



## 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

市场继续预期“逆周期”政策的出台。半年末央行继续增加流动性的投放，且在货币政策例会文稿中删去了对结构性货币政策的描述，增加了人民币汇率的关注——从经济数据层面，美国呈现超预期改善，中国处在周期“底部”，形成反差；从货币政策层面，欧美央行持续释放鹰派预期，中国等待着更宽松政策的落地。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：关注货币政策变动。1) 货币政策：央行开展 9730 亿元逆回购操作，净投放 5570 亿元；央行二季度例会删除对结构性货币政策的描述；潘功胜同志任中国人民银行党委书记。2) 宏观政策：国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。3) 经济数据：6 月制造业 PMI 为 49，比上月上升 0.2 个百分点；央行二季度问卷调查显示宏观经济热度指向经济持续向好，居民收入和就业感受指数较一季度下降；5 月规模以上工业企业利润同比-12.6%，降幅连续三个月收窄。

海外：货币政策预期强势。1) 货币政策：美联储、欧洲央行、英国央行、法国央行和日本央行的央行行长均表示货币政策有进一步紧缩的可能性；美联储布雷纳德称现在政策已经到位，明年底美国通胀增速会下降到 2%；美联储公布所有 23 家美国大银行都通过了今年的年度压力测试。2) 经济数据：美国一季度 GDP 终值按年+2%，大幅超预期（出口和消费支出向上调整）；美国 5 月耐用品订单量环比+1.7%，预期-0.9%；韩国 6 月进口同比-11.7%，前值-14%；韩国 4 月新生儿数量创 42 年来新低；德国 2022 年 FDI 净流出高达 1250 亿欧元。3) 通胀数据：美国 5 月 PCE 物价指数同比+3.8%；欧元区 6 月调和 CPI 同比+5.5%；巴菲特加仓西方石油。4) 风险因素：美商务部或最早将于 7 月要求停止向中国客户提供英伟达和其他芯片公司生产的芯片产品；彭博社报道美国财政部长耶伦计划 7 月初访问北京；日元兑美元汇率触及 145.07。

## ■ 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:人民币外汇储备规模变动和代客结售汇顺差规模变动   单位：%/左轴，亿美元/右轴 .....	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，预期值稳定 .....	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值回落 .....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期稳定 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期反弹 .....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数减少 2 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。人民币资产和负债。6月末美元兑离岸人民币汇率一度上升至6.28，逼近去年7.3的低点，市场对人民币贬值担忧再次回升。结合当前USDCNH期权隐含波动率仍不高，我们认为不必过度担忧。一方面由于中美经济周期的错位驱动数据和宏观政策出现差异性，另一方面资本流动的格局也发生了变化，虽然去年11月以来因为美债收益率回落的因素提升了外汇储备的估值，但是结售汇数据显示净资本流入依然是有限的。

图 1:人民币外汇储备规模变动和代客结售汇顺差规模变动 | 单位: %/左轴, 亿美元/右轴



数据来源: Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。下周又来到了美国非农就业报告公布的窗口，在当前美国经济数据持续超预期，美联储持续释放偏鹰派货币政策预期的期间，我们预计若要市场预期和美联储释放的信号相对一致，即降低货币政策对于金融市场的波动，那么非农就业报告预计仍将保持相对强劲的特征。此外，美联储6月货币政策的会议纪要也将先于就业报告公布，对于市场的预期调整也将形成影响，也将给出6月暂停加息的背后考量因素，美联储内部官员的态度等等的信息。此外，6月全球制造业和非制造业的景气指标也将陆续公布，关注疫后服务业的高景气度是否发生变化，对于当前央行的相对强硬加息预期也将起到一定的指引作用。

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
7/3	7:50	日本	二季度大型制造业短观指数	季	1.0	3.0	美国独立日提前休市 / 20:00 德国央行纳戈尔讲话
	9:45	中国	6月财新制造业 PMI	月	50.9	50.2	
	15:50	法国	6月 Markit 制造业 PMI	月	45.7	45.5	
	15:55	德国		月	43.2	41.0	
	16:00	欧元区		月	44.8	43.6	
	16:30	英国		月	47.1	46.2	
	21:45			月	48.4	46.3	
22:00	美国	5月营建支出(环比)	月	1.2%	0.5%		
7/4			6月 ISM 制造业 PMI	月	46.9	47.2	美国独立日 / 12:30 澳洲联储议息会议
	7:00	韩国	6月 CPI(同比)	月	3.3%	2.9%	
	14:00	德国	5月贸易帐(亿欧元)	月	184.0	-	
7/5	9:45	中国	6月财新服务业 PMI	月	57.1	-	-
	15:50	法国	6月 Markit 服务业 PMI	月	52.5	48.0	
	15:55	德国		月	57.2	54.1	
	16:00	欧元区		月	55.1	52.4	
	16:30	英国		月	55.2	53.7	
	19:00	美国		上周 30 年抵押贷款利率	周	6.75%	
22:00		5月工厂订单(环比)	月	0.4%	-		
7/6	9:30	澳大利亚	5月贸易帐(亿澳元)	月	111.6	100.3	2:00 美联储会议纪要 / 4:00 美联储威廉姆斯讲话 / 15:00 马来西亚央行议息会议
	17:00	欧元区	5月零售销售(环比)	月	0.0%	0.2%	
	20:15		6月 ADP 就业人数(万人)	月	27.8	18.0	
	20:30		上周首申失业金人数(万)	周	23.9	-	
	21:45	美国	6月 Markit 服务业 PMI	月	54.9	54.1	
	22:00		6月 ISM 非制造业 PMI	月	50.3	50.5	
			5月职位空缺(万人)	月	1010.3	-	
7/7	7:30	日本	5月家庭消费支出(环比)	月	-1.3%	0.5%	7/8 0:45 欧央行拉加德讲话
	14:00	德国	5月工业产出(环比)	月	0.3%	0.1%	
	17:00	欧元区	6月 CPI(同比)	月	6.1%	5.7%	
			6月新增非农就业(万人)	月	33.9	20.0	
	20:30	美国	6月失业率	月	3.7%	3.7%	
			6月劳动参与率	月	62.6%	-	
		6月时薪(同比)	月	4.3%	-		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

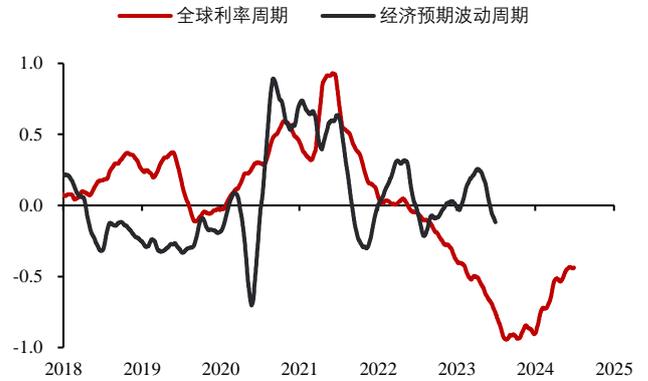
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



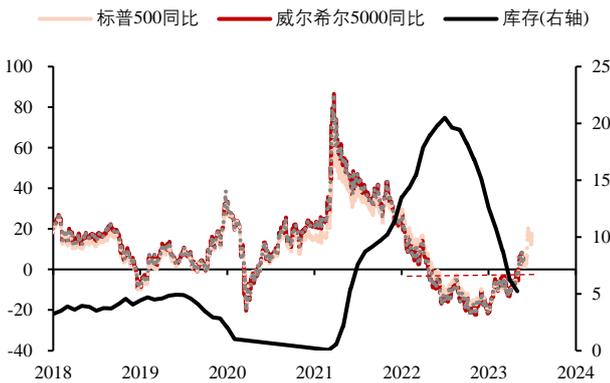
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



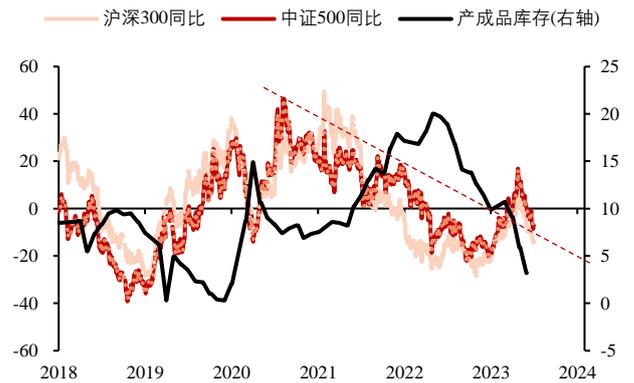
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值稳定



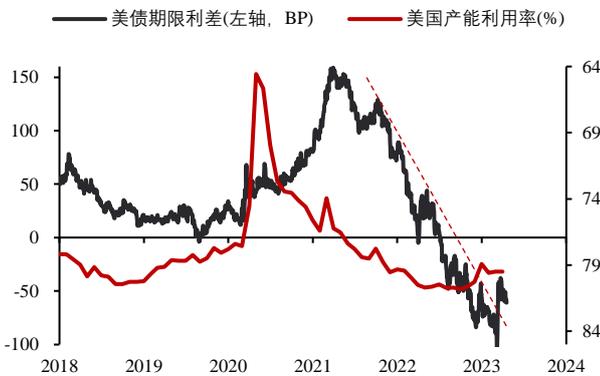
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值回落



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）短期反弹



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	
	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	6月
全球	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	0.4	-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	-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	-0.9
欧元区	0.5	0.0	-0.5	-0.5	-0.8	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-1.0	-1.3	-1.5	-1.8
日本	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	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8	-1.3	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-1.3	-1.4	-1.6	-1.9
法国	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	-1.3
英国	0.4	-0.1	-0.2	-1.3	-1.1	-1.6	-1.5	-1.8	-1.4	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.6
加拿大	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	0.3	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-	-	-	-	-
韩国	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	0.9	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	0.2	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	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>0.6</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>	<b>-1.5</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	
	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	6月
美国	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	0.1	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	2.6	2.8	2.9	3.0	3.3	3.6	3.4	3.0	2.8	2.7	2.0	2.1	1.7	1.4
日本	1.5	1.4	1.6	1.9	1.9	2.4	2.5	2.7	2.9	2.1	2.0	2.3	2.0	-
德国	2.4	2.3	2.3	2.4	3.2	3.3	3.3	3.0	3.3	3.3	2.6	2.5	2.0	2.2
法国	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	2.8	2.7	2.8	3.2	3.0	3.0	2.8	2.9	2.8	2.3	2.3	-
加拿大	3.3	3.5	3.2	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4	2.2	1.8	1.4	1.2	0.6	-
韩国	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	2.4	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	2.6	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	-0.4	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	0.5	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	-
泰国	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	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7
印度	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>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>	<b>1.0</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	
	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	6月
美国	0.7	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	-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	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	1.6	1.3	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-
德国	2.1	-1.1	0.4	1.5	2.1	0.3	0.7	0.4	0.7	0.2	-0.1	-1.2	-0.6	-
法国	0.4	-0.1	-0.4	-0.3	0.0	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-1.3	-1.3	-
英国	-1.3	-1.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.4	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-
加拿大	1.5	0.9	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-0.7	-0.7
澳大利亚	1.5	2.2	3.3	4.1	3.7	2.3	0.9	0.8	0.8	0.5	0.3	-0.1	-0.1	-
越南	-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	-0.2
<b>Ave</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</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	
	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	6月
美国	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	-0.3	-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	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	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	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	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	2.9	2.4	2.1	2.7	1.8	1.4	1.1	1.0	-0.3	-0.4	-0.8	-1.0	-0.5	-0.5
加拿大	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	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	-1.1
巴西	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	-0.4
阿根廷	1.6	1.3	1.5	0.8	0.5	0.3	-0.4	-0.9	-0.2	-0.7	-0.5	-0.6	-0.7	-
马来西亚	2.0	2.9	2.3	4.2	1.7	1.4	0.4	0.2	-0.5	0.2	-0.8	-1.5	-0.9	-
印尼	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	1.4	1.5	1.7	1.5	0.9	0.1	0.7	-0.6	0.1	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-
越南	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-3.1	-2.1	-2.0	-2.1	-2.3	-2.3
印度	1.6	1.4	0.9	0.9	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.9	-0.6	-
俄罗斯	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</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>-0.8</b>	<b>-1.1</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	
	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	6月
美国	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	0.4	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	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	0.8	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	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	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	1.4	1.6	2.8	4.0	3.7	1.9	1.5	0.9	1.7	0.8	0.4	0.1	-0.6	-0.6
加拿大	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	1.1	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4	-0.8
巴西	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	-0.5
阿根廷	0.8	0.7	0.1	-0.7	-0.3	0.5	0.5	-0.5	-0.8	-1.3	-1.5	-1.6	-1.5	-
马来西亚	1.6	2.3	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.6	0.1	-0.8	-2.0	-0.7	-
印尼	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	1.5	1.0	1.3	0.9	0.1	0.2	-1.0	-0.6	-0.9	-0.3	-1.0	-0.7	-
越南	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.3	-3.1	-2.1	-2.3	-2.3	-2.2	-2.3
印度	0.4	0.8	-0.1	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-
俄罗斯	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ave</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>	<b>-1.0</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

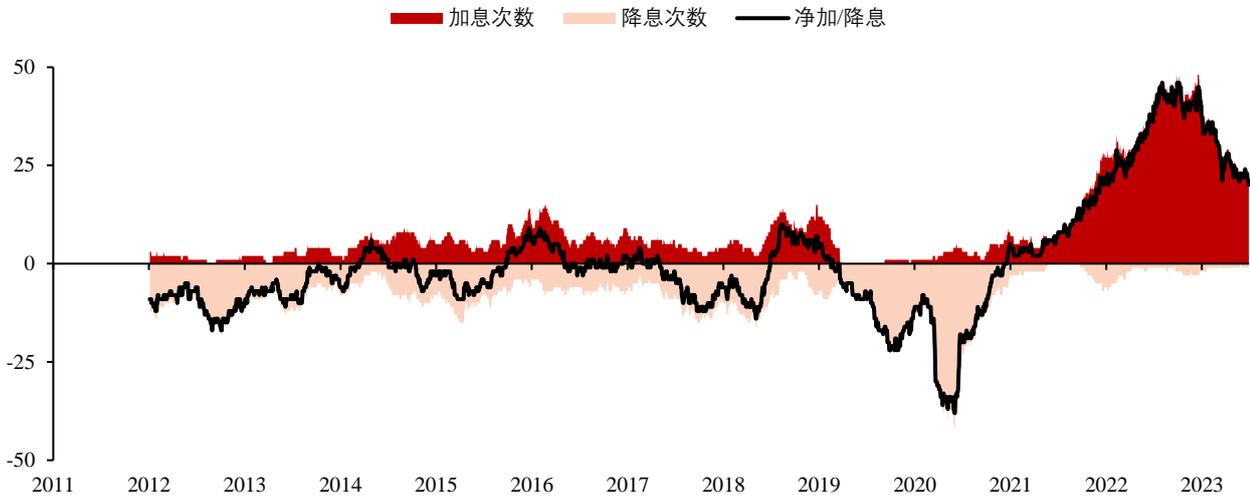
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-1.0	-1.2	-1.5	-1.6	-1.7	-2.0	-2.1	-2.0
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	0.7	0.2	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-1.6	-1.9
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	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.8	0.6	0.3	0.1	-0.2	-0.8	-1.2	-1.6	-1.6	-1.8
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	-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	0.8
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	-
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	-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	-1.5	-1.4
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	-0.8	-0.9	-1.0	-1.2	-1.3	-1.4
印度	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.7	-0.6	-
<b>Ave</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>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.1</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

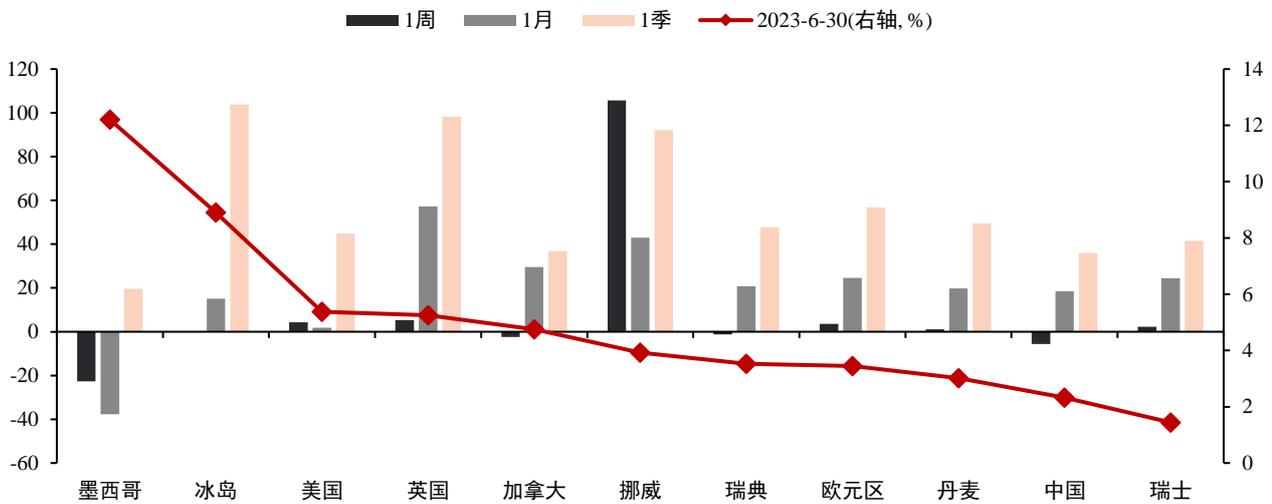
### 利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 2 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

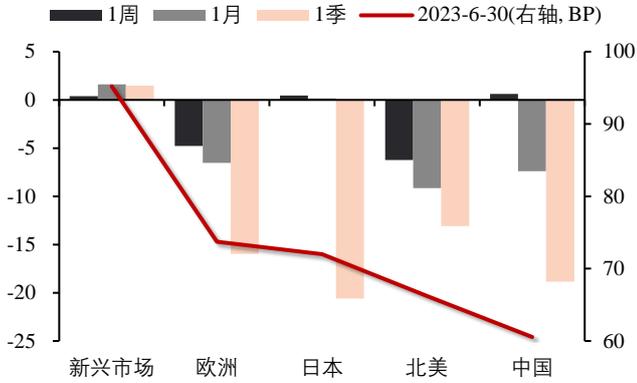
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

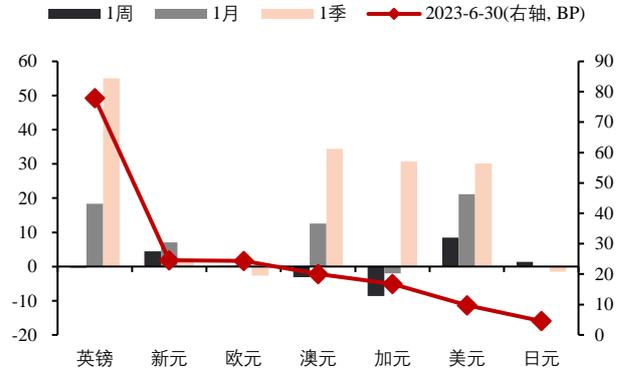
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



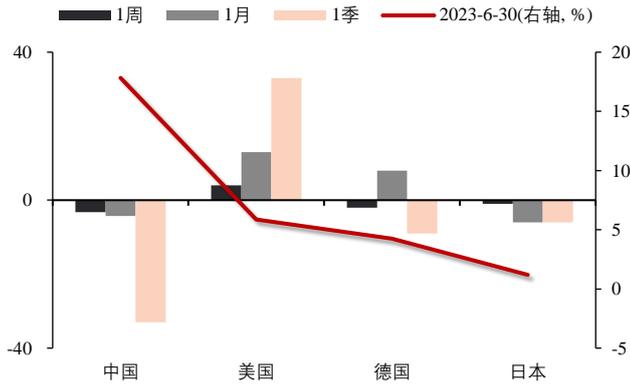
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



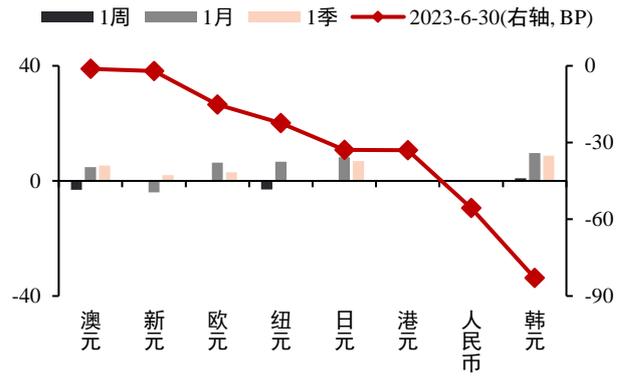
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



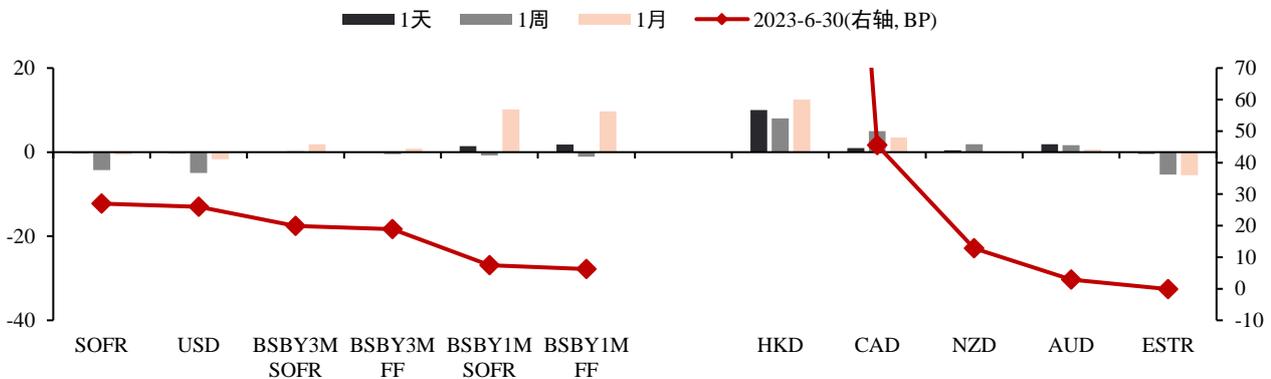
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



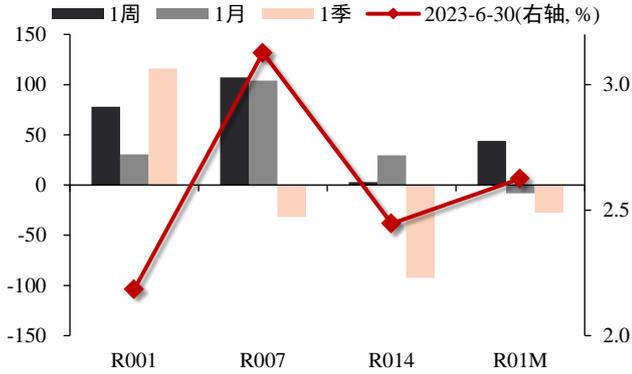
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



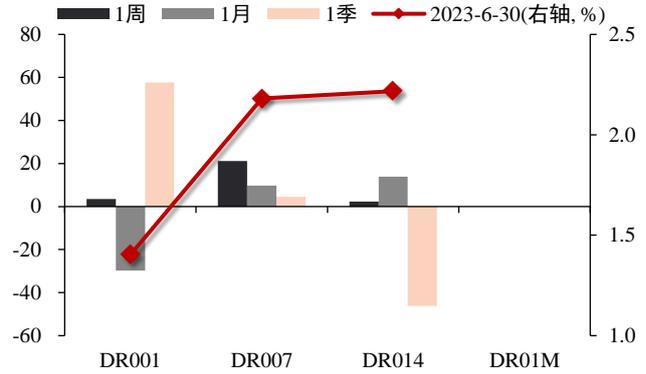
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



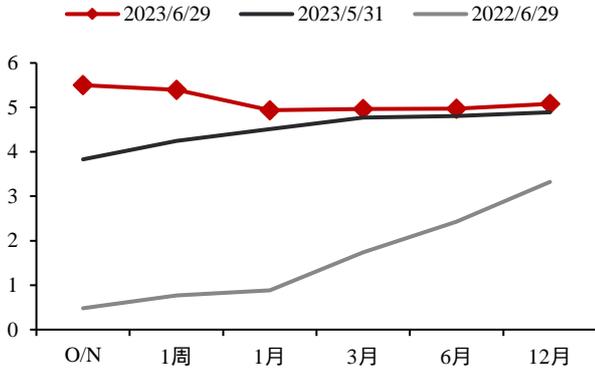
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



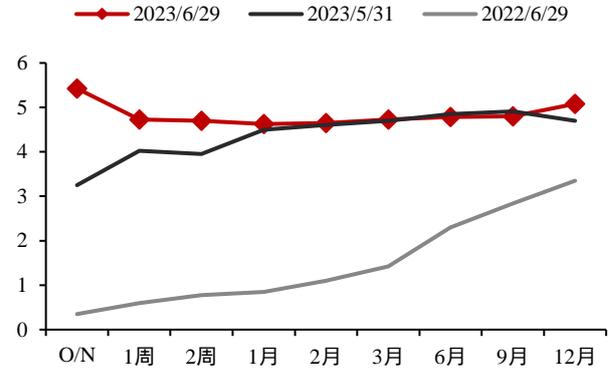
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



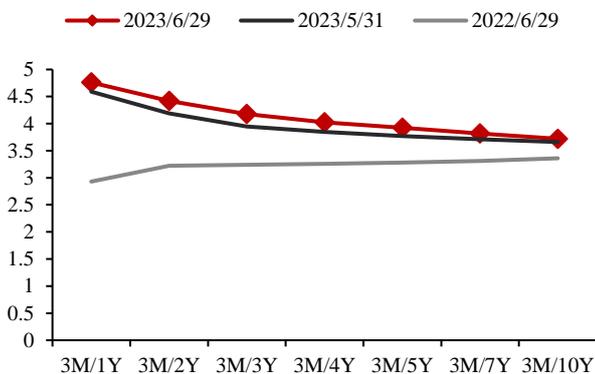
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



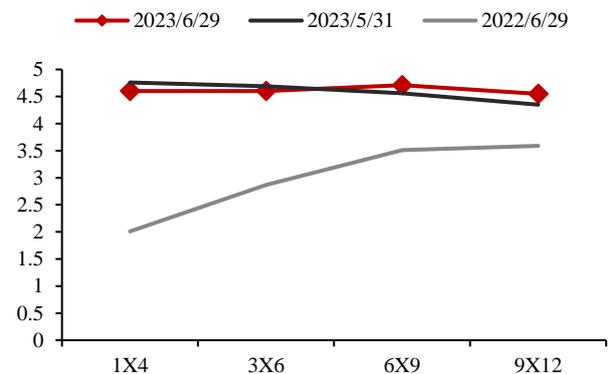
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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)