



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

国内经济数据继续表现出疲弱的状态，从投资、生产到消费，表现出经济内生动力的不足。从反面来看，需要财政有形的手来承担最后支出者的角色以稳定宏观资产负债表。央行开启了 10 个基点的降息，美联储暂时停止了加息，都预示着短期宏观呈现偏暖的基调，市场正在转向弱经济数据是推动政策利好的反馈模式，风险在于政策的低预期。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内：央行开启谨慎逆周期。1) 货币政策：央行开展 500 亿元逆回购操作和 2370 亿元 MLF 操作，净投放 770 亿元；OMO、MLF 利率均下调 10 个基点。2) 经济数据：5 月固定资产投资累计同比+4.0%，规模以上工业增加值同比+3.5%，社会消费品零售总额同比+12.7%，房地产开发投资同比-7.2%，商品房销售面积同比-0.9%，实际使用外资同比+0.1%；5 月一线城市二手房环比下跌。3) 财政数据：1-5 月预算收入同比+14.9%，支出同比+5.8%；基金收入同比-15%，支出同比-12.7%。4) 对外关系：会见盖茨。

海外：通胀回落，加息暂停。1) 货币政策：美联储加息暂停，暗示再加息 2 次；中国央行 OMO/SLF/MLF 降息 10BP；欧央行加息 25BP；日本央行按兵不动；美联储沃勒表示总体通胀率已“减半”，但核心通胀率几乎没有变化；巴尔金表示通胀仍然“过高”并且“顽固地持续存在”；美联储货币政策报告称信贷收紧的环境可能造成很多小企业的投资和就业减少。2) 经济数据：美国 5 月零售销售环比+0.3%。3) 通胀数据：美国 5 月 PPI 同比+1.1%，环比-0.3%；美国 5 月 CPI 同比+4%，环比+0.1%；美国 6 月密歇根 1 年通胀预期 3.3%，5 月为 4.2%，4) 资本流动：日本 4 月美债增加 393 亿美元至 1.1 万亿美元；中国 4 月美债减少 4 亿美元至 8689 亿美元。

### ■ 策略

维持收益率曲线策略陡峭化 (+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，库存预期回落，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: 美联储 6 月 SEP 抬升了经济预期和利率预期   单位: % .....	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，预期值反弹 .....	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值企稳 .....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期稳定 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期稳定 .....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数增加 1 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。**在布林肯、盖茨访华的背景下，本周我们重点关注推动货币政策转变的外部因素——美联储货币政策。6月美联储议息会议可以分两方面来看，1) 做了什么：暂停加息。也就延续去年四季度以来加息节奏放缓的路径，从每次会议 75BP、50BP、25BP 到两次会议 25BP；从事实上，呈现出美联储加息到达一个相对高位的状态，对于未来的货币政策选择，一方面我们注意到美国的通胀短期快速回落，另一方面美国债务上限暂停之后，未来的支出障碍解除，意味着资产端已经准备好了扩张，但是负债端（美联储）仍需要明确的配合路径。2) 说了什么：未来继续加息（抬升了 2023 年利率高点 50 个基点）。为了实现负债端的有效降低，需要稳定的是市场的通胀预期，最好是“通缩预期”，这点从二季度市场对中国通缩的舆论环境也可见一般，但是中国央行 6 月份转向降息进行稳增长，降低了“通缩”的定价，关注在加息路径没有修正的欧洲，是否有新的供给侧因素加速“衰退”压力，提供这一“通缩”空间。

图 1：美联储 6 月 SEP 抬升了经济预期和利率预期 | 单位：%

	中值				集中趋势				范围			
	2023	2024	2025	长期	2023	2024	2025	长期	2023	2024	2025	长期
实际 GDP	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0	1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2	1.6-2.5
3 月预测	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
失业率	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6	3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9	3.5-4.4
3 月预测	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
PCE	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4	2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0	2.0
3 月预测	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
核心 PCE	3.9	2.6	2.2		3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4		3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0	
3 月预测	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
<b>加息路径</b>												
利率	5.6	4.6	3.4	2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1	2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6	2.4-3.6
3 月预测	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6

数据来源：Wind 华泰期货研究院

**一周宏观日历。**经历了主要经济体央行货币政策 6 月决议之后，下周宏观数据和央行层面的变动将趋缓，但这并不意味着市场的波动率有可能降低。一方面，伴随着市场对于央行货币政策变动和央行间货币政策差异的评估，资金的流动将再次开启。不加息的美联储和继续加息的欧洲央行形成两边的货币政策强度差异变化——虽然当前美国实际利率已经转正，欧洲实际利率依然为负。下周中国进入到端午节假期，宏观事件相对比较系数。

表 1: 一周宏观交易日历

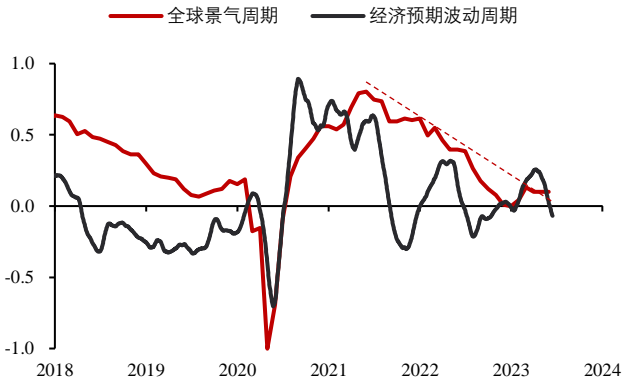
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
6/19	22:00	美国	6 月 NAHB 房产市场指数	月	50	51	-
	12:30	日本	4 月工业产出(环比)	月	1.1%	-0.4%	
	14:00	德国	5 月 PPI(同比)	月	4.1%	1.7%	
6/20	16:00	欧元区	4 月经常帐(亿欧元)	月	312.0	301.0	9:15 中国央行 LPR 报价利率 / 18:30 美联储布拉德讲话 / 23:45 美联储威廉姆斯讲话
	20:30	美国	5 月营建许可(万户)	月	141.7	143.5	
			5 月新屋开工(万户)	月	140.1	140.5	
6/21	5:00	韩国	5 月 PPI(同比)	月	1.6%	0.5%	21:45 德国央行纳戈尔讲话 / 22:00 鲍威尔发表证词
	14:00	英国	5 月 CPI(同比)	月	8.7%	8.5%	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	6.77%	-	
6/22	6:45	新西兰	5 月贸易帐(亿纽元)	月	4.3	-	端午节 / 4:00 美联储梅斯特讲话 / 5:00 巴西央行利率决议 / 15:30 瑞士央行利率决议 / 15:30 印尼央行利率决议 / 19:00 英国央行利率决议
	20:30	美国	5 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.1	0.0	
	22:00		上周首申失业金人数(万)	周	26.2	-	
6/23	7:30	日本	5 月 CPI(同比)	月	3.5%	4.1%	端午节 / 4:30 美联储巴尔金讲话 / 17:15 美联储布拉德讲话 / 20:00 美联储博斯蒂克讲话
	14:00	英国	5 月零售销售(环比)	月	0.5%	-	
	15:15	法国		月	45.7	45.3	
	15:30	德国		月	43.2	43.5	
	16:00	欧元区	6 月 Markit 制造业 PMI	月	44.8	44.5	
	16:30	英国		月	47.1	46.8	
	21:45	美国		月	48.4	48.3	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

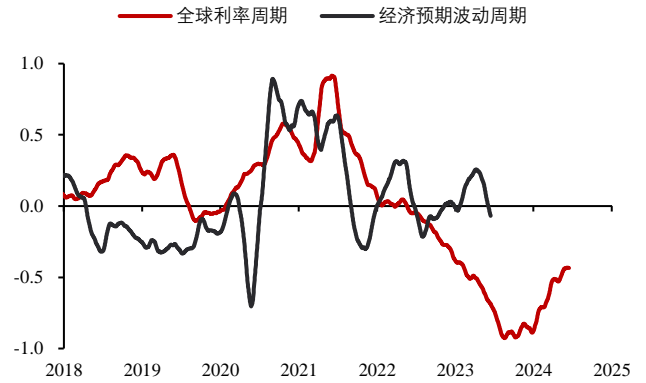
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



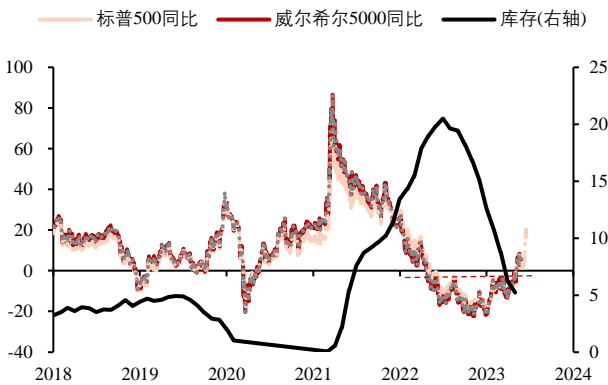
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



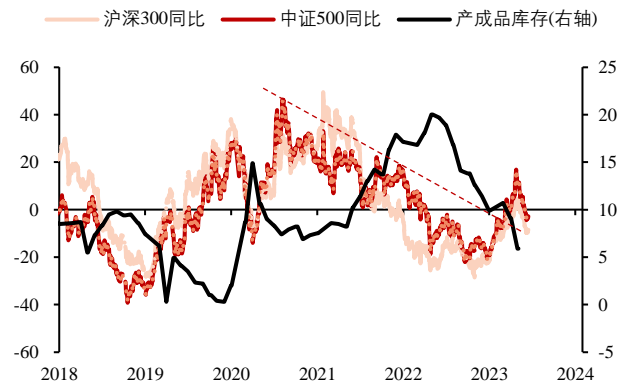
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值企稳



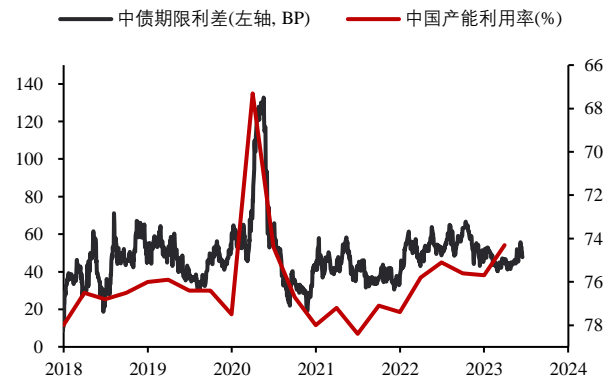
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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) 短期稳定



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	
	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	5月
全球	0.2	0.2	0.2	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0	-1.3	-1.3	-1.1	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9
美国	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	-1.8
中国	-1.8	-0.6	-0.3	-0.9	-0.7	-0.3	-0.8	-1.5	-2.0	-0.3	1.0	0.7	-0.8	-1.1
欧元区	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	-1.5
日本	1.0	0.9	0.7	0.5	0.3	0.0	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.5	-0.1
德国	0.3	0.3	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8	-1.3	-1.1	-1.0	-0.9	-1.1	-1.4	-1.4	-1.6
法国	1.1	0.9	0.1	-0.3	-0.1	-0.8	-0.9	-0.6	-0.4	-0.1	-0.8	-0.9	-1.3	-1.2
英国	0.6	0.3	-0.1	-0.2	-1.4	-1.1	-1.6	-1.5	-1.8	-1.4	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4
加拿大	1.4	1.3	0.1	-0.4	0.0	-0.1	-0.7	-0.7	-2.1	-0.3	-0.8	1.1	-0.1	0.4
澳大利亚	1.5	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-	-	-	-
韩国	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	-0.6
巴西	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	-0.8
俄罗斯	-0.8	0.2	0.2	0.0	0.5	0.6	0.1	1.1	1.0	0.9	1.2	1.1	0.9	1.2
越南	0.3	1.2	1.0	0.1	0.6	0.5	-0.1	-1.0	-1.4	-1.0	0.1	-1.0	-1.3	-1.7
<b>Ave</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</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	
	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	5月
美国	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	0.7
中国	-0.2	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	-0.2	-0.6	-0.4	-0.2	-1.0	-1.2	-1.7	-1.6
欧元区	2.3	2.6	2.8	2.9	3.0	3.3	3.6	3.4	3.0	2.8	2.7	2.1	2.1	1.7
日本	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	2.1	2.5	2.3	2.3	2.5	3.3	3.4	3.4	3.0	3.3	3.3	2.7	2.6	2.0
法国	2.1	2.4	2.8	3.0	2.8	2.6	3.0	3.0	2.8	2.9	3.1	2.7	2.8	2.3
英国	2.4	2.5	2.6	2.9	2.8	2.9	3.3	3.1	3.0	2.9	3.0	2.9	2.3	-
加拿大	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	1.9	2.3	2.7	2.9	2.5	2.4	2.5	2.1	2.1	2.1	1.9	1.5	1.1	0.9
巴西	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	-0.9
俄罗斯	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0	-0.9	-1.2	-1.2
印尼	-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	-0.2
马来西亚	0.2	0.5	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	-
泰国	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	-0.6
越南	-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	-0.6
印度	-0.2	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-
<b>Ave</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</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	
	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	5月
美国	0.4	0.6	0.7	0.5	1.0	0.7	0.5	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9	-0.4
中国	-3.0	-2.4	-1.0	-1.1	-0.7	-1.1	-1.5	-2.3	-1.7	-	-0.9	0.0	1.1	0.3
欧元区	1.1	0.0	-1.1	-0.5	-0.7	-0.2	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-1.0	-1.3	-1.1	-
日本	1.0	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.2	-
德国	2.5	2.1	-1.1	0.4	1.5	2.1	0.3	0.7	0.4	0.8	0.2	-0.2	-1.2	-
法国	1.5	0.4	-0.1	-0.4	-0.3	0.0	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-1.1	-
英国	-1.5	-1.3	-1.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.4	-1.5	-1.3	-0.9	-1.0	-0.9	-
加拿大	0.6	1.5	0.9	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-0.7
澳大利亚	1.4	1.5	2.2	3.3	4.1	3.6	2.3	0.9	0.8	0.8	0.5	0.2	-0.1	-
越南	-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	0.0
<b>Ave</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>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.2</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	
	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	5月
美国	1.8	1.6	1.4	1.1	0.8	0.8	0.7	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	-1.4	-1.0	-
中国	-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	-0.7
欧元区	2.2	3.0	2.4	2.4	3.1	2.5	1.6	0.9	0.0	0.1	-0.4	-1.2	-1.3	-
日本	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	-1.1
德国	1.7	2.5	1.6	1.8	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	0.2	-0.3	-1.1	-1.7	-
法国	1.5	2.6	1.8	1.9	2.9	2.8	1.2	1.1	0.6	0.5	-0.1	-0.7	-0.9	-
英国	2.6	2.9	2.4	2.1	2.7	1.8	1.4	1.1	1.0	-0.3	-0.4	-0.8	-1.0	-0.5
加拿大	1.3	0.4	0.8	0.6	1.0	1.3	0.4	0.0	-0.7	0.7	0.0	-1.3	-1.5	-
韩国	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	-1.2
巴西	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	-0.4
阿根廷	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	0.9	2.0	2.9	2.3	4.2	1.7	1.4	0.4	0.2	-0.5	0.2	-0.8	-1.5	-
印尼	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	0.2
泰国	1.2	1.4	1.5	1.7	1.5	0.9	0.1	0.7	-0.6	0.1	-0.4	-0.5	-0.7	-
越南	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-3.1	-2.2	-2.1	-2.1	-2.3
印度	0.5	1.6	1.4	0.9	0.9	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.9	-
俄罗斯	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.1</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	
	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	5月
美国	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5	0.6	0.4	0.1	0.6	0.2	-0.1	-0.6	-
中国	-0.3	0.4	0.4	0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-1.0	-1.1	-1.1	-0.6	0.3	-0.1	-0.9
欧元区	0.6	2.1	1.3	0.6	1.7	1.7	1.1	1.0	0.2	0.4	0.1	0.0	-1.0	-
日本	0.5	0.8	1.0	1.2	1.0	1.6	1.5	1.0	0.4	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.5
德国	0.5	1.8	0.9	0.5	1.8	1.5	0.6	0.9	0.1	0.7	0.1	-0.1	-0.8	-
法国	0.6	2.0	1.0	1.0	1.8	1.6	1.1	0.9	0.6	0.3	0.5	0.3	-0.4	-
英国	1.3	1.4	1.6	2.8	4.0	3.7	1.9	1.5	0.9	1.7	0.8	0.4	0.1	-0.6
加拿大	-0.2	0.7	0.2	0.6	0.0	1.2	0.5	-0.4	-0.1	1.2	0.8	0.6	1.2	-
韩国	0.5	1.0	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4
巴西	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	-0.5
阿根廷	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	0.9	1.6	2.3	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.6	0.1	-0.8	-2.0	-
印尼	1.8	0.8	1.5	1.1	1.0	0.5	0.2	-0.2	-0.1	0.4	-0.2	-1.0	-1.8	-0.4
泰国	1.2	1.2	1.5	1.0	1.3	0.9	0.1	0.2	-1.0	-0.6	-0.9	-0.3	-1.0	-
越南	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	-0.1	-0.3	-3.1	-2.2	-2.3	-2.3	-2.3
印度	0.7	0.4	0.8	-0.1	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7	-0.9	-
俄罗斯	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</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>-0.4</b>	<b>-0.8</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

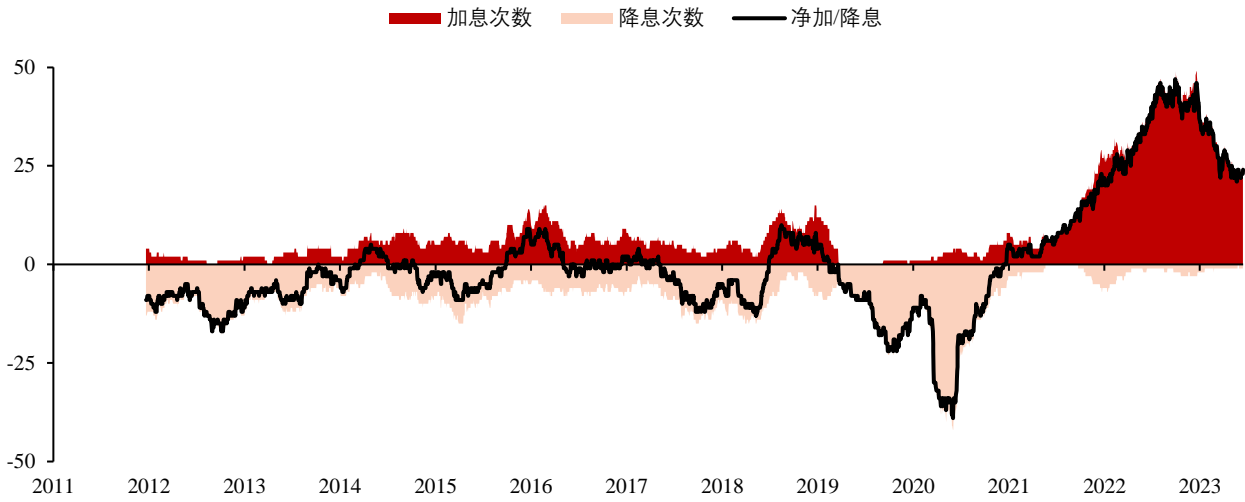
	2022												2023	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.5	-1.6	-1.7	-2.0	-2.2	-1.3
中国	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1
欧元区	0.8	0.6	0.6	0.5	0.7	0.6	0.2	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-1.6	-
日本	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6
德国	-0.1	-0.4	0.0	0.1	0.8	0.6	0.3	0.1	-0.2	-0.8	-1.2	-1.6	-1.6	-
加拿大	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-1.1	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.2	-	-
巴西	0.1	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	-
阿根廷	0.8	0.9	1.5	1.4	1.3	1.9	1.7	2.0	2.3	2.6	3.2	3.3	3.5	-2.7
马来西亚	-0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-
印尼	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9	-1.4	-1.6	-
俄罗斯	0.1	0.2	0.3	0.6	1.0	1.2	1.3	1.1	1.2	1.4	1.5	1.2	1.1	-
泰国	-0.3	-0.3	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-
印度	0.0	-0.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.7	-	-
<b>Ave</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



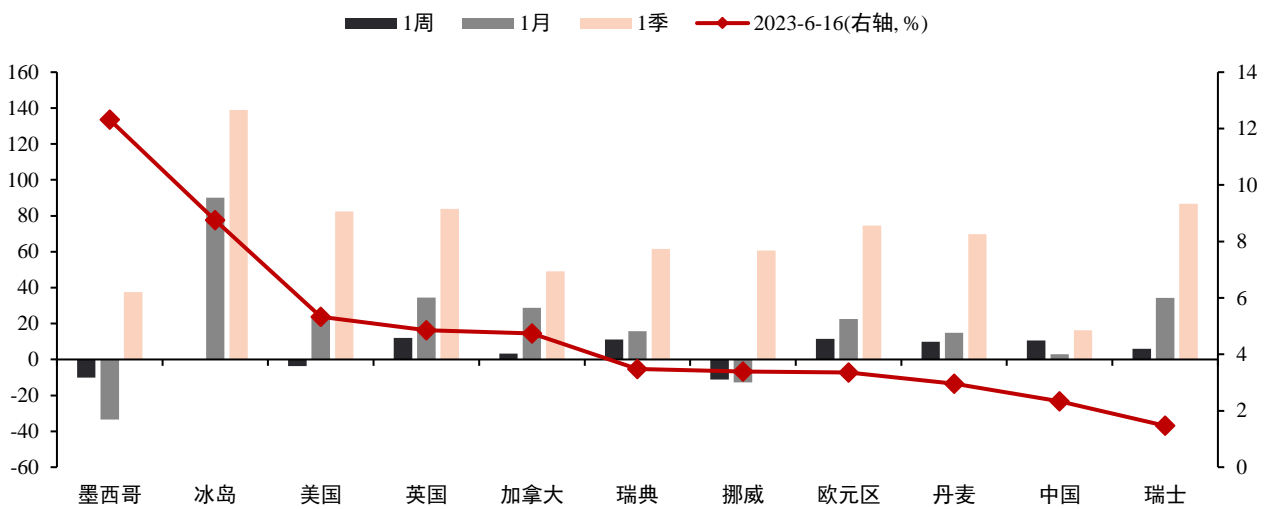
### 利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 1 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

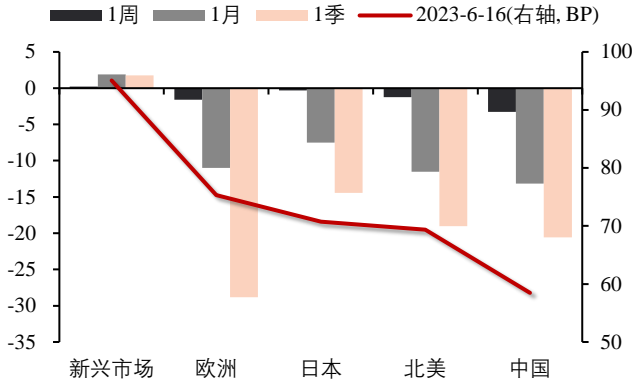
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

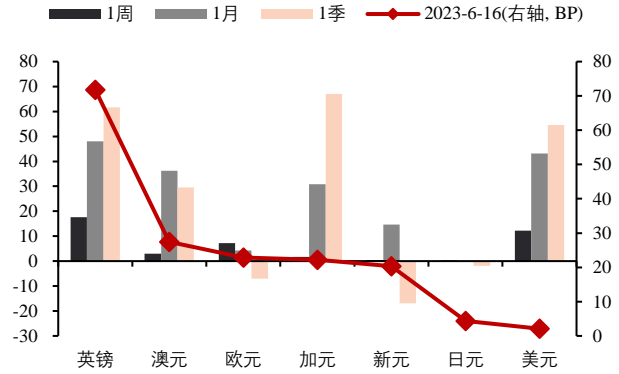
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



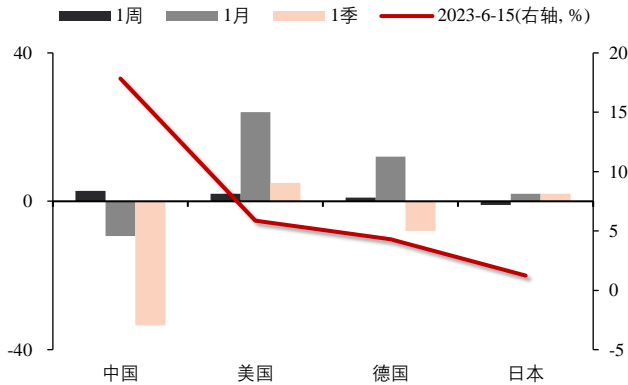
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



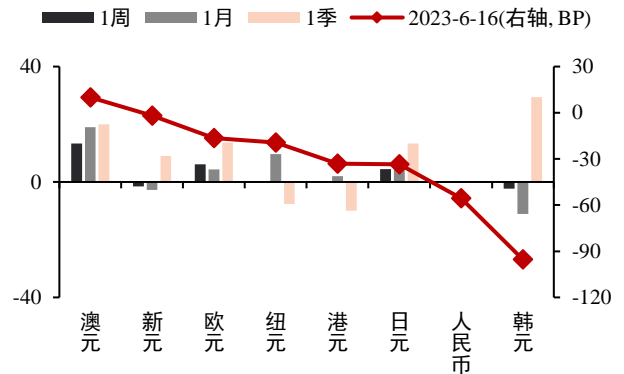
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



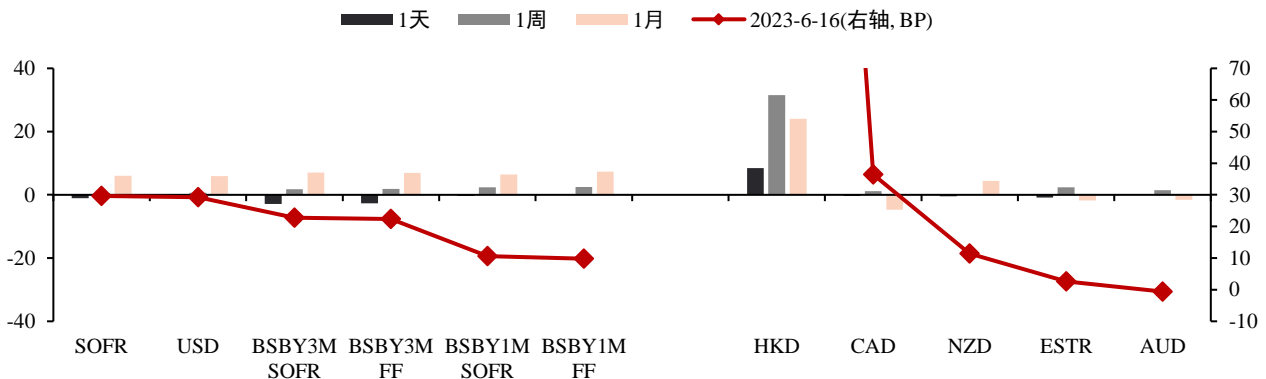
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



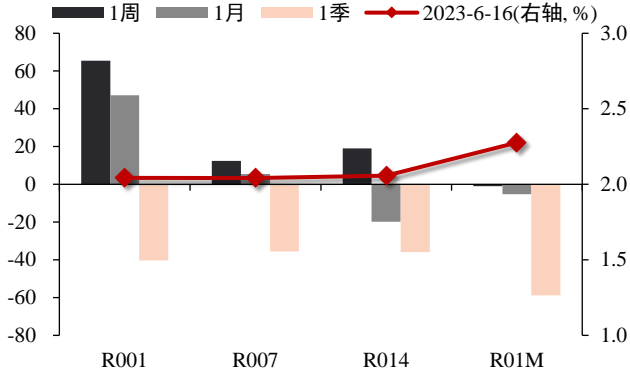
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



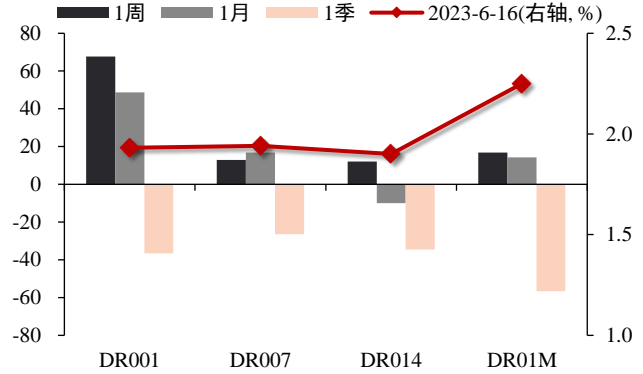
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



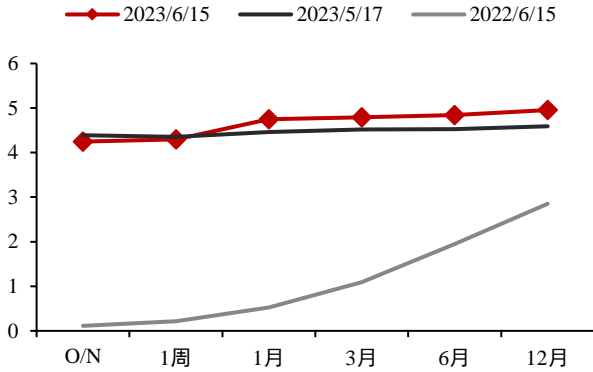
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



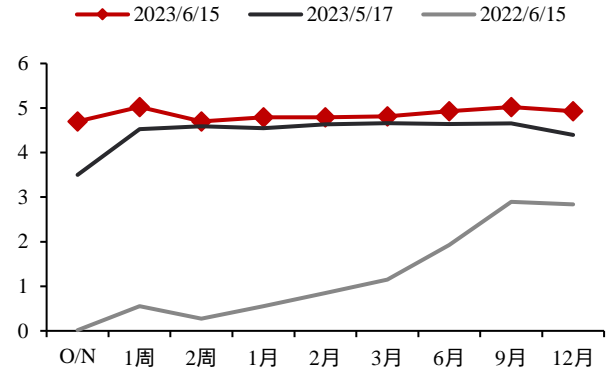
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



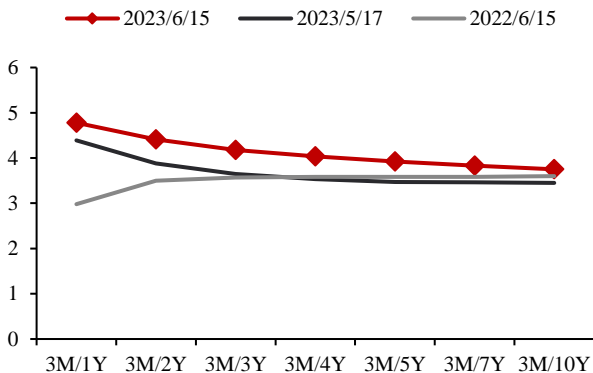
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



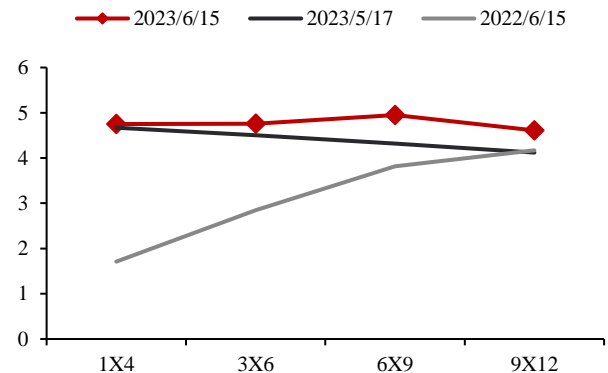
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)