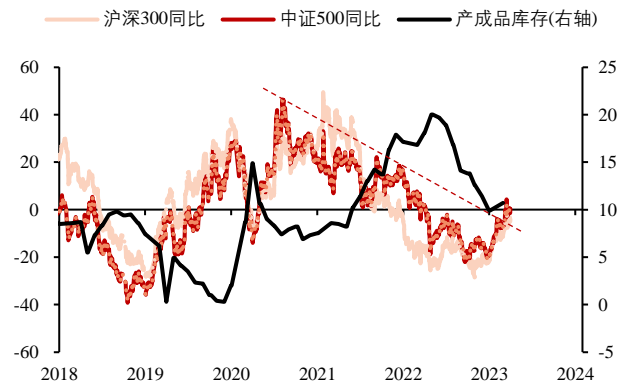
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值企稳



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



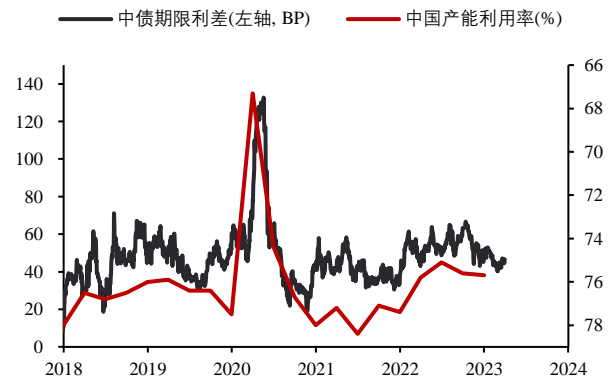
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）快速回升



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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 3月 |
| 全球 | 0.8 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | -0.3 | -0.6 | -0.9 | -1.0 | -1.3 | -1.3 | -1.1 | -0.8 | - |
| 美国 | 1.0 | 0.6 | 0.2 | 0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.9 | -1.1 | -1.4 | -1.5 | -1.8 | -1.7 | - |
| 中国 | -0.3 | -0.7 | -1.8 | -0.6 | -0.3 | -1.0 | -0.7 | -0.4 | -0.8 | -1.5 | -2.1 | -0.4 | 1.0 | 0.6 |
| 欧元区 | 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 | -1.1 |
| 日本 | 0.7 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.2 | 0.0 | -0.1 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -1.1 | - |
| 德国 | 0.9 | 0.7 | 0.3 | 0.3 | -0.2 | -0.6 | -0.6 | -0.9 | -1.3 | -1.1 | -1.0 | -0.9 | -1.1 | -1.4 |
| 法国 | 1.5 | 0.9 | 1.1 | 0.8 | 0.1 | -0.4 | -0.1 | -0.8 | -0.9 | -0.6 | -0.4 | -0.1 | -0.9 | -0.8 |
| 英国 | 1.1 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | -0.1 | -0.3 | -1.4 | -1.1 | -1.6 | -1.6 | -1.8 | -1.4 | -0.9 | -1.2 |
| 加拿大 | 0.7 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 0.1 | -0.4 | 0.1 | -0.1 | -0.7 | -0.7 | -2.0 | -0.2 | -0.7 | - |
| 澳大利亚 | 0.5 | 0.9 | 1.5 | 0.3 | 0.6 | 0.3 | -0.3 | -0.1 | -0.3 | -1.2 | - | - | - | - |
| 韩国 | 1.6 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.6 | -0.1 | -0.9 | -1.1 | -0.7 | -0.4 | -0.7 | -0.6 | -0.6 | - |
| 巴西 | -0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | -1.5 | -1.5 | -0.7 | -0.3 | - |
| 俄罗斯 | -0.6 | -2.3 | -0.8 | 0.2 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.2 | - |
| 越南 | 1.0 | 0.2 | 0.2 | 1.2 | 0.9 | 0.1 | 0.5 | 0.5 | -0.1 | -1.1 | -1.4 | -1.1 | 0.1 | - |
| Ave | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.2 | -0.1 | -0.3 | -0.4 | -0.7 | -0.9 | -1.1 | -0.7 | -0.5 | -0.8 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 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 | 3月 |
| 美国 | 2.6 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 3.2 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | - |
| 中国 | -1.1 | -0.7 | -0.2 | -0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | -0.2 | -0.6 | -0.5 | -0.2 | -1.1 | - |
| 欧元区 | 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 | 0.3 | 0.5 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.7 | 2.0 | 2.0 | 2.6 | 2.6 | 2.8 | 3.1 | 2.2 | - |
| 德国 | 1.2 | 2.0 | 2.2 | 2.6 | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 3.4 | 3.5 | 3.5 | 3.2 | 3.5 | 3.5 | 2.8 |
| 法国 | 1.4 | 2.0 | 2.2 | 2.5 | 2.9 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 3.2 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.2 | 2.8 |
| 英国 | 1.4 | 1.7 | 2.6 | 2.6 | 2.7 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.0 | 3.1 | - |
| 加拿大 | 2.1 | 2.7 | 2.8 | 3.3 | 3.5 | 3.3 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.4 | 2.2 | 1.9 | - |
| 韩国 | 1.1 | 1.5 | 1.9 | 2.3 | 2.8 | 3.0 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.1 | 2.1 | 2.2 | 1.9 | - |
| 巴西 | 1.9 | 2.2 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 1.7 | 1.1 | 0.5 | 0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | - |
| 俄罗斯 | 0.5 | 2.5 | 2.8 | 2.6 | 2.3 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.0 | - |
| 印尼 | -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 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.9 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | - |
| 泰国 | 1.7 | 1.9 | 1.4 | 2.6 | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 1.6 | 1.0 | - |
| 越南 | -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 | -0.4 |
| 印度 | -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 | 0.8 | 1.2 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.7 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| | 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 | 3月 |
| 美国 | 1.8 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.8 | 0.5 | 0.3 | 0.0 | -0.1 | 0.4 | 0.0 | - |
| 中国 | -0.5 | -1.9 | -3.0 | -2.3 | -1.0 | -1.0 | -0.7 | -1.1 | -1.5 | -2.2 | -1.7 | - | -0.9 | - |
| 欧元区 | 1.4 | 0.3 | 1.1 | 0.0 | -1.2 | -0.6 | -0.7 | -0.3 | -1.1 | -1.0 | -1.1 | -1.0 | - | - |
| 日本 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.6 | 1.3 | 0.9 | 1.5 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | - | - |
| 德国 | 2.9 | 0.0 | 2.5 | 2.1 | -1.1 | 0.4 | 1.4 | 2.1 | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | -0.2 | - |
| 法国 | 0.5 | 0.3 | 1.5 | 0.4 | -0.1 | -0.5 | -0.4 | 0.0 | -0.4 | -0.7 | -0.9 | -1.1 | - | - |
| 英国 | 1.1 | 0.0 | -1.5 | -1.3 | -1.6 | -1.0 | -1.4 | -1.6 | -1.3 | -1.4 | -1.5 | -1.3 | -1.0 | - |
| 加拿大 | 0.4 | -0.1 | 0.6 | 1.5 | 0.9 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | - | - | -0.7 |
| 澳大利亚 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 2.2 | 3.2 | 4.1 | 3.6 | 2.3 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.5 | - |
| 越南 | -1.4 | -1.0 | -0.8 | -0.3 | -0.1 | 0.5 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.1 | 0.2 |
| Ave | 0.8 | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | -0.2 | -0.2 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 3月 |
| 美国 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | -0.4 | -0.4 | -0.2 | - | - |
| 中国 | 0.1 | -0.5 | -0.5 | -0.3 | -0.5 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -1.1 | -0.9 | -1.7 | -0.3 | - |
| 欧元区 | 2.1 | 1.9 | 2.2 | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 3.1 | 2.5 | 1.5 | 0.8 | 0.0 | 0.1 | - | - |
| 日本 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 2.0 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 2.6 | 1.5 | 1.1 | 0.4 | 0.0 | - |
| 德国 | 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 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 2.8 | 2.7 | 1.2 | 1.0 | 0.6 | 0.5 | - | - |
| 英国 | 2.1 | 2.6 | 2.5 | 2.8 | 2.3 | 2.0 | 2.6 | 1.8 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | -0.2 | - | -0.5 |
| 加拿大 | 0.1 | 0.1 | 1.2 | 0.3 | 0.7 | 0.6 | 1.0 | 1.3 | 0.5 | 0.0 | -0.7 | 0.7 | - | - |
| 韩国 | 1.1 | 1.2 | 0.6 | 1.4 | 0.7 | 0.8 | 1.2 | 0.6 | 0.1 | -0.3 | -0.6 | -0.6 | -0.2 | - |
| 巴西 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | -0.2 | -0.5 | -0.4 |
| 阿根廷 | 1.7 | 1.2 | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 0.8 | 0.5 | 0.2 | -0.4 | -0.9 | -0.3 | -0.8 | - |
| 马来西亚 | 0.6 | 1.5 | 0.9 | 2.0 | 2.9 | 2.3 | 4.2 | 1.7 | 1.4 | 0.4 | 0.1 | -0.5 | 0.2 | - |
| 印尼 | 0.7 | 0.9 | 0.5 | 0.9 | 0.5 | 1.3 | 1.0 | 0.5 | 0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.4 | -0.6 | - |
| 泰国 | 1.1 | 0.9 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 1.5 | 0.9 | 0.1 | 0.7 | -0.6 | 0.1 | -0.4 | - |
| 越南 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.5 | -3.2 | -2.3 | -2.2 |
| 印度 | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 1.6 | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.4 | -0.4 | - | - |
| 俄罗斯 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ave | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.5 | 1.3 | 1.3 | 1.6 | 1.1 | 0.7 | 0.3 | -0.2 | -0.4 | -0.5 | -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

| | 2022 | | | | | | | | | | | 2023 | | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 3月 |
| 美国 | 1.3 | 1.1 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 0.7 | 0.4 | 0.1 | 0.7 | - | - |
| 中国 | -0.2 | 0.2 | -0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | -0.1 | -0.2 | -0.6 | -1.0 | -1.1 | -1.1 | -0.6 | - |
| 欧元区 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 2.1 | 1.3 | 0.6 | 1.6 | 1.6 | 1.1 | 1.0 | 0.2 | 0.4 | - | - |
| 日本 | 1.0 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 1.6 | 1.5 | 1.0 | 0.5 | -0.1 | 0.1 | - |
| 德国 | 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 | 1.2 | 0.9 | 0.6 | 2.0 | 0.9 | 1.0 | 1.8 | 1.6 | 1.0 | 0.9 | 0.6 | 0.3 | - | - |
| 英国 | 1.2 | 0.8 | 1.3 | 1.5 | 1.6 | 2.8 | 3.9 | 3.5 | 1.8 | 1.4 | 0.9 | 1.3 | - | -0.6 |
| 加拿大 | -0.6 | -0.5 | 0.1 | 1.1 | 0.5 | 0.8 | 0.2 | 1.2 | 0.6 | -0.2 | -0.1 | 1.5 | - | - |
| 韩国 | 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 | 1.9 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | -0.5 | -0.5 |
| 阿根廷 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 0.7 | 0.6 | 0.1 | -0.8 | -0.4 | 0.5 | 0.5 | -0.5 | -0.8 | -1.2 | - |
| 马来西亚 | 0.6 | 1.2 | 0.9 | 1.6 | 2.3 | 2.2 | 3.0 | 1.6 | 0.5 | 0.5 | -0.2 | -0.6 | 0.1 | - |
| 印尼 | 1.2 | 1.7 | 1.8 | 0.8 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.5 | 0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.3 | -0.2 | - |
| 泰国 | 1.9 | 2.0 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.0 | 1.3 | 0.9 | 0.1 | 0.2 | -1.0 | -0.6 | -0.9 | - |
| 越南 | -0.4 | -0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.1 | -0.1 | -0.3 | -3.3 | -2.3 | -2.4 |
| 印度 | 0.9 | 0.6 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.9 | 0.0 | -0.5 | -0.4 | - | - |
| 俄罗斯 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ave | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 0.4 | 0.3 | -0.1 | -0.2 | -0.7 | -1.2 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

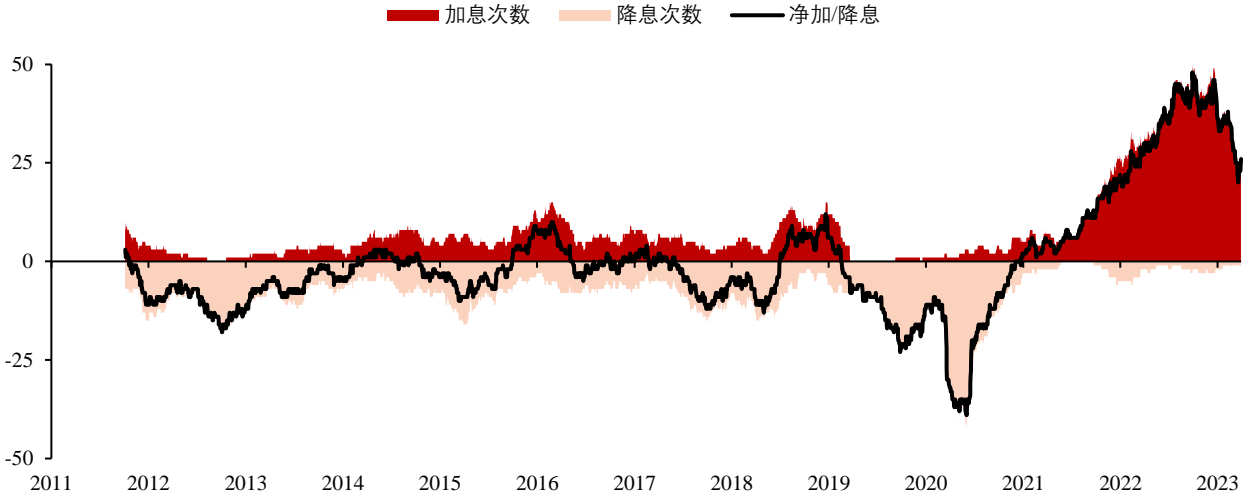
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

| | 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 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.0 | -0.3 | -0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.9 | -1.1 | -1.3 | -1.6 | -1.7 | -1.8 |
| 中国 | -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 | 0.2 |
| 欧元区 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | -0.1 | -0.4 | -0.8 | -1.2 |
| 日本 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.5 | -0.6 | -0.6 |
| 德国 | 0.1 | 0.2 | -0.2 | -0.1 | -0.4 | 0.0 | 0.1 | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.1 | -0.3 | -0.9 | -1.3 |
| 加拿大 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | -0.8 | -1.1 | -0.9 | -1.0 | -1.2 | -1.1 | -1.0 | - |
| 巴西 | -0.6 | -0.3 | -0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.0 |
| 阿根廷 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 1.0 | 1.1 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 2.2 | 1.9 | 2.3 | 2.6 | 3.0 | - |
| 马来西亚 | -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 | -0.8 |
| 印尼 | 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 | 0.0 | 0.3 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.6 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | - |
| 泰国 | -0.5 | -0.4 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | -0.7 | -0.8 | -0.6 | -0.9 | -0.9 | -1.0 |
| 印度 | -0.3 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | -0.5 | -0.3 | -0.3 | -0.6 | -0.3 | - |
| Ave | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.7 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

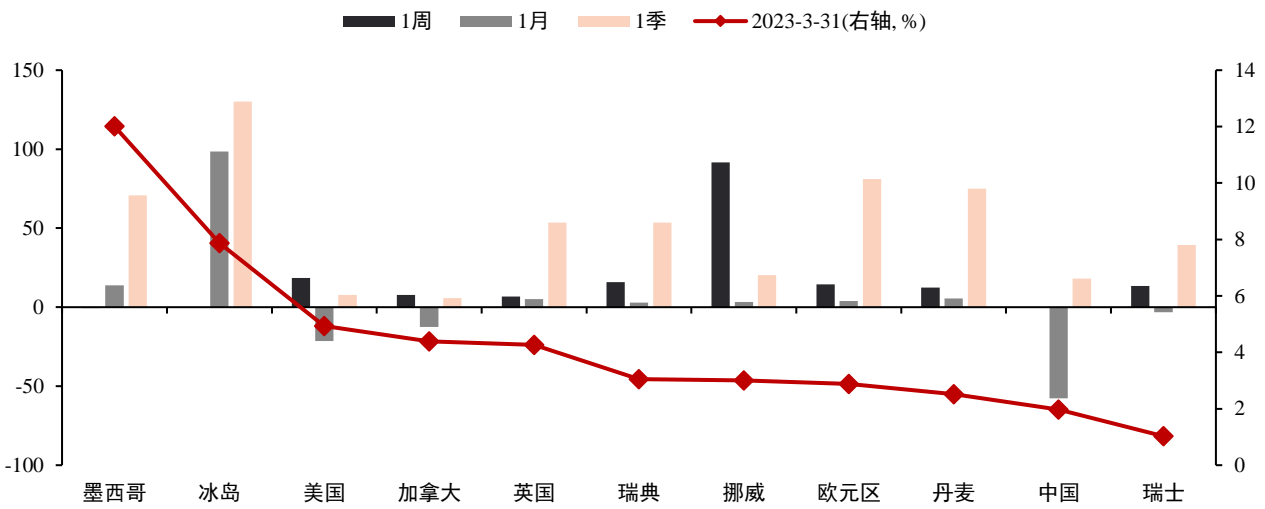
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 3 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

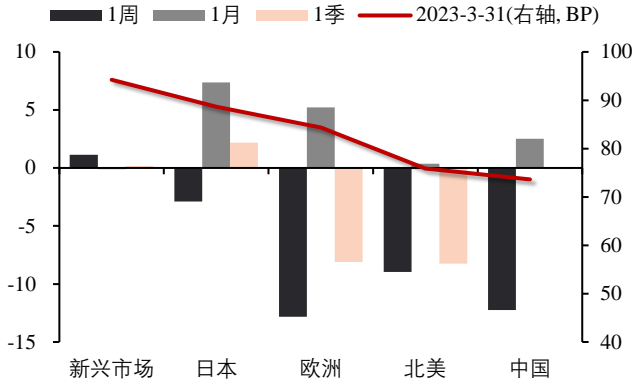
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

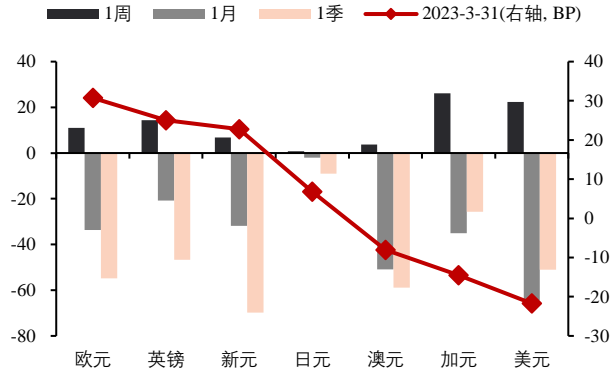
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



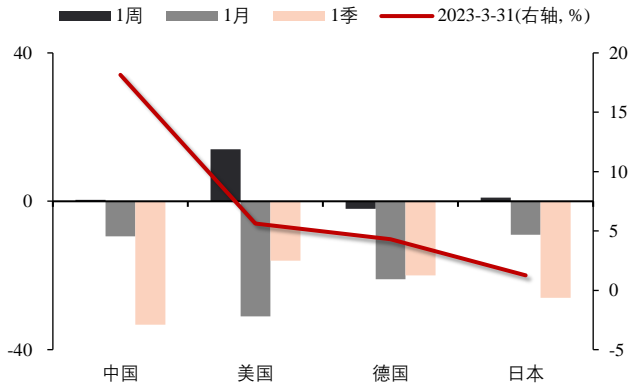
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



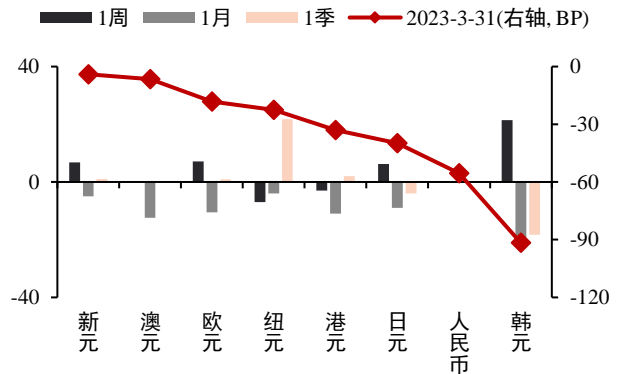
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



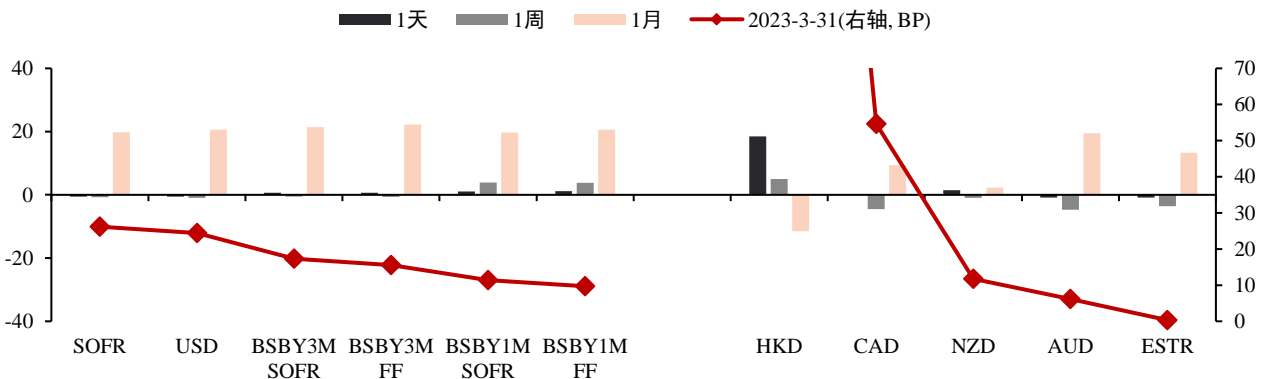
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



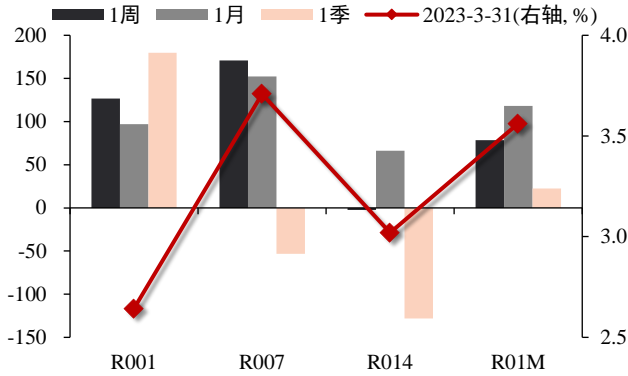
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



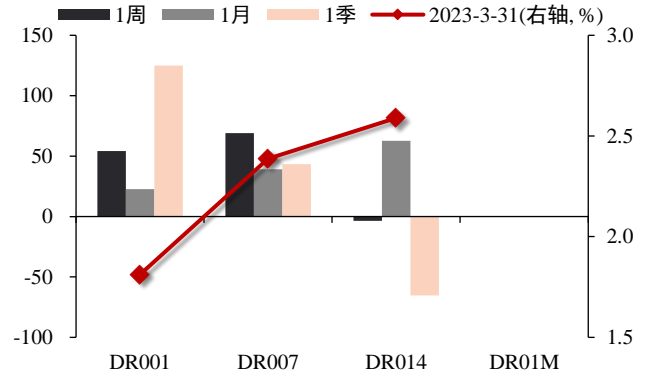
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



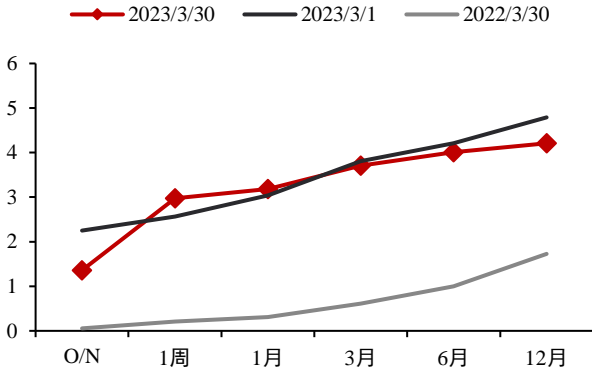
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



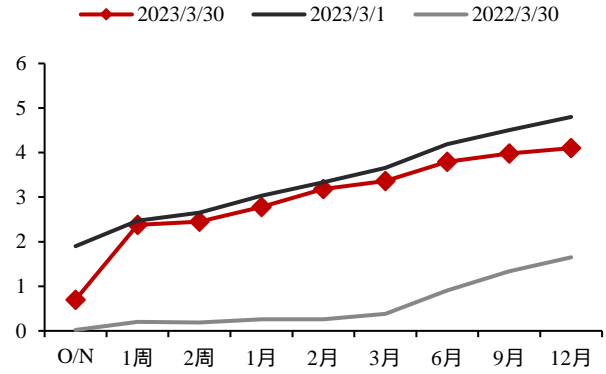
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



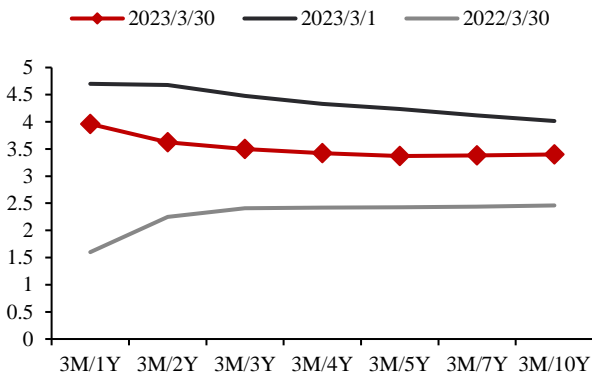
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



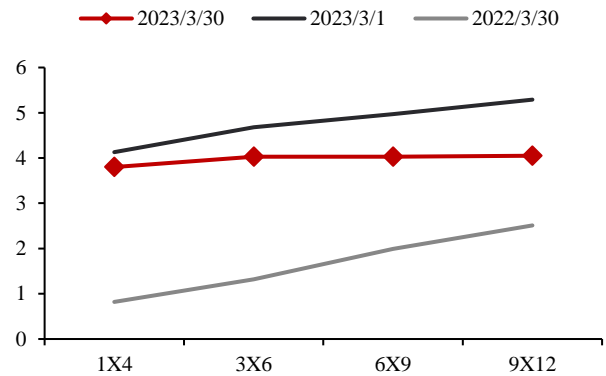
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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