



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

中国 4 月经济数据呈现出低预期的特点，驱动市场对央行 MLF 操作降息的预期，但是核心通胀的稳定现实约束了政策宽松的空间。美国在债务上限约束下，财政现金离耗尽更进一步，增强了市场对避险的定价。中美之间再次进入到接触，虽然分歧仍大但显示出释放压力的开始，随着凯盛融英的受调查，短期博弈预计增加。

核心观点

■ 市场分析

国内：经济数据低于预期。1) 货币政策：银行协定存款及通知存款自律上限下调；下周 1000 亿 MLF 到期。2) 产业政策：五部门公告 7 月 1 日起全国禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准 6B 阶段的汽车。3) 经济数据：4 月出口同比+8.5%，进口同比-7.9%；4 月社融增量 1.22 万亿，同比多 2729 亿；社融存量同比+10%；人民币贷款增加 7188 亿，同比多 649 亿；M2 同比+12.4%，M1 同比+5.3%，M2-M1 剪刀差 7.1%；OPEC 月报将中国石油需求从 76 万桶/日上调为 80 万桶/日。4) 通胀数据：4 月 CPI 同比+0.1%，预期+0.4%；PPI 同比-3.6%，预期-3.3%。5) 风险因素：王毅同沙利文进行了坦诚、深入、实质性、建设性的讨论；国家安全机构调查凯盛融英。

海外：通胀数据继续走低。1) 货币政策：美联储理事鲍曼认为利率处于对经济有限性的设置状态，但对未来进一步加息持“高度开放”立场；英国央行加息 25BP 至 5%，纪要称如果有证据表明存在更持久的压力，那么就需要进一步收紧货币政策；日本央行意见摘要用“Patiently”替代“Persistently”；美联储金融稳定报告将银行系统的压力列为金融系统的近期风险之一。2) 宏观政策：美国能源部部长表示计划 6 月之后开始购买石油；伊拉克石油部长预计 OPEC+ 不会在 6 月会议上进一步减产。3) 经济数据：美国 4 月 PPI 同比+2.3%，2021 年 1 月以来新低；4 月 CPI 同比+4.9%，2021 年 4 月以来新低；美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 57.7，创六个月新低，长期通胀预期升至 12 年高位，达到 3.2%。4) 风险因素：美联储调查显示一季度贷款标准收紧，需求减弱；美国财长耶伦在接受采访时重申，美国财政部何时耗尽现金存在不确定性，如果国会不能在耗尽现金的“X 日期”之前提高债务上限，“美国联邦政府将不得不在某些支付上违约”。

■ 策略

关注短期风险和货币宽松政策，收益率曲线策略转向陡峭 (+2×TS-1×T)

■ 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：经济预期回落，库存预期反弹，产能周期稳定 | 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: 4 月中国金融数据表现低于预期 单位：存量增速/%YOY(上图)，增量融资/千亿元(下图) | 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 |

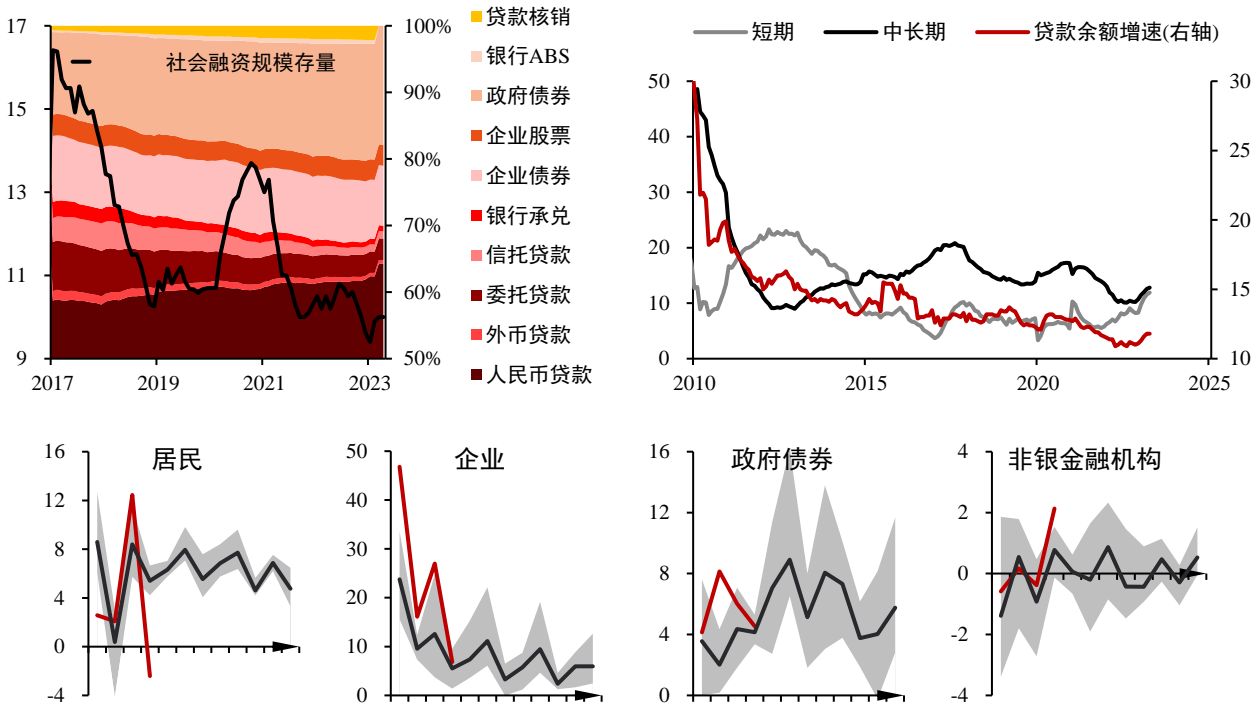
| | |
|--------------------------------------|---|
| 表 1: 一周宏观交易日历 | 4 |
| 表 2: 全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1 | 6 |
| 表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1 | 6 |
| 表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1 | 7 |
| 表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1 | 7 |
| 表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1 | 8 |
| 表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1 | 8 |

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。4月新增社融超预期回落，住户贷款减少2411亿元，为过去十年以来的同期最弱值，同时住户存款减少1.2万亿元，为近一年多以来的新低。从历史规律上看，4月的信贷增长常低于3月，银行对于“开门红”的追求是造成4月份信贷常弱于3月的一个重要原因。而2023年4月份信贷的超预期回落很重要的另一个原因来源于居民部门，反映的一个核心问题就是政治局会议上提到的“内生动力不足”，居民去杠杆风险。

图 1：4月中国金融数据表现低于预期 | 单位：存量增速/%YOY(上图)，增量融资/千亿元(下图)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。中国4月份实际经济活动数据将在周二（5月16日）公布，在4月居民部门还贷带来的金融数据回落背景下，实体经济活动在一季度恢复之后的表现对于市场也将形成扰动。激发实体部门从缩减债务走向扩张资产的转变，在经济结构转变带来的收入预期不稳定条件下，负债端的成本降低似乎是短期更有效的方式。在经济数据层面已经表现出低预期运行、流动性层面周一（5月15日）1000亿元MLF到期、周三（5月17日）500亿元国库现金定存到期，外部压力层面美国债务上限背景下中美短期博弈上升的背景下，央行是否继续选择“给量不给价”的政策操作值得关注。下周美国公布的经济数据较为稀疏，市场将继续关注美国债务上限约束下两党的博弈，以及由此形成的市场不稳定性对于美联储货币政策影响，美联储主席鲍威尔将在周五（5月19日）发表讲话，其

对于货币政策的独立性观点或将成为关注的焦点之一。

表 1: 一周宏观交易日历

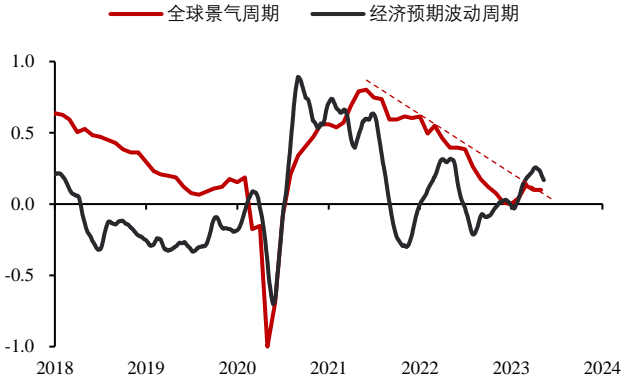
| 日期 | 时间 | 地区 | 数据名称 | 周期 | 前值 | 预期值 | 货币/财政动态 |
|-------|-------|----------------|-------------------|------|--------|--------|--|
| 5/15 | 7:55 | 韩国 | 4月出口(同比) | 月 | -14.2% | - | 17:00 欧盟经济预测报告 / 20:10 德国央行纳戈尔讲话 / 21:15 美联储卡什卡利讲话 / 22:00 加拿大央行金融评估 |
| | 10:30 | 泰国 | 一季度 GDP(同比) | 季 | 1.4% | 2.3% | |
| | 17:00 | 欧元区 | 3月工业产出(环比) | 月 | 1.5% | -2.5% | |
| | 20:30 | 美国 | 5月纽约联储制造业指数 | 月 | 10.8 | -2.5 | |
| 5/16 | 4:00 | 美国 | 3月 TIC 资本流入(亿美元) | 月 | 280.0 | - | 9:30 澳大利亚联储会议纪要 / 22:00 欧央行拉加德讲话 |
| | | | 4月固定资产投资(累计同比) | 月 | 5.1% | 5.2% | |
| | 10:00 | 中国 | 4月规模以上工业增加值(同比) | 月 | 3.9% | 10.1% | |
| | | | 4月社会消费品零售总额(同比) | 月 | 10.6% | 20.1% | |
| | 17:00 | 德国 | 5月经济景气指数 | 月 | 4.1 | -5.5 | |
| | | 欧元区 | | 月 | 6.4 | - | |
| | 20:30 | | 4月零售销售(环比) | 月 | -0.6% | 0.7% | |
| 21:15 | 美国 | 4月工业产出(环比) | 月 | 0.4% | -0.1% | | |
| 22:00 | | 5月 NAHB 房产市场指数 | 月 | 45 | 45 | | |
| 5/17 | 7:50 | 日本 | 一季度 GDP(同比) | 季 | 0.1% | 0.7% | 0:15 美联储威廉姆斯讲话 / 17:50 英国央行贝利讲话 |
| | 9:30 | 中国 | 4月 70 大城市房价指数(同比) | 月 | -0.8% | - | |
| | 17:00 | 欧元区 | 4月 CPI(同比) | 月 | 7.0% | 7.0% | |
| | 19:00 | | 上周 30 年抵押贷款利率 | 周 | 6.48% | - | |
| | 20:30 | 美国 | 4月 CPI(同比) | 月 | 5.0% | 5.0% | |
| 5/18 | | | 4月营建许可(万户) | 月 | 143.0 | 143.0 | 10:00 新西兰预算报告 / 16:00 欧央行经济报告 |
| | | | 4月新屋开工(万户) | 月 | 142.0 | 140.0 | |
| | 7:50 | 日本 | 4月商品贸易帐(亿日元) | 月 | -7551 | -12948 | |
| | 20:30 | 美国 | 5月费城联储制造业指数 | 月 | -31.3 | -19.0 | |
| 5/19 | 22:00 | | 4月成屋销售(万户) | 月 | 444.0 | 430.0 | 20:45 美联储威廉姆斯讲话 / 23:00 美联储鲍威尔讲话 |
| | 7:30 | 日本 | 4月 CPI(同比) | 月 | 3.2% | - | |
| | 14:00 | 德国 | 4月 PPI(同比) | 月 | 7.5% | - | |
| | 20:30 | 加拿大 | 3月零售销售(环比) | 月 | -0.2% | -0.6% | |

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

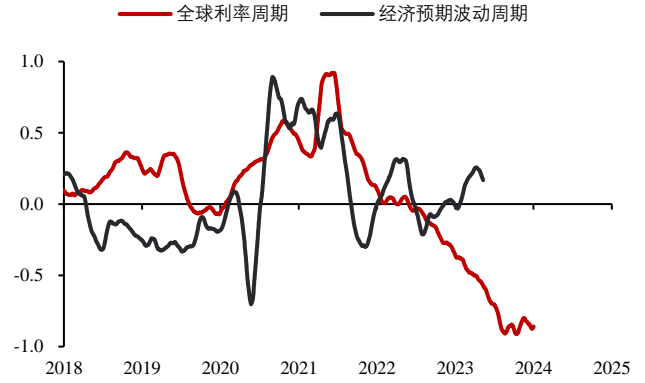
总量：经济预期回落，库存预期反弹，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



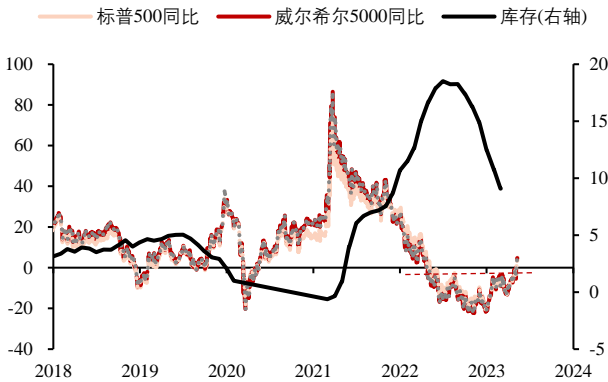
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



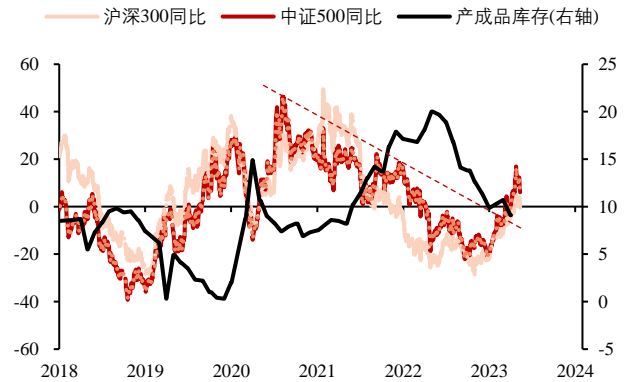
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



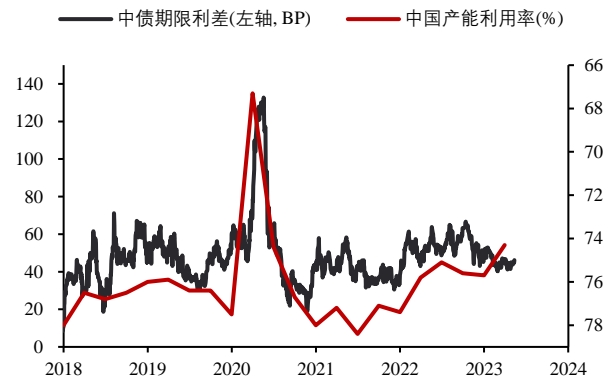
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 4月 |
| 全球 | 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 | -0.9 |
| 美国 | 0.6 | 0.2 | 0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.9 | -1.0 | -1.3 | -1.5 | -1.7 | -1.6 | -2.0 | -1.8 |
| 中国 | -0.7 | -1.8 | -0.6 | -0.3 | -1.0 | -0.7 | -0.3 | -0.8 | -1.5 | -2.1 | -0.3 | 1.0 | 0.6 | -0.8 |
| 欧元区 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.0 | -0.5 | -0.5 | -0.8 | -1.2 | -1.1 | -0.9 | -0.7 | -0.8 | -1.0 | -1.3 |
| 日本 | 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 | -0.5 |
| 德国 | 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 | -1.4 |
| 法国 | 0.9 | 1.1 | 0.8 | 0.1 | -0.4 | -0.1 | -0.8 | -0.9 | -0.6 | -0.4 | -0.1 | -0.8 | -0.9 | -1.3 |
| 英国 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | -0.1 | -0.2 | -1.4 | -1.1 | -1.6 | -1.6 | -1.8 | -1.4 | -0.9 | -1.2 | -1.2 |
| 加拿大 | 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 | -0.1 |
| 澳大利亚 | 0.9 | 1.5 | 0.3 | 0.6 | 0.3 | -0.3 | -0.1 | -0.3 | -1.2 | - | - | - | - | - |
| 韩国 | 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 | -0.7 |
| 巴西 | 0.4 | 0.3 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | -1.4 | -1.5 | -0.7 | -0.3 | -0.8 | -1.4 |
| 俄罗斯 | -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 | 0.9 |
| 越南 | 0.2 | 0.2 | 1.2 | 1.0 | 0.1 | 0.6 | 0.5 | -0.1 | -1.1 | -1.4 | -1.1 | 0.1 | -1.0 | -1.3 |
| Ave | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.2 | -0.1 | -0.3 | -0.4 | -0.6 | -0.9 | -1.1 | -0.6 | -0.5 | -0.6 | -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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 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 | 4月 |
| 美国 | 2.9 | 2.8 | 2.9 | 3.2 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.2 | 1.1 |
| 中国 | -0.7 | -0.2 | -0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | -0.2 | -0.6 | -0.4 | -0.2 | -1.0 | -1.3 | -1.7 |
| 欧元区 | 2.3 | 2.3 | 2.6 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 3.4 | 3.7 | 3.5 | 3.1 | 2.8 | 2.8 | 2.1 | 2.1 |
| 日本 | 0.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 2.0 | 2.0 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 3.0 | 2.2 | 2.1 | - |
| 德国 | 2.0 | 2.2 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 3.3 | 3.4 | 3.4 | 3.1 | 3.4 | 3.4 | 2.7 | 2.6 |
| 法国 | 2.0 | 2.1 | 2.4 | 2.8 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 3.1 | 3.1 | 2.9 | 2.9 | 3.1 | 2.7 | 2.9 |
| 英国 | 1.7 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.9 | 2.8 | 2.9 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | - |
| 加拿大 | 2.7 | 2.8 | 3.3 | 3.5 | 3.2 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.2 | 1.8 | 1.3 | - |
| 韩国 | 1.4 | 1.9 | 2.3 | 2.7 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 1.5 | 1.1 |
| 巴西 | 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 | -0.8 |
| 俄罗斯 | 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 | -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 | 0.0 |
| 马来西亚 | 0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.9 | 1.6 | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 0.9 | - |
| 泰国 | 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 | 0.4 |
| 越南 | -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 | -0.5 |
| 印度 | -0.5 | -0.2 | 0.0 | -0.3 | -0.4 | -0.4 | -0.1 | -0.3 | -0.5 | -0.5 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | - |
| Ave | 1.2 | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 0.9 | 0.7 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 4月 |
| 美国 | 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 | -1.9 | -3.0 | -2.4 | -1.0 | -1.0 | -0.7 | -1.1 | -1.5 | -2.2 | -1.7 | - | -0.9 | 0.1 | - |
| 欧元区 | 0.3 | 1.1 | 0.0 | -1.1 | -0.5 | -0.7 | -0.3 | -1.1 | -1.0 | -1.1 | -0.8 | -1.0 | -1.4 | - |
| 日本 | 1.0 | 1.0 | 1.6 | 1.3 | 0.9 | 1.5 | 1.4 | 1.0 | 0.7 | 0.6 | 0.4 | 0.6 | 0.4 | - |
| 德国 | 0.0 | 2.5 | 2.1 | -1.1 | 0.4 | 1.4 | 2.1 | 0.3 | 0.7 | 0.4 | 0.7 | 0.1 | -0.4 | - |
| 法国 | 0.3 | 1.5 | 0.5 | -0.1 | -0.4 | -0.3 | 0.0 | -0.5 | -0.7 | -0.9 | -0.8 | -0.8 | -1.0 | - |
| 英国 | 0.0 | -1.5 | -1.3 | -1.5 | -1.0 | -1.4 | -1.6 | -1.3 | -1.4 | -1.5 | -1.2 | -0.9 | -0.9 | - |
| 加拿大 | -0.1 | 0.6 | 1.5 | 0.9 | 0.2 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | - | - | -0.7 | -0.7 |
| 澳大利亚 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 2.2 | 3.2 | 4.1 | 3.6 | 2.3 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.5 | 0.3 | - |
| 越南 | -1.0 | -0.8 | -0.3 | -0.1 | 0.5 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| Ave | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.0 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.1 | -0.2 | -0.2 | 0.1 | -0.2 | -0.4 | -0.3 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 4月 |
| 美国 | 2.1 | 1.7 | 1.7 | 1.4 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | -0.4 | -0.4 | -0.2 | -0.5 | -1.4 | - |
| 中国 | -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 | -0.9 |
| 欧元区 | 2.0 | 2.2 | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 3.1 | 2.5 | 1.6 | 0.9 | 0.1 | 0.1 | -0.5 | - | - |
| 日本 | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 2.0 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 2.6 | 1.5 | 1.1 | 0.4 | 0.0 | -0.1 | - |
| 德国 | 1.4 | 1.7 | 2.5 | 1.6 | 1.8 | 2.8 | 2.2 | 1.2 | 0.8 | -0.4 | 0.2 | -0.4 | -1.1 | - |
| 法国 | 1.7 | 1.5 | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 2.9 | 2.7 | 1.2 | 1.1 | 0.6 | 0.5 | -0.1 | -0.7 | - |
| 英国 | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 2.4 | 2.1 | 2.7 | 1.8 | 1.4 | 1.1 | 1.0 | -0.3 | -0.4 | -0.8 | - |
| 加拿大 | 0.3 | 1.3 | 0.4 | 0.8 | 0.6 | 1.0 | 1.4 | 0.4 | 0.0 | -0.7 | 0.8 | 0.0 | -1.4 | - |
| 韩国 | 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 | -1.2 |
| 巴西 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | -0.2 | -0.5 | -0.4 | -0.5 |
| 阿根廷 | 1.1 | 1.7 | 1.6 | 1.3 | 1.5 | 0.8 | 0.5 | 0.3 | -0.4 | -0.9 | -0.3 | -0.7 | -0.5 | - |
| 马来西亚 | 1.5 | 0.9 | 2.0 | 2.9 | 2.3 | 4.2 | 1.7 | 1.4 | 0.4 | 0.1 | -0.5 | 0.2 | -0.8 | - |
| 印尼 | 0.9 | 0.5 | 0.9 | 0.5 | 1.3 | 1.0 | 0.5 | 0.3 | -0.5 | -0.7 | -0.4 | -0.6 | -0.7 | - |
| 泰国 | 0.9 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.5 | 0.9 | 0.1 | 0.7 | -0.6 | 0.1 | -0.4 | -0.5 | - |
| 越南 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.4 | -3.2 | -2.2 | -2.1 | -2.2 |
| 印度 | 0.6 | 0.5 | 1.6 | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | -0.3 | -0.4 | -0.6 | -0.7 | - |
| 俄罗斯 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ave | 1.2 | 1.2 | 1.6 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 1.2 | 0.7 | 0.3 | -0.1 | -0.4 | -0.4 | -0.8 | -1.2 |

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 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 4月 |
| 美国 | 1.1 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 0.7 | 0.4 | 0.1 | 0.7 | 0.2 | -0.1 | - |
| 中国 | 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 | -0.1 |
| 欧元区 | 0.7 | 0.6 | 2.1 | 1.3 | 0.6 | 1.7 | 1.6 | 1.1 | 1.0 | 0.2 | 0.4 | 0.1 | - | - |
| 日本 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.0 | 1.6 | 1.5 | 0.9 | 0.5 | -0.1 | 0.1 | -0.2 | - |
| 德国 | 0.3 | 0.4 | 1.8 | 0.9 | 0.5 | 1.8 | 1.5 | 0.6 | 0.9 | 0.1 | 0.7 | 0.1 | -0.1 | - |
| 法国 | 0.9 | 0.6 | 2.0 | 0.9 | 1.0 | 1.8 | 1.6 | 1.1 | 0.9 | 0.6 | 0.3 | 0.5 | 0.3 | - |
| 英国 | 0.8 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | 2.8 | 4.0 | 3.7 | 1.9 | 1.5 | 0.9 | 1.6 | 0.8 | 0.4 | - |
| 加拿大 | -0.6 | 0.0 | 1.0 | 0.4 | 0.6 | 0.0 | 1.0 | 0.4 | -0.4 | -0.3 | 1.3 | 0.7 | 0.7 | - |
| 韩国 | 0.9 | 0.5 | 1.0 | 0.0 | 0.2 | 0.1 | -0.2 | -0.8 | -1.3 | -1.0 | -1.5 | -0.9 | -1.3 | -1.3 |
| 巴西 | 1.4 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.5 | -0.5 | -0.2 | -0.4 |
| 阿根廷 | 1.4 | 1.5 | 0.7 | 0.6 | 0.1 | -0.8 | -0.4 | 0.5 | 0.5 | -0.5 | -0.8 | -1.2 | -1.5 | - |
| 马来西亚 | 1.2 | 0.9 | 1.6 | 2.3 | 2.2 | 3.0 | 1.6 | 0.5 | 0.5 | -0.2 | -0.6 | 0.1 | -0.8 | - |
| 印尼 | 1.7 | 1.8 | 0.8 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.5 | 0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.3 | -0.2 | -1.0 | - |
| 泰国 | 2.0 | 1.2 | 1.2 | 1.5 | 1.0 | 1.3 | 0.9 | 0.1 | 0.2 | -1.0 | -0.6 | -0.9 | -0.3 | - |
| 越南 | -0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.1 | -0.1 | -0.3 | -3.2 | -2.2 | -2.4 | -2.3 |
| 印度 | 0.6 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | -0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.8 | 0.0 | -0.5 | -0.3 | -0.4 | -0.9 | - |
| 俄罗斯 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ave | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.1 | 1.0 | 0.5 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | -0.3 | -0.5 | -1.0 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

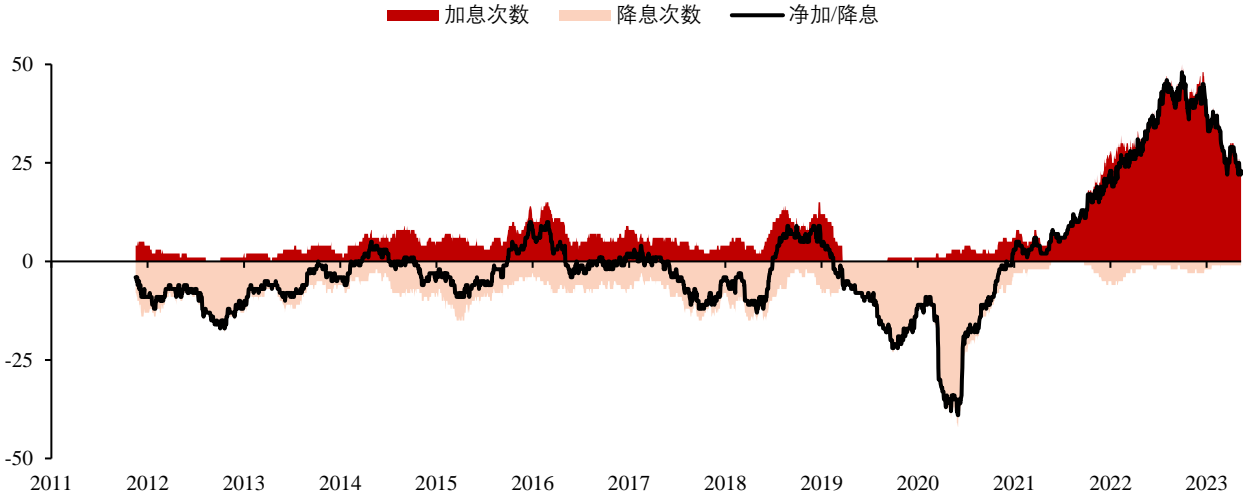
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

| | 2022 | | | | | | | | | | | | 2023 | |
|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 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 | 4月 |
| 美国 | 0.3 | 0.1 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.6 | -0.9 | -1.1 | -1.3 | -1.5 | -1.6 | -1.8 | -2.1 | -1.3 |
| 中国 | -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 | 0.1 |
| 欧元区 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.2 | -0.1 | -0.4 | -0.8 | -1.1 | -1.4 | - |
| 日本 | -0.1 | -0.1 | -0.3 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.4 | -0.6 | -0.6 | -0.7 | -0.7 |
| 德国 | -0.1 | -0.1 | -0.4 | 0.0 | 0.1 | 0.8 | 0.6 | 0.3 | 0.1 | -0.3 | -0.8 | -1.3 | -1.6 | - |
| 加拿大 | 0.2 | -0.2 | -0.4 | -0.5 | -0.7 | -1.1 | -0.9 | -1.0 | -1.2 | -1.1 | -1.0 | -1.1 | - | - |
| 巴西 | -0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 0.8 | - |
| 阿根廷 | 0.7 | 0.9 | 1.0 | 1.7 | 1.6 | 1.4 | 2.1 | 1.8 | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 3.5 | - | -2.8 |
| 马来西亚 | -0.5 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.5 | -0.2 | -0.4 | -0.3 | -0.8 | -0.8 | -0.8 | -0.8 | -0.9 | - |
| 印尼 | 0.5 | 0.6 | 0.2 | -0.2 | -0.5 | -0.5 | -0.6 | -0.4 | -0.5 | -0.8 | -0.9 | -0.9 | -1.4 | - |
| 俄罗斯 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | - |
| 泰国 | -0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -0.4 | -0.5 | -0.7 | -0.8 | -0.6 | -0.9 | -0.9 | -1.0 | -1.2 | - |
| 印度 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | -0.5 | -0.3 | -0.3 | -0.6 | -0.3 | -0.5 | - | - |
| Ave | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.7 | -1.2 |

资料来源: Wind 华泰期货研究院

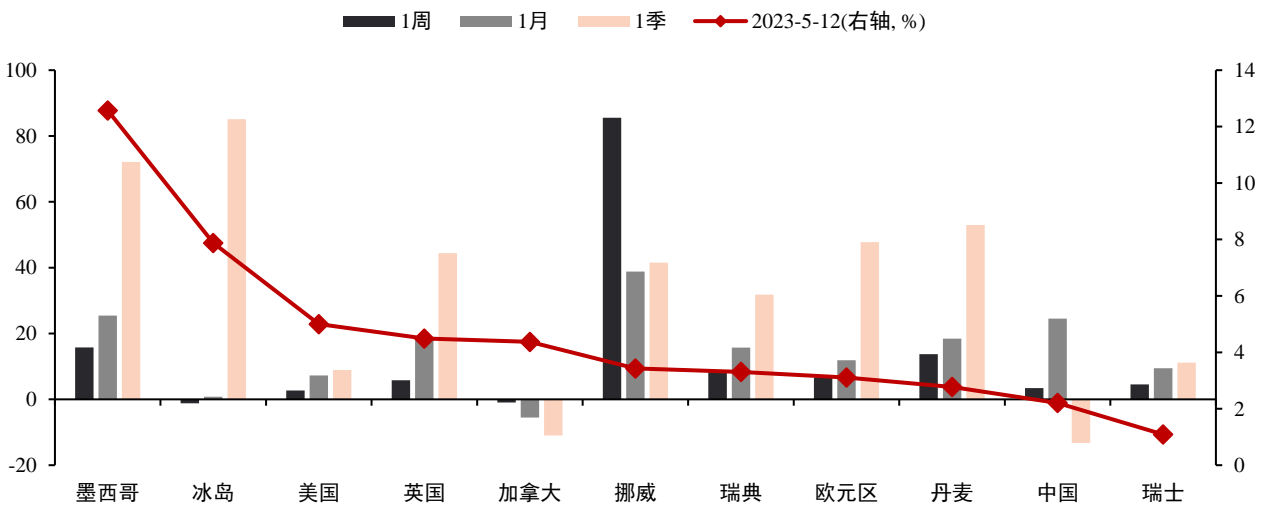
利率预期图表

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

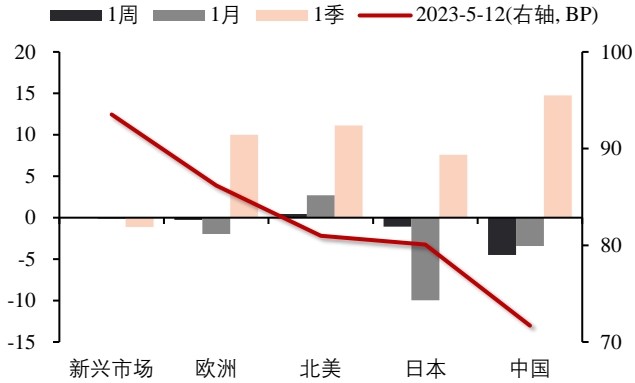
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

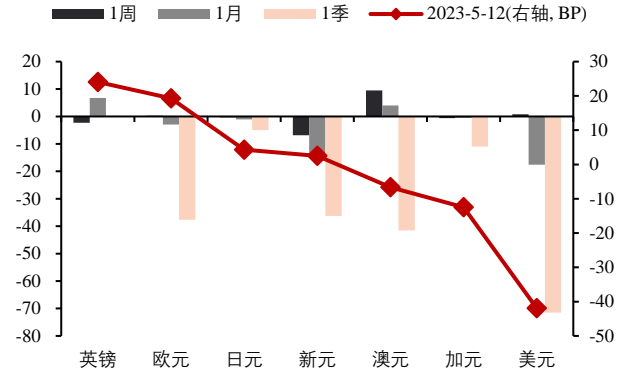
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



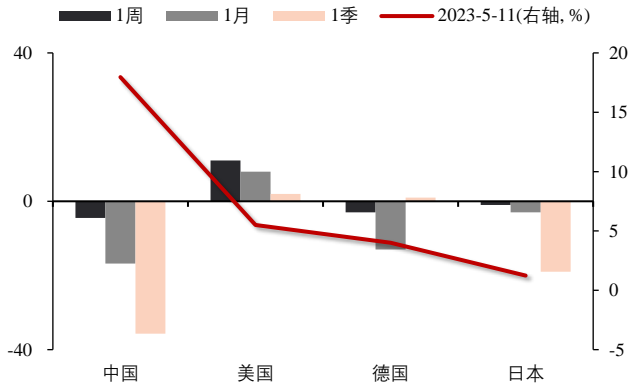
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



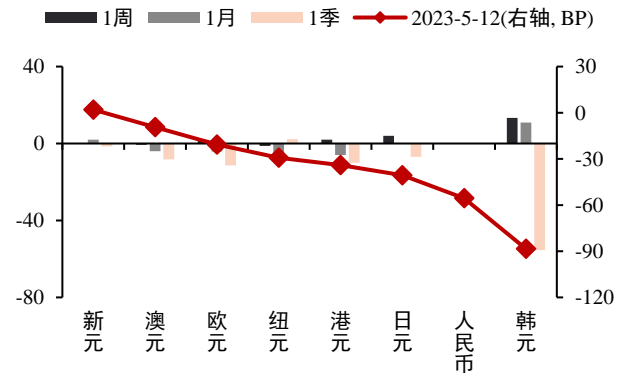
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



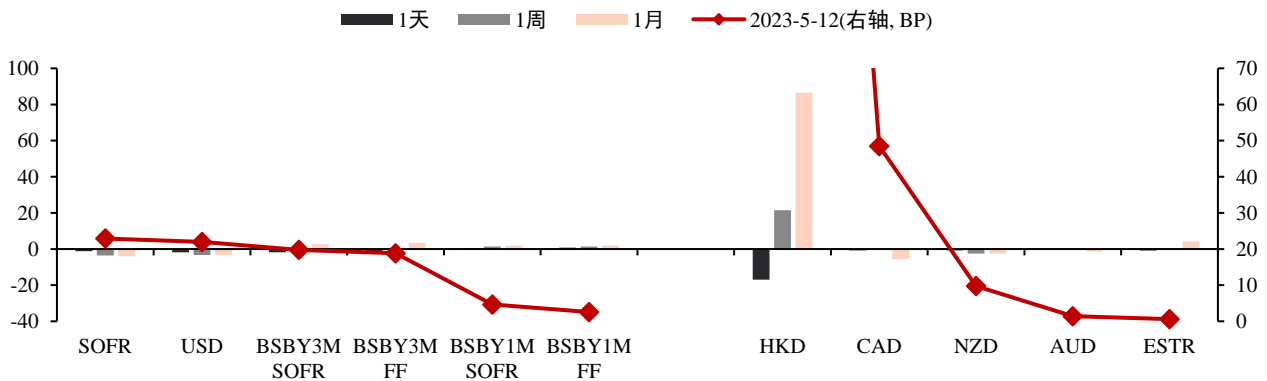
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



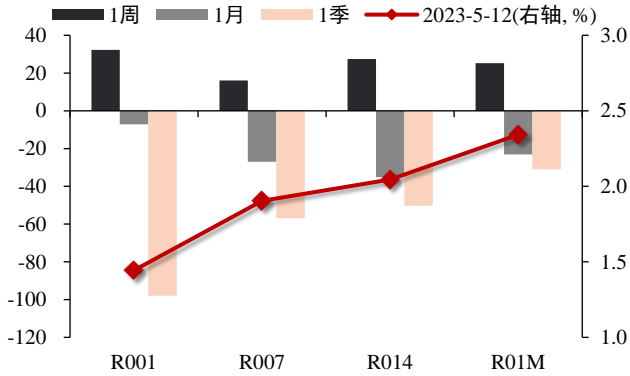
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



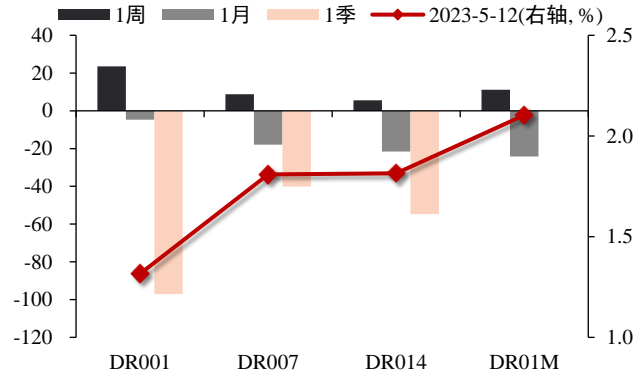
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



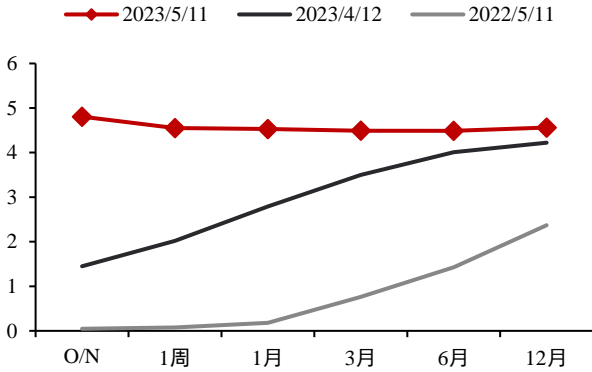
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



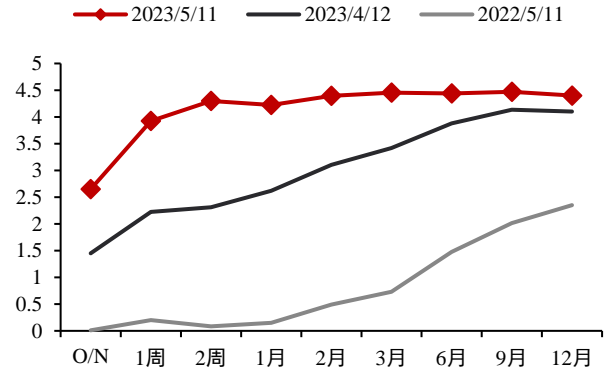
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



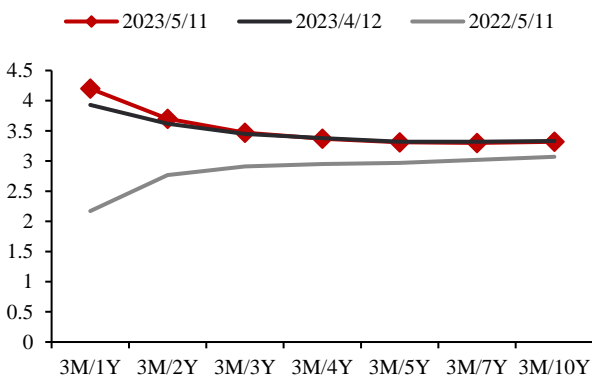
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



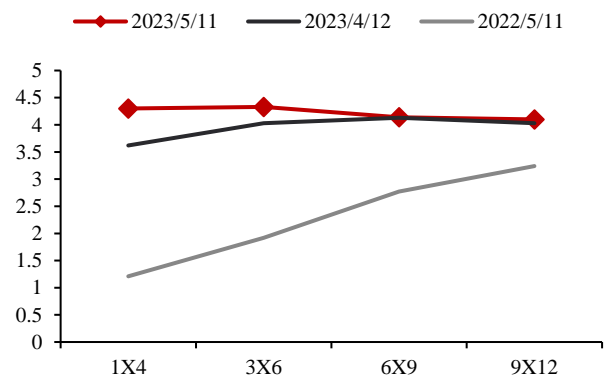
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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