



## 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

3月中国数据超预期，无论居民还是企业中长期信贷维持较高增长，出口整体超预期增长，但是通胀数据继续保持着低增长的状态，增加了通缩担忧。海外来看，美股的波动率仍保持在低位，排除掉周五通胀预期回升的因素，3月通胀的大幅放缓叠加消费数据的回落，市场一度增强了美联储结束加息甚至降息的定价。市场定价的风险在于，高利率环境是对经济热度的反馈，一旦进入到政策利率的转向，背后也将是经济状态的转变。

## 核心观点

## ■ 市场分析

中国：3月经济数据充满惊喜。1) 货币政策：央行公开市场转向小幅净投放；一季度例会表示保持信贷总量合理增长、节奏平稳。2) 宏观政策：网信办《生成式人工智能服务管理办法》；国办《关于上市公司独立董事制度改革的意见》。3) 经济数据：3月出口同比+14.8%，预期-7.1%，对东盟进出口增长较快，电动汽车、机电产品出口较多；3月乘用车市场零售158.7万辆，最弱的3月环比增速；电池级碳酸锂均价已经跌至19.8万元/吨。4) 通胀数据：3月CPI同比增长0.7%，PPI同比下降2.5%。5) 金融数据：3月社融存量同比+10%，增量5.38万亿，同比多增7079亿；M2同比+12.7%，M1同比+5.1%。

海外：释放了宽松货币预期。1) 货币政策：美联储3月会议纪要显示今年晚些时候发生轻度衰退；纽约联储主席称今年将再加息一次然后暂停加息；日本央行植田和男表示保持YCC和负利率政策是合适的。2) 流动性：3月最后一周FHLB发债规模仅为370亿美元，但美国商业银行贷款和租赁贷款大幅回落；欧元区银行贷款连续3个月下降。3) 通胀数据：美国4月密歇根大学1年通胀预期升至4.6%，纽约联储一年通胀预期达到4.75%；美国3月核心CPI同比+5.6%，核心PPI同比+3.4%；欧元区3月核心CPI同比+5.7%。4) 风险因素：IMF称断言金融动荡已经结束为时尚早，下调全球经济增长预期至2.8%；美国3月零售销售环比下降1%；伯克希尔增加日本五大商社的持股比例。

## ■ 策略

央行总量货币宽松落地前，维持收益率曲线扁平判断<sup>1</sup> (+1×T-2×TS)

## ■ 风险

地缘冲突升级，疫情风险升级，欧洲债务风险

<sup>1</sup> 参考：《[宏观利率图表 123：乐观预期的收敛](#)》(2023年1月15日)

## 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: 中国 3 月信贷数据季节性走势   单位：千亿元 .....	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

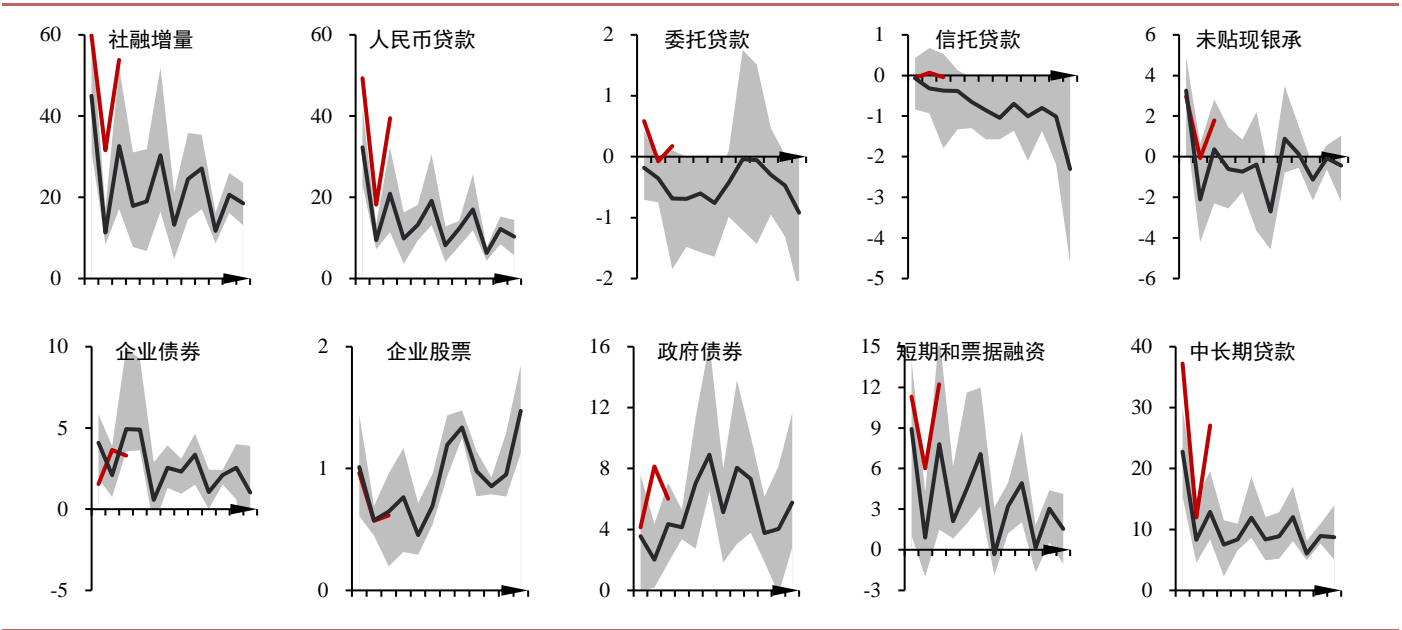
表 1: 一周宏观交易日历 .....	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比   基期=2010.1 .....	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比   基期=2010.1 .....	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比   基期=2010.1 .....	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比   基期=2010.1 .....	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比   基期=2010.1 .....	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比   基期=2010.1 .....	8

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。中国3月信贷数据观察。3月新增贷款3.89万亿元，同比多增7497亿元，新增社融5.4万亿，同比多增7309亿，双双好于市场预期并创下历史同期最高，3月M2同比12.7%。分部门看，住户贷款增加1.71万亿元，其中，短期贷款增加7653亿元，中长期贷款增加9442亿元；企（事）业单位贷款增加8.99万亿元，其中，短期贷款增加3.17万亿元，中长期贷款增加6.68万亿元，票据融资减少9803亿元；非银行业金融机构贷款减少791亿元。一季度央行例会新增“宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，推动经济运行整体好转”表述，强调坚持“聚焦重点、合理适度、有进有退”。

图 1：中国3月信贷数据季节性走势 | 单位：千亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。美元的弱势来源于在美联储定向流动性投放之后的金融体系流动性环境的改善，在3月美国通胀数据的回落、消费数据的回落和美联储释放的鸽派信号的叠加之下，加剧了美元指数的回落。但是周五美国通胀预期的再次回升至少阶段性转变了这一状态——关注下周美联储经济褐皮书对于该问题的进一步阐述（周四）。从国内角度来看，在3月信贷数据和出口数据表现超预期之后，下周一季度的经济数据或将进一步影响市场的预期情况，观察经济同步指标是否符合预期（周二）。

表 1: 一周宏观交易日历

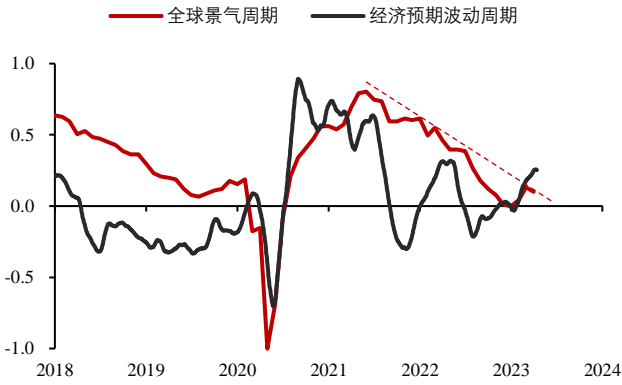
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
4/17	7:55	韩国	3月出口(同比)	月	-13.6%	-	21:00 英国央行坎利夫讲话
	16:00	意大利	3月CPI(同比)	月	7.7%	7.7%	
	20:30	美国	4月纽约联储制造业指数	月	-24.6	-18.0	
	22:00		4月NAHB房产市场指数	月	44	44	
4/18	4:00	美国	2月国际资本流入(亿美元)	月	1831.0	-	9:30 澳洲联储会议纪要 / 15:30 印尼央行利率决议
	10:00	中国	一季度GDP(同比)	季	2.9%	4.0%	
			3月固定资产投资(累计同比)	月	5.5%	4.4%	
			3月规模以上工业增加值(同比)	月	2.4%	2.6%	
				3月社会消费品零售(同比)	月	3.5%	
17:00	德国	4月经济景气指数	月	10.0	-		
4/19	12:30	日本	2月工业产出(环比)	月	4.5%	-	-
	14:00	英国	3月CPI(同比)	月	10.4%	9.8%	
4/20	17:00	欧元区	3月CPI(同比)	月	6.9%	6.9%	2:00 美联储经济褐皮书 / 7:00 美联储威廉姆斯讲话 / 9:15 中国LPR报价利率 / 19:30 欧央行会议纪要
	19:00	美国	上周30年抵押贷款利率	周	6.30%	-	
	7:50	日本	3月商品贸易帐(亿日元)	月	-8981	-12984	
	20:30	美国	4月费城联储制造业指数	月	-23.2	-20.0	
22:00	上周首申失业金人数(万)		周	23.9	24.0		
4/21	5:00	韩国	3月PPI(同比)	月	6.3%	5.6%	开斋节
	7:30	日本	3月CPI(同比)	月	3.3%	-	
	15:00	英国	3月零售销售(环比)	月	1.2%	-0.5%	
	15:15	法国	4月Markit制造业PMI	月	47.3	48.0	
	15:30	德国		月	44.7	45.6	
	16:00	欧元区		月	47.3	48.0	
	16:30	英国		月	47.9	-	
	21:45	美国	月	49.2	49.1		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

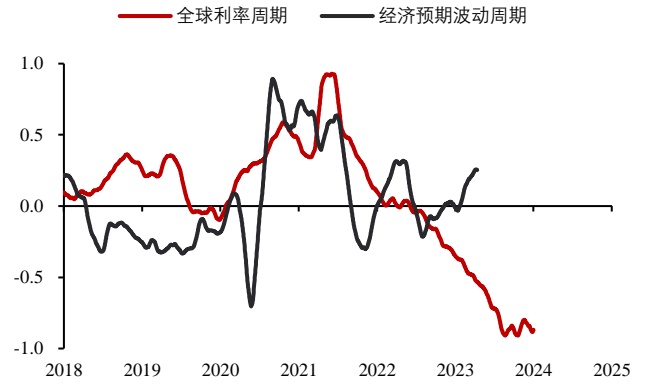
总量：经济预期改善延续，库存周期企稳，产能周期略有改善

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



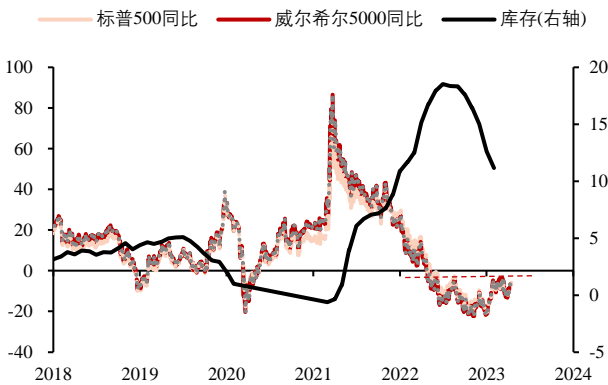
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



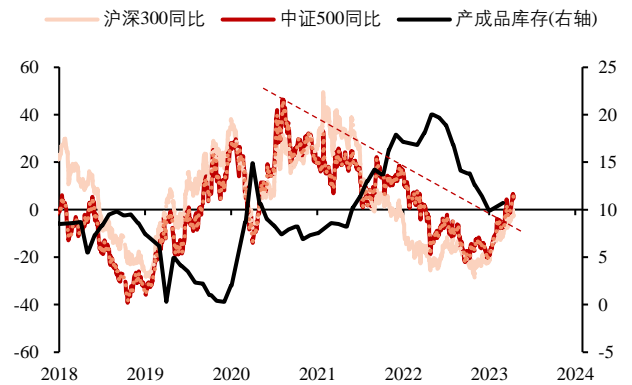
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



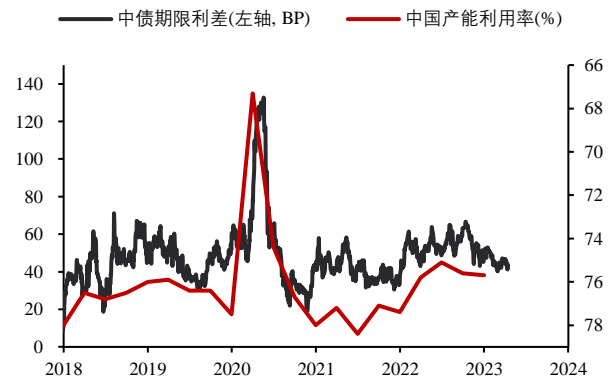
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-0.8	-1.0	-1.3	-1.3	-1.1	-0.8	-0.9
美国	1.0	0.6	0.2	0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.9	-1.1	-1.4	-1.5	-1.7	-1.7	-2.0
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	-1.0
日本	0.7	1.2	1.0	0.9	0.7	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6
德国	0.9	0.7	0.3	0.3	-0.2	-0.6	-0.6	-0.9	-1.3	-1.1	-1.0	-1.0	-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	-0.9
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	-0.3	-0.7	1.1
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	0.0	-0.9	-1.0	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9
巴西	-0.2	0.4	0.3	0.9	0.9	0.8	0.3	0.1	0.1	-1.5	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8
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	1.1
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	-1.0
<b>Ave</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</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

	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	2.9	3.2	2.9	2.8	2.8	2.5	2.2	1.9	1.9	1.7	1.2
中国	-1.1	-0.7	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	-0.2	-0.6	-0.4	-0.2	-1.1	-1.3
欧元区	1.7	2.3	2.3	2.6	2.9	3.0	3.1	3.4	3.7	3.5	3.1	2.9	2.8	2.1
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	2.4	2.5	2.1	2.1	2.2	1.9	1.5
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	-0.6
俄罗斯	0.5	2.5	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8	1.7	1.4	1.2	1.2	1.2	1.0	-0.9
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	0.3
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	0.5
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	-0.3	-
<b>Ave</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</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**

	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	0.1	-0.1	0.4	0.1	-0.4
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	-1.1	-0.5	-0.7	-0.3	-1.1	-1.0	-1.1	-0.8	-1.2	-
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	-0.4	-0.3	0.0	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.0	-
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
<b>Ave</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>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</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**

	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	1.7	1.4	1.0	0.8	0.8	0.7	-0.4	-0.4	-0.2	-0.5	-
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	-0.6
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	-0.4	0.2	-0.4	-
法国	1.8	1.7	1.5	2.6	1.8	1.9	2.8	2.7	1.2	1.1	0.6	0.5	-0.1	-
英国	2.1	2.6	2.6	2.9	2.4	2.1	2.7	1.8	1.3	1.1	0.9	-0.2	-0.3	-0.5
加拿大	0.2	0.1	1.2	0.3	0.7	0.6	1.0	1.3	0.4	0.0	-0.7	0.8	0.0	-
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	-0.8
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.9</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

	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	0.2	-
中国	-0.2	0.2	-0.4	0.3	0.4	0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-1.0	-1.1	-1.1	-0.6	0.3
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	1.8	1.4	0.6	0.9	0.1	0.7	0.0	-
法国	1.2	0.9	0.6	2.0	0.9	1.0	1.8	1.6	1.1	0.9	0.6	0.3	0.5	-
英国	1.2	0.8	1.3	1.4	1.6	2.8	4.0	3.7	1.9	1.5	0.9	1.7	0.8	-0.6
加拿大	-0.7	-0.5	0.1	1.1	0.5	0.8	0.2	1.2	0.6	-0.3	-0.1	1.3	0.9	-
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	-1.3
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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</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

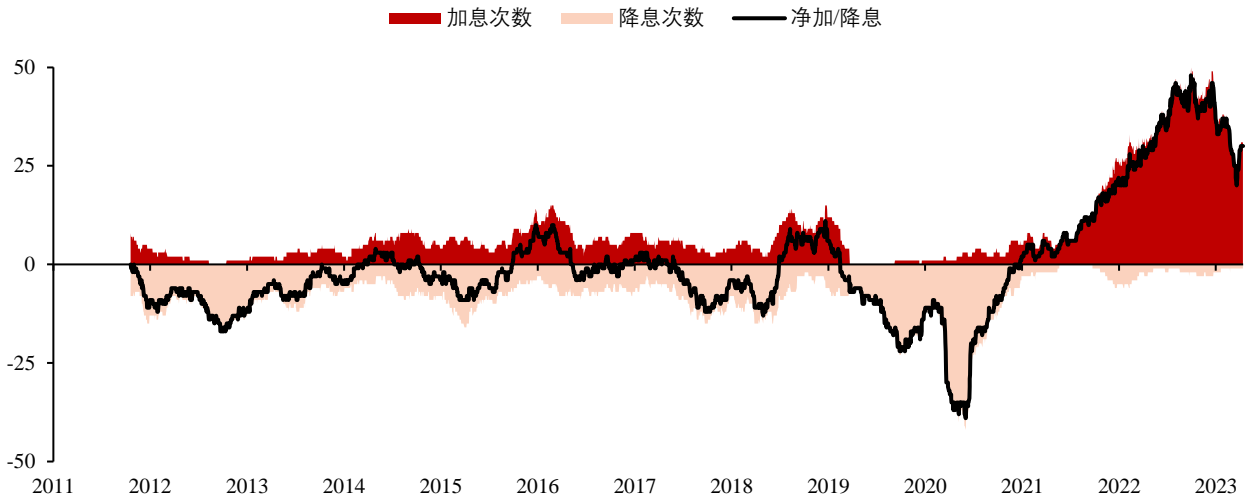
	2022											2023		
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
美国	0.5	0.3	0.0	-0.3	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3	-1.6	-1.7	-1.8	-1.4
中国	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2
欧元区	0.8	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	-0.1	-0.4	-0.8	-1.2	-
日本	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6
德国	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	0.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-1.0	-	-
巴西	-0.3	-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	0.7	1.0	1.1	1.8	1.7	1.5	2.2	1.9	2.3	2.6	3.0	-	-2.9
马来西亚	-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	0.4	0.5	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.9	-0.9	-
俄罗斯	0.0	0.3	0.1	0.2	0.3	0.6	1.0	1.2	1.3	1.1	1.3	1.5	1.5	-
泰国	-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	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-	-
<b>Ave</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>0.0</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



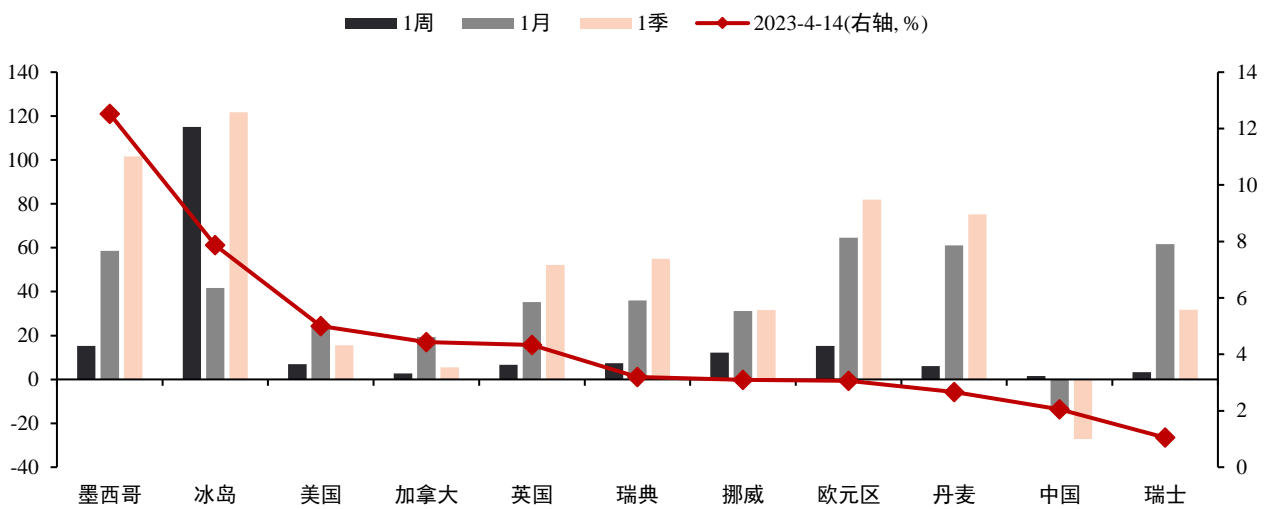
### 利率预期图表

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

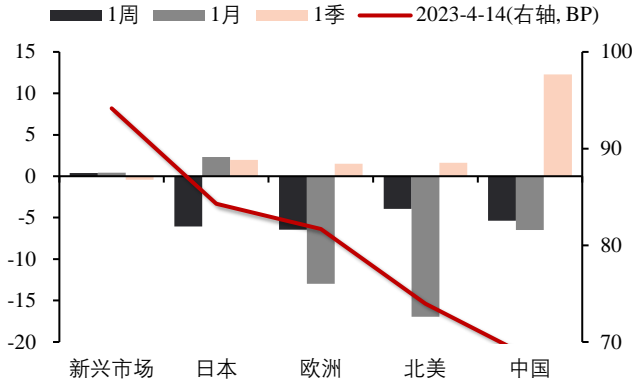
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

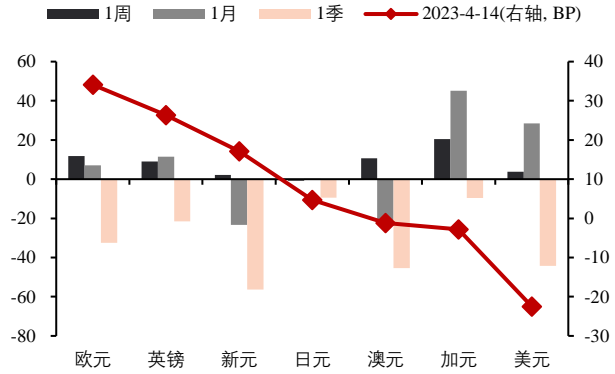
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



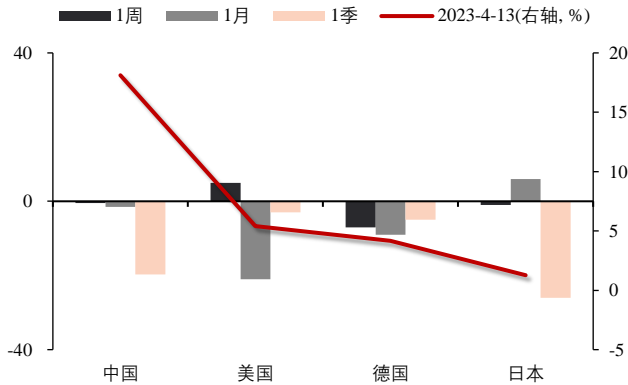
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



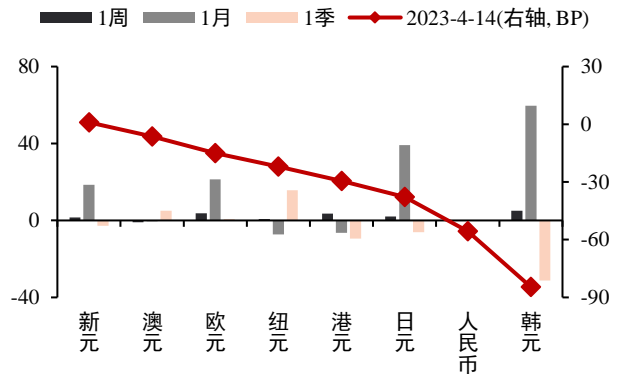
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



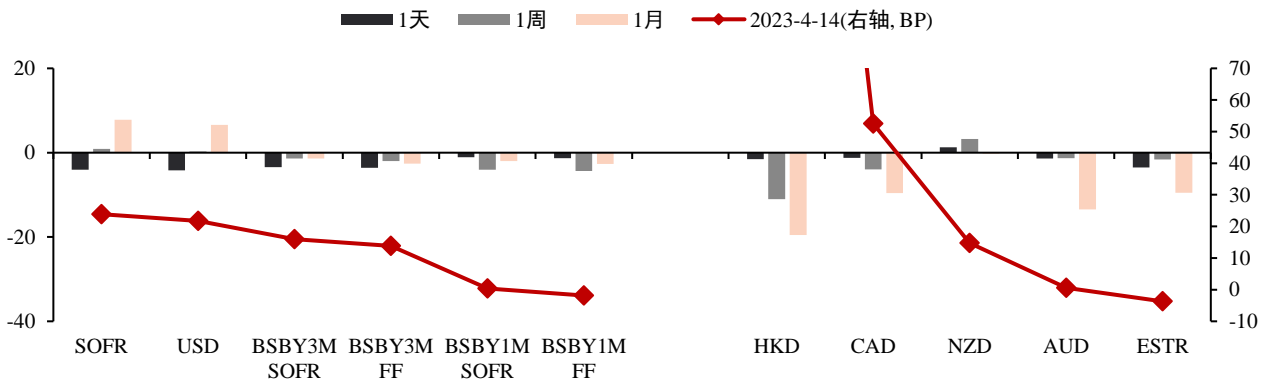
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



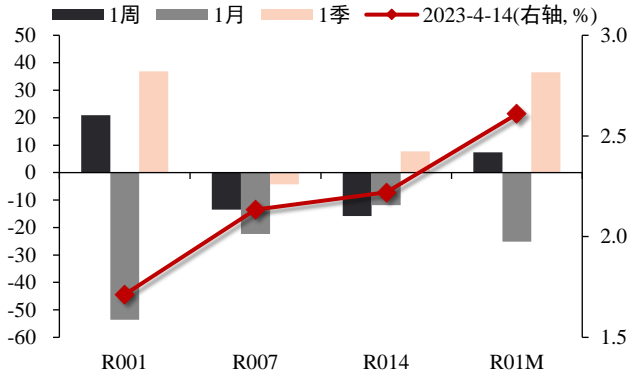
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



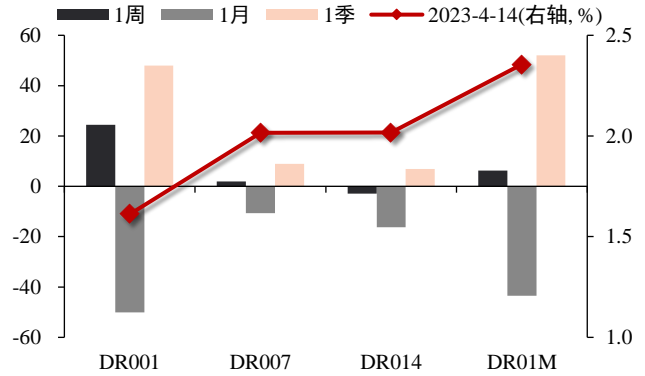
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



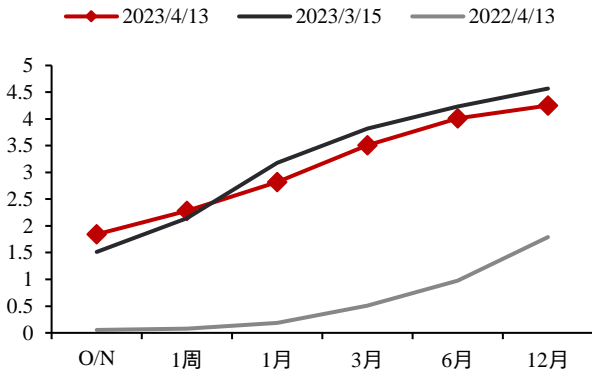
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银行存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



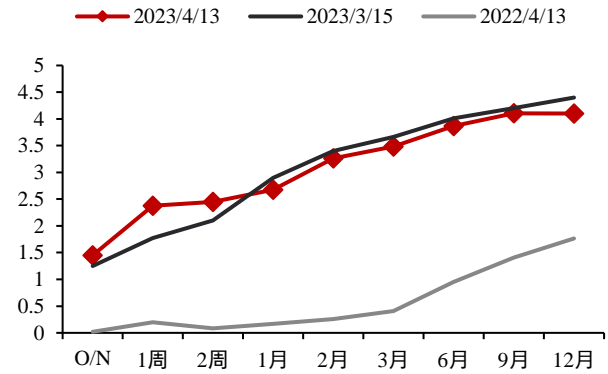
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



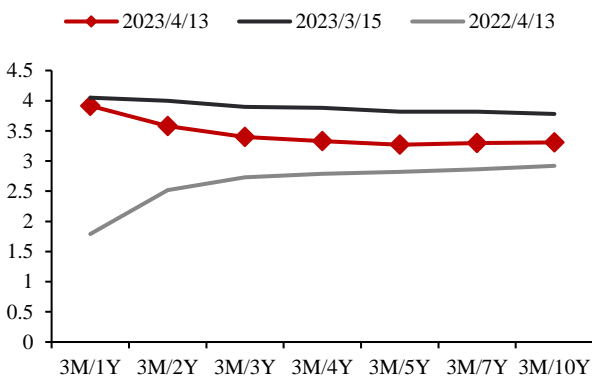
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



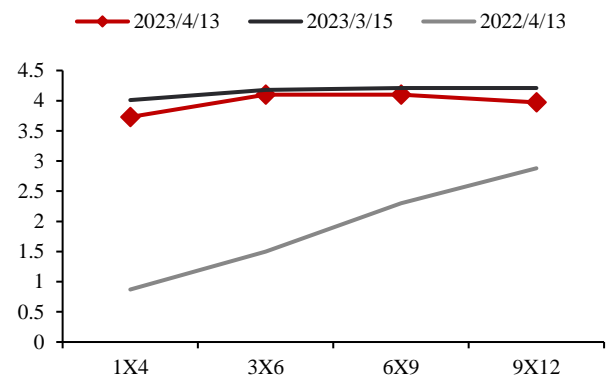
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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)