



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

风险落地是利益再分配达成的信号。一方面短期的博弈加深，市场的风险正在寻找着落地的裂口，或者是主权层面的美国债务上限问题、或者是金融层面的美国银行危机、或者是实体层面的债务增长放缓。另一方面，相比较短期路径的不确定，宏观政策从收缩转向扩张背景下我们维持对长期乐观的判断。

核心观点

■ 市场分析

国内：低预期的经济数据。1) 货币政策：央行一季度货币政策执行报告删除“不搞大水漫灌”、“警惕未来通胀反弹压力”；央行连续 6 个月超额续做 MLF，利率不变。2) 金融条件：两类存款利率上限下调；4 月 70 城房价一线新房环比涨幅略扩，各线二手房环比回落明显。3) 经济数据：1-4 月中国固定资产投资同比增长 4.7%，房地产开发投资同比下降 6.2%，全国累计发电装机容量同比增长 9.7%；4 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，社会消费品零售同比增长 18.4%。4) 对外关系：海关总署公告同意吉林省新增俄罗斯符拉迪沃斯托克港为境外中转港口；中国 - 中亚峰会西安宣言。5) 风险因素：中国央行发布最新银行业压力测试显示房地产融资等领域风险值得关注；中国外汇市场指导委员会称必要时对顺周期、单边行为进行纠偏。

海外：等待债务上限风险。1) 货币政策：美联储鲍威尔发表鸽派信号称自己倾向于支持 6 月暂不加息；欧央行副行长表示欧央行历史性的货币紧缩行动已经完成了大部分。2) 金融条件：一季度美国家庭的合计债务史上首次突破 17 万亿美元；3 月中国所持美债增加 205 亿美元，日本持仓在 2 月回落后反弹；美国财政部的现金余额降至 573 亿美元。3) 经济数据：美国 4 月零售销售环比小幅反弹 0.4%，4 月成屋销售总数年化 428 万户，预期 430 万户；日本 4 月 CPI 同比上涨 3.5%，持平预期，核心 CPI 上涨 3.4%，创 1981 年以来新高。4) 风险因素：耶伦称伴随着美国银行业仍在应对着危机，未来可能有必要出现更多的银行合并；FDIC 称国外存款“不受保障”；G7 联合声明扩大对俄制裁；土耳其大选 5 月 28 日进行二轮投票；美国白宫与共和党谈判代表周五就提高债务上限举行的第二次会议结束，双方均未提及任何进展，也没有安排进一步的会议。

■ 策略

关注短期风险和货币政策变动，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: 主要资产波动率回落和市场通胀预期等待变动 单位：指数点(左图)，美元/桶(右图)，%(右图)	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，预期值回升后波动	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期稳定	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

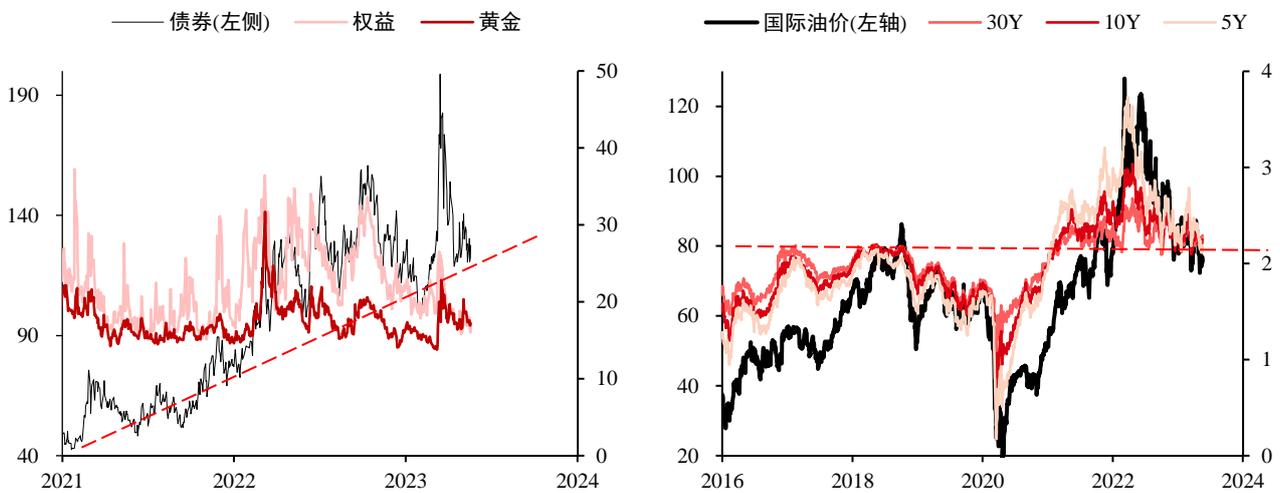
表 1: 一周宏观交易日历	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	8

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。关注市场的平静。危机是周期性经济向下过程中实现分配的产物，从 2022 年的高通胀到 2023 年的高利率，除了债务货币层面的这种波动之外，实际的生产力并没有发生决定性的变化。因而高通胀在市场的映射是“涨”，那么高利率下的市场映射如果还是“涨”，则带来的金融和实体的矛盾会进一步加剧。在俄乌冲突风险暂未落地的情况下，中小银行按照美国财政部给出的信号仍将释放压力，当前市场的低波动状态越来越临近转变区间。

图 1：主要资产波动率回落和市场通胀预期等待变动 | 单位：指数点(左图)，美元/桶(右图)，%(右图)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。5 月份市场继续关注美国债务上限谈判——在本周 G7 峰会之后拜登回国，市场继续关注党争风险的向外释放¹。本周我们已经看到了在中国库存周期的尾端相对不及预期的经济数据表现，以及从货币债务角度相对疲弱的债务增量数据；下周关注美国经济数据的发布，在债务上限谈判的过程中，不同的经济数据和债务上限谈判节奏将形成不同的市场波动节奏——弱经济数据和继续纠缠的谈判进度，将生成暂停加息和弱美元的市场预期；而在经济数据超预期的情况下，债务上限虽然短期存在扰动，但是增强了市场对于美股等美元资产的信心，美元反弹的预期增强。

¹ 参见华泰期货报告《美国“债务上限”问题或“雷声大、雨点小”》

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
5/22	7:50	日本	3月核心机械订单(同比)	月	9.8%	1.4%	9:15 中国 LPR 报价 / 20:30 美联储布拉德讲话 / 22:50 美联储博斯蒂克讲话
	22:00	欧元区	5月消费者信心指数	月	-17.5	-17.0	
5/23	8:30	日本		月	49.5	-	22:45 英国央行哈斯克尔讲话
	15:15	法国		月	45.6	46.0	
	15:30	德国	5月制造业 PMI	月	44.5	45.0	
	16:00	欧元区		月	45.8	46.2	
	16:30	英国		月	47.8	48.0	
	21:45		5月 Markit 制造业 PMI	月	50.2	50.0	
	22:00	美国	4月新屋销售(万户) 5月里士满联储制造业指数	月	68.3 -10	66.3 -	
5/24	6:45	新西兰	一季度零售销售(同比)	季	-4.0%	-	1:50 德国央行纳戈尔讲话 / 10:00 新西兰央行议息会议 / 17:30 英国央行贝利讲话 / 21:00 英国央行贝利讲话 / 22:05 美国财长耶伦讲话
	14:00	英国	4月 CPI(同比)	月	10.1%	8.3%	
	16:00	德国	5月商业景气指数	月	93.6	93.0	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.57%	-	
5/25	5:00	韩国	4月 PPI(同比)	月	3.3%	-	2:00 美联储会议纪要 / 9:00 韩国央行议息会议 / 15:30 印尼央行议息会议 / 18:30 德国央行纳戈尔讲话 / 21:00 南非央行议息会议
	14:00	德国	6月消费者信心指数	月	-25.7	-24.0	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万) 4月成屋签约销售指数(环比)	周	24.2 -5.2%	25.0 0.5%	
5/26	7:30	日本	5月东京核心 CPI(同比)	月	3.5%	3.3%	20:45 美联储威廉姆斯讲话 / 23:00 美联储鲍威尔讲话
	9:30	澳大利亚	4月零售销售(环比)	月	0.4%	-	
	14:00	英国		月	-0.9%	0.4%	
	20:30	美国	4月耐用品订单(环比)	月	2.8%	1.0%	
			4月商品贸易收支(亿美元)	月	-855.5	-857.0	
			4月核心 PCE 物价(同比)	月	4.6%	4.6%	
			4月个人收入(环比)	月	0.3%	0.4%	
22:00		4月个人支出(环比) 5月密歇根大学消费者信心指数	月	0.0% 57.7	0.4% 57.9		

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



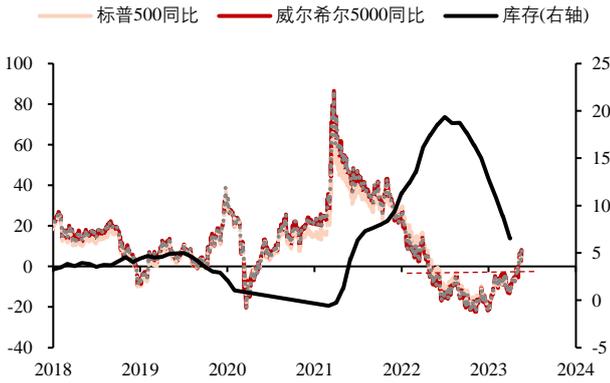
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



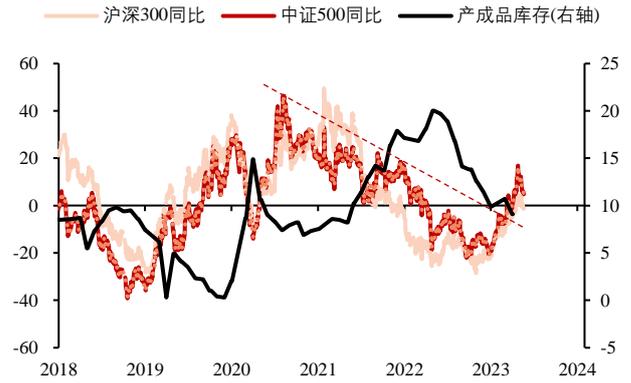
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值回升后波动



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）短期稳定



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	1.4	1.6	1.9	1.9	2.5	2.6	2.7	3.0	2.2	2.1	2.3
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	1.4	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	1.9	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0	-0.9	-1.2
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	0.2	0.4	0.7	0.7	0.5	1.0	0.7	0.5	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9
中国	-1.9	-3.0	-2.4	-1.0	-1.1	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-	-0.9	0.0	1.1
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	-0.3	-0.4	-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	
	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	-1.6	-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	0.0	0.1	-0.5	-1.2	-
日本	1.5	1.7	2.1	2.0	2.6	2.3	2.2	2.6	1.5	1.1	0.4	0.0	-0.1	-0.5
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	1.8	1.6	1.3	1.5	0.8	0.5	0.3	-0.4	-0.9	-0.3	-0.7	-0.5	-0.7
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	0.6	0.4	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-1.4
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	1.1	1.2	1.6	1.3	1.4	1.6	1.2	0.7	0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.9	-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	
	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	0.1	-
日本	0.7	0.5	0.7	0.9	1.1	1.0	1.6	1.5	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.0
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	1.6	0.8	0.6	0.1	-0.8	-0.4	0.5	0.5	-0.5	-0.8	-1.3	-1.5	-1.6
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	0.2	-0.2	-0.1	0.3	-0.2	-1.0	-1.8
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	-0.4	-1.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

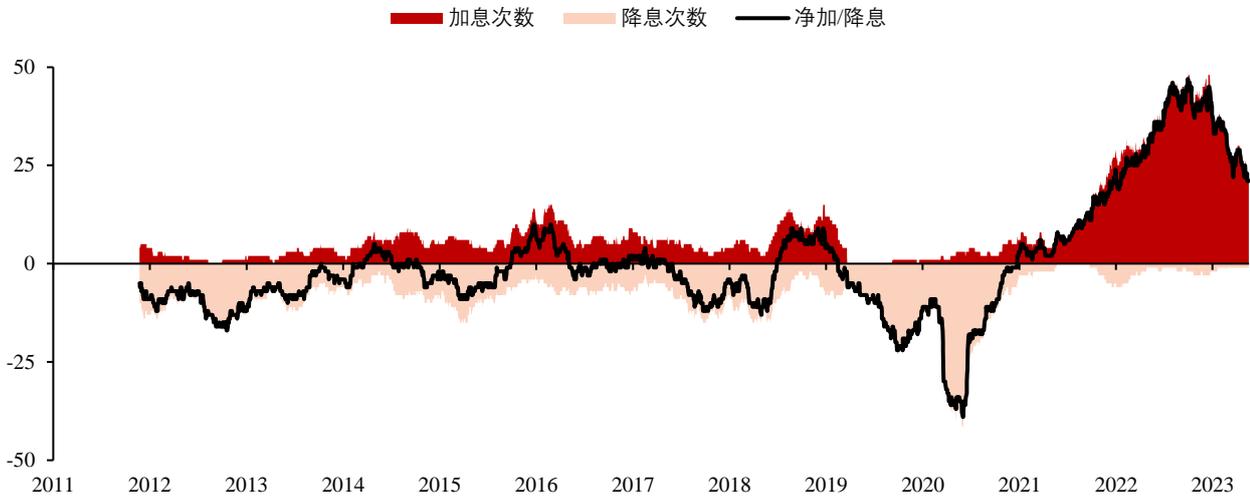
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	0.6	0.8	0.9	1.6	1.5	1.4	2.0	1.8	2.1	2.4	2.7	3.4	3.4	-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	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

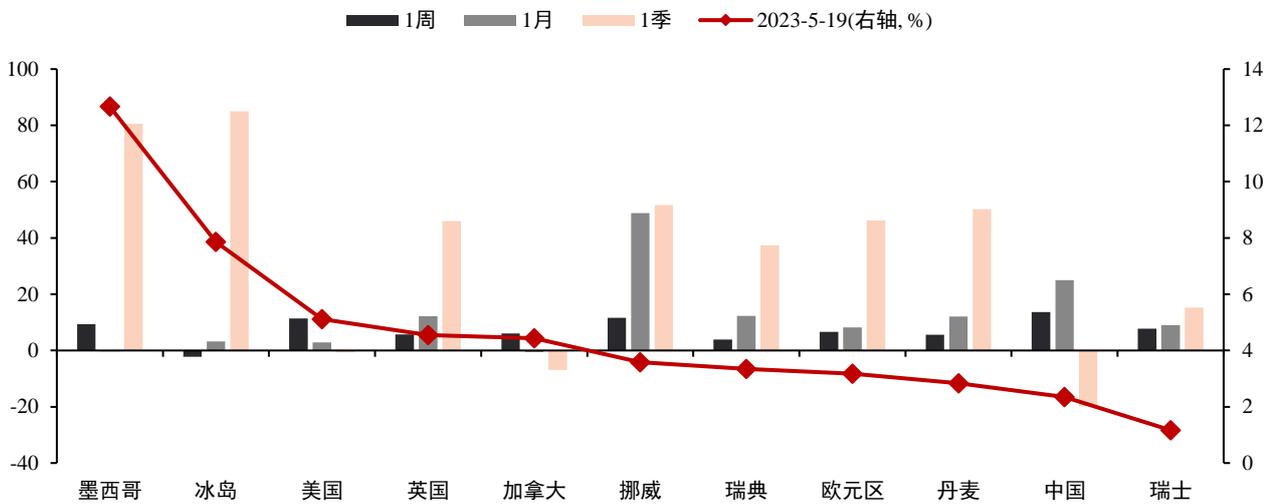
利率预期图表

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

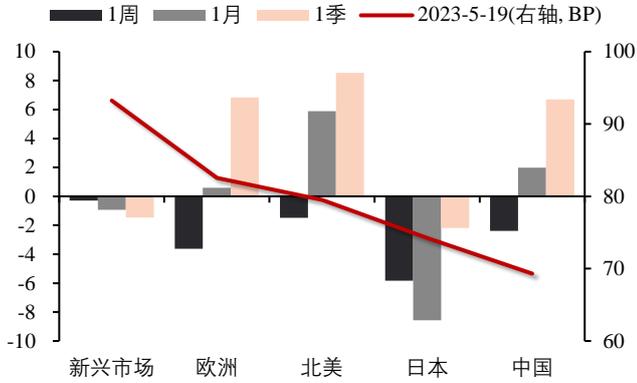
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

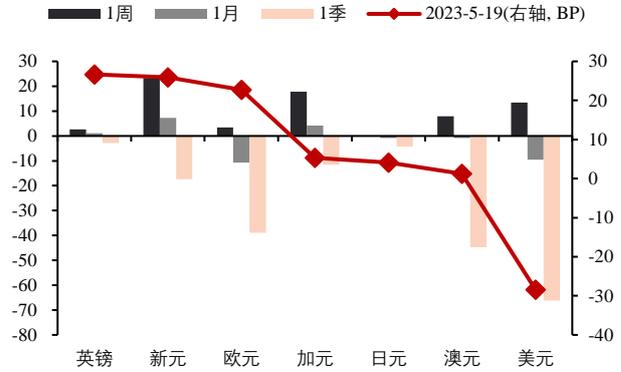
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



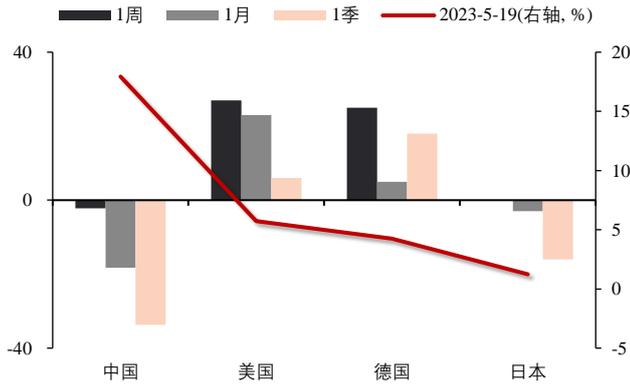
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



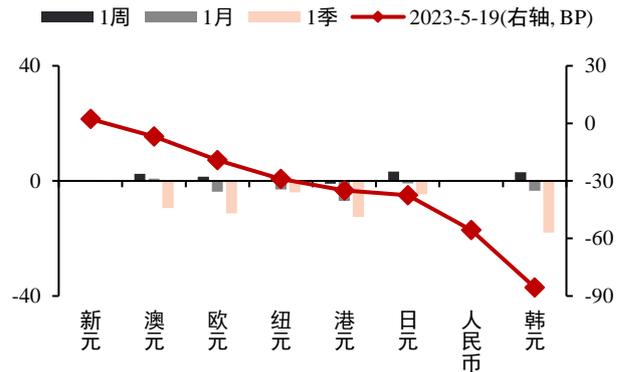
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



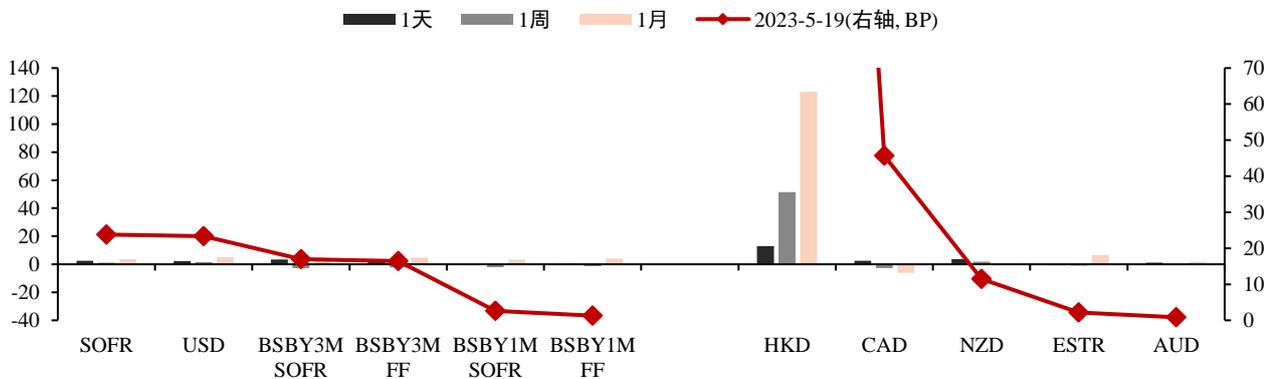
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



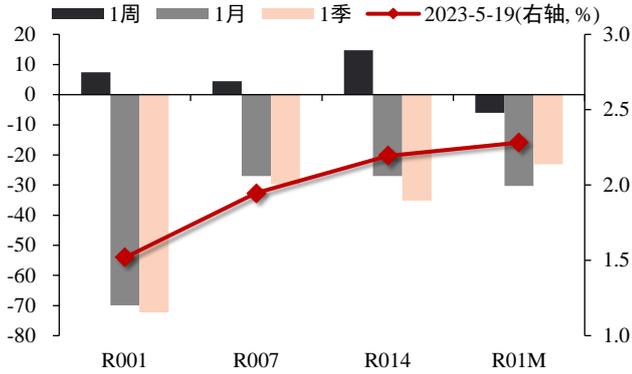
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



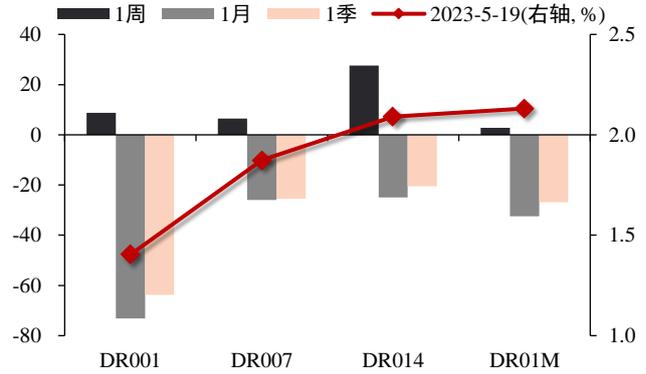
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



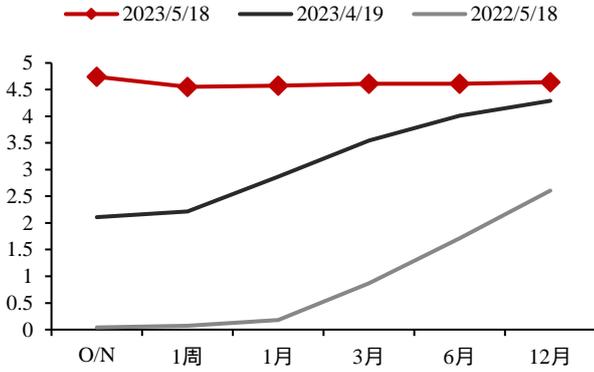
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



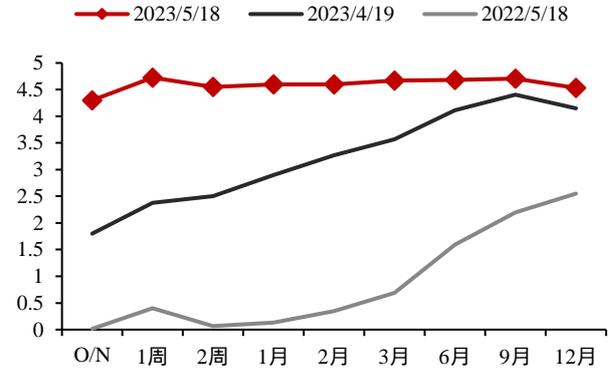
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



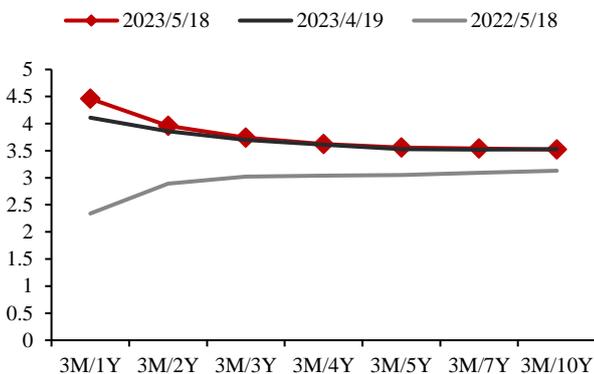
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



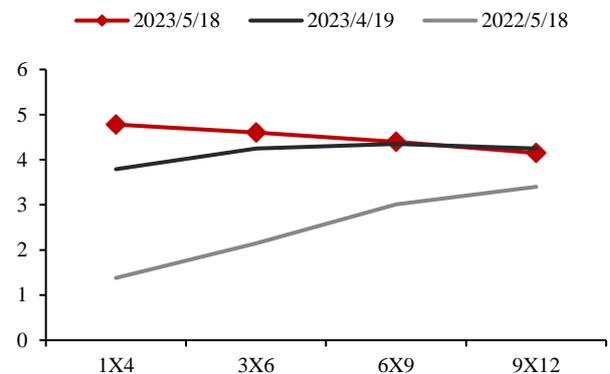
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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