



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

超预期的 ADP 就业报告之后，低预期的非农叠加韧性的非农薪资增速，从劳动力这个滞后的市场来看形成了“滞胀”的宏观环境——利率难以下降，同时盈利预期乐观也有限。数据虽不及预期但也维持在正常状态，7月美联储仍将继续加息。从对国内的影响来看，假设7月美联储鸽派加息，则国内宏观扩张的概率将提升。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内：关键期保持定力。1) 货币政策：央行开展 130 亿元逆回购操作，当周有 11690 亿元逆回购到期，实现净回笼 11560 亿元。2) 宏观政策：经济形势专家座谈会建立健全常态化沟通交流机制，我国正处在经济恢复和产业升级关键期；央行对支付宝、财付通开出罚单，平台企业金融业务存在的大部分突出问题已完成整改；《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》进一步扩大工业重点领域节能降碳改造升级范围，增加 11 个领域；生态环境部对《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》公开征求意见。3) 经济数据：6 月财新服务业 PMI 为 53.9，制造业 PMI 为 50.5；6 月外汇储备 3.193 万亿美元，环比上升 0.52%；黄金储备环比增加 68 万盎司。4) 对外：中国宣布对镓和锗实行出口管制；中国海关禁止进口日本福岛等十个县（都）食品；耶伦访华，表示美方不寻求“脱钩断链”。

海外：滞胀的压力增加。1) 货币政策：美联储会议纪要几乎全体认为今年适合再加息，威廉姆斯表示实际利率将在相当长一段时间内处于限制性水平；美联储总资产周度减少 426 亿美元；澳大利亚联储暂停加息，将关键利率维持在 4.1%；欧央行行长拉加德表示如果企业利润和工资同时增长，欧洲央行不会袖手旁观。2) 经济数据：美国 6 月非农新增就业 20.9 万，5 月从 33.9 万下修至 30.6 万；美国 6 月 ADP 就业增加 49.7 万，5 月 JOLTS 职位空缺单月回落近 50 万；美国 6 月 ISM 非制造业 PMI 为 53.9，制造业指数为 46。3) 通胀数据：美国 6 月薪资增速保持 4.4%；欧元区 5 月 PPI 环比降 1.9%，同比降 1.5%；沙特宣布将把自愿减产行动延长至 8 月，俄罗斯宣布 8 月额外减少石油出口每天 50 万桶。4) 风险因素：伊朗成为上合组织正式成员国；大宗商品和外汇相关性上升。

### ■ 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

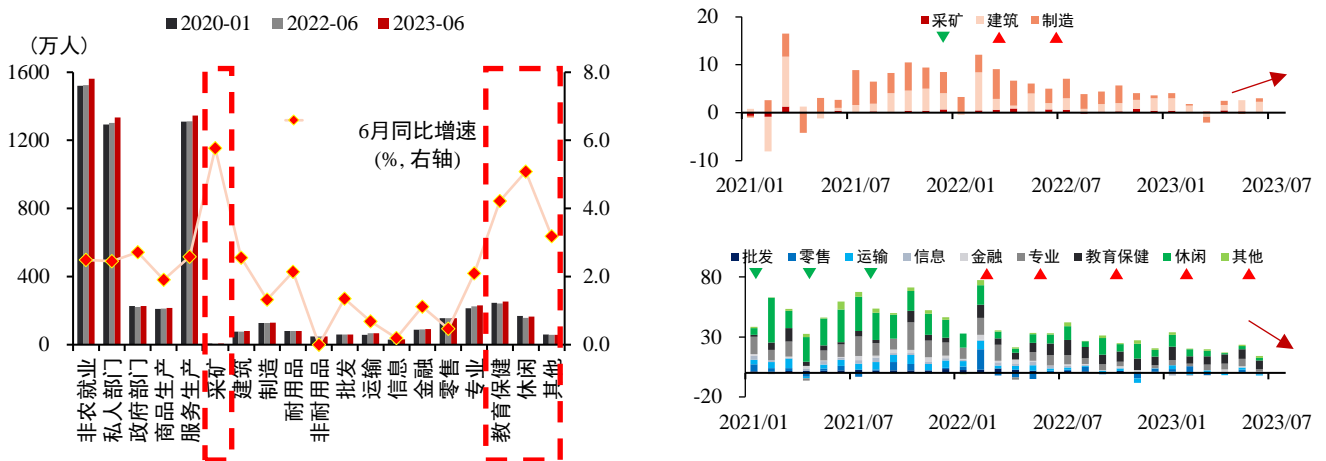
## 图表

图 1:美国 6 月新增非农就业表现低于预期，和 6 月 ADP 就业报告形成反差   单位：存量/左轴，增量/右轴_万人 .....	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，预期值回升 .....	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。美国就业市场。7月7日周五，美国劳工统计局公布数据显示，美国6月非农新增就业20.9万人，远低于预期的22.5万人，由于5月份数据从33.9万人下修至30.6万人，6月新增就业人数创下2020年12月以来最低纪录。6月平均每小时工资同比为4.4%，高于预期4.2%以及前值4.3%；环比增速为0.4%，高于预期0.3%，前值从0.3%上修至0.4%。被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的华尔街日报记者Nick Timiraos发文称，6月非农就业数据并不能明确（或澄清）7月份加息至二十二年最高之后的利率政策路径。

图 1: 美国 6 月新增非农就业表现低于预期，和 6 月 ADP 就业报告形成反差 | 单位：存量/左轴，增量/右轴\_万人



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。6月分化的美国劳动力市场以及难以调降的美国薪资通胀，似乎注定了美联储继续抬升的基准利率水平，不确定性在于中美之间的协调驱动的利率抬升节奏。下周6月更多的经济数据将公布，1) 周一中国的通胀报告将继续揭示当前的“通缩”压力有多大，从而驱动市场对于政策“逆周期”的预期有多强烈；2) 周四中国的对外贸易报告将提供更多中国外需是否有改善的转折，在美国财政和贸易重新扩张的背景下，对中国的进口结构是否会进一步压缩；3) 时间不确定，中国央行的金融数据报告，在6月半年末季节性改善的同时，是否有中长期信贷等更多的信号暗示市场的预期有所改善也是值得关注的，如果数据既低于季节性周期，又释放了信贷增速进一步收缩的状态，将增强市场对于宏观政策进一步扩张的预期。

表 1: 一周宏观交易日历

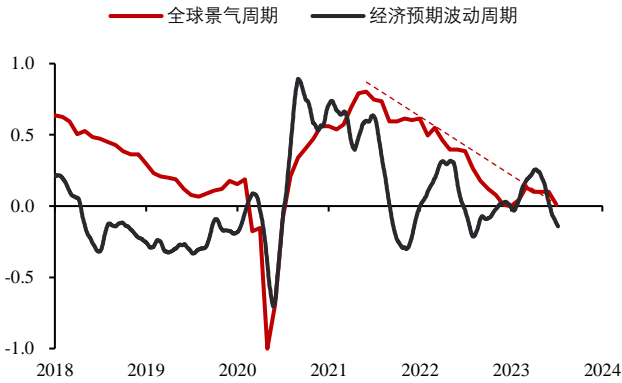
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
7/10	9:30	中国	6月CPI(同比)	月	0.2%	0.2%	22:00 美联储巴尔讲话 / 23:00 美联储梅斯特讲话
			6月PPI(同比)	月	-4.6%	-5.0%	
	22:00	美国	6月世界大型企业联合会就业趋势	月	116.15	116.26	
			5月批发库存(环比)	月	-0.1%	-0.1%	
7/11	-	中国	6月M2(同比)	月	11.6%	11.2%	0:00 美联储博斯蒂克讲话 / 3:00 英国央行贝利讲话
			6月新增信贷(亿元)	月	13600	23370	
			6月新增社融(亿元)	月	15600	30000	
	17:00	德国 欧元区	7月经济景气指数	月	-8.5	-10.0	
			7月经济景气指数	月	-10.0	-	
7/12	7:50	日本	5月核心机械订单(环比)	月	5.5%	1.0%	10:00 新西兰央行议息会议 / 14:00 英国央行金融稳定报告 / 16:00 英国央行贝利讲话 / 22:00 加拿大央行议息会议
	19:00	美国	上周30年抵押贷款利率	周	6.85%	-	
			6月CPI(同比)	月	4.0%	-	
	7/13	11:00	中国	6月出口(美元同比)	月	-7.5%	
6月进口(美元同比)				月	-4.5%	-	
14:00		英国	5月工业产出(环比)	月	-0.3%	-	
17:00		欧元区	5月工业产出(环比)	月	1.0%	0.5%	
7/14	2:00	美国	上周首申失业金人数(万)	周	24.8	-	
			6月PPI(同比)	月	1.1%	0.4%	
	12:30	日本	5月工业产出(环比)	月	0.7%	-1.6%	
	17:00	欧元区	5月贸易帐(亿欧元)	月	-117.0	-	
	22:00	美国	7月密歇根大学消费者信心指数	月	64.4	64.8	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

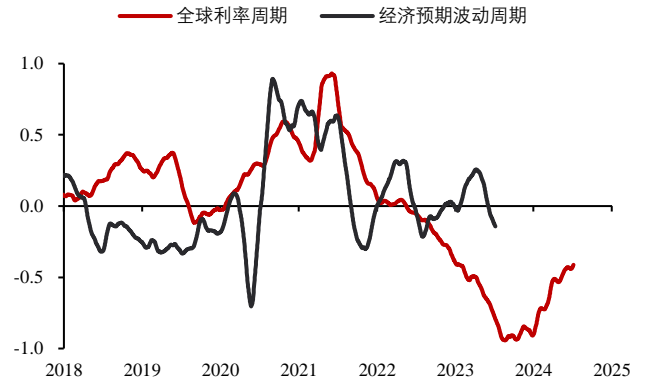
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



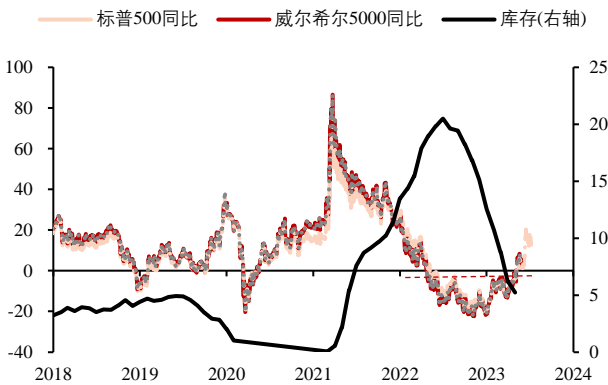
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



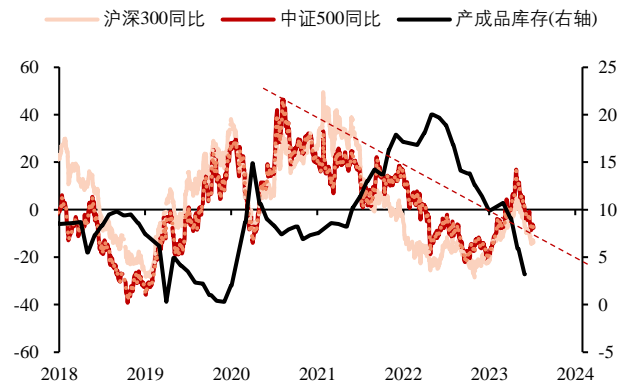
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期见顶回落，预期值回升



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



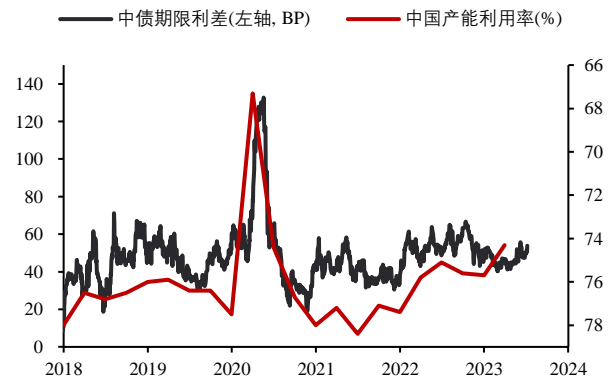
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-1.2	-1.3	-1.1	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2
美国	0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.7	-1.6	-1.9	-1.7	-1.8	-2.0
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	-0.4
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	-2.0
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	-1.2
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	-1.5
加拿大	1.3	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.7	-0.7	-2.1	-0.3	-0.8	1.1	-0.1	0.4	-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	-0.8
巴西	0.9	0.9	0.8	0.4	0.2	0.1	-1.4	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8	-1.4	-0.8	-0.9
俄罗斯	0.2	0.2	0.0	0.5	0.6	0.1	1.1	1.0	0.8	1.2	1.1	0.8	1.2	0.8
越南	1.2	1.0	0.1	0.6	0.5	-0.1	-1.0	-1.3	-1.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.7	-1.4
<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>-1.0</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	2.3	2.7	2.9	2.8	2.6	3.0	3.0	2.8	2.9	3.0	2.7	2.8	2.3	1.9
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	0.4
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	-0.5
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	0.5	-0.6	-0.7
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	-0.2	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-
<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>0.4</b>	<b>0.6</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	-0.6	-0.2	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-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>-0.4</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	-1.2	-
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	-1.6	-1.5	-
法国	2.6	1.8	1.9	2.9	2.8	1.3	1.1	0.6	0.5	-0.1	-0.6	-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	0.8	0.0	-1.3	-1.4	-0.7	-
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	-1.3	-1.0	-1.1	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	-1.2	1.7	1.1	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.9</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	0.0	-0.6	-0.8	-
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	-0.7	-1.0	-
法国	2.0	0.9	1.0	1.8	1.6	1.1	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	-0.1	-
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	1.3	0.8	0.6	1.0	0.4	-
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	1.2	0.6	-0.1	0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-0.6	-1.3	-1.8	-1.3	-1.5	-	-
<b>Ave</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</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

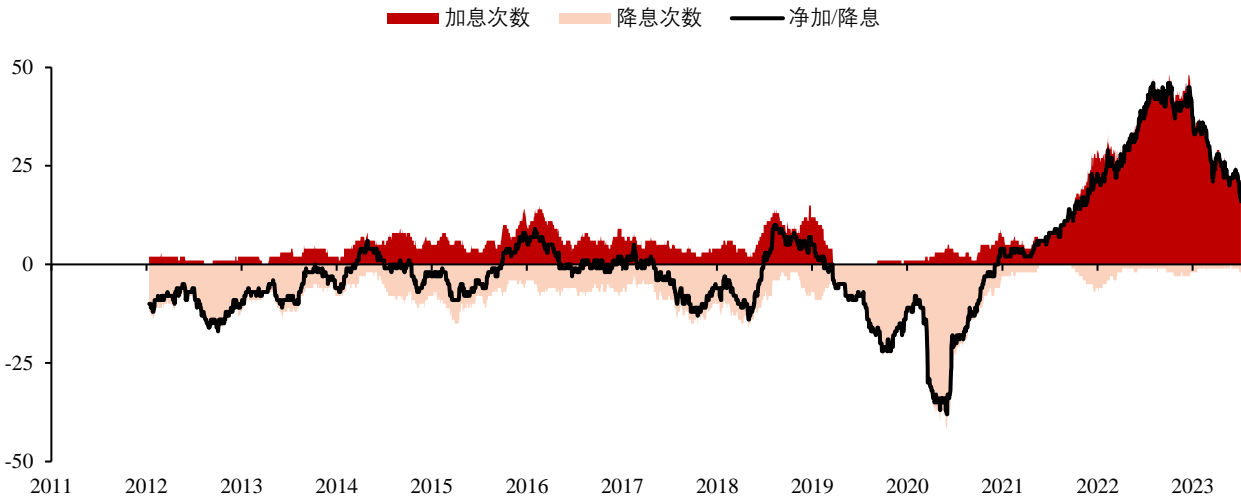
	2022												2023	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.5	-1.6	-1.7	-2.0	-2.1	-2.0
中国	-0.5	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1
欧元区	0.8	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.2	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-1.6	-1.9
日本	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-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	1.2	1.1	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.3
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>-0.8</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



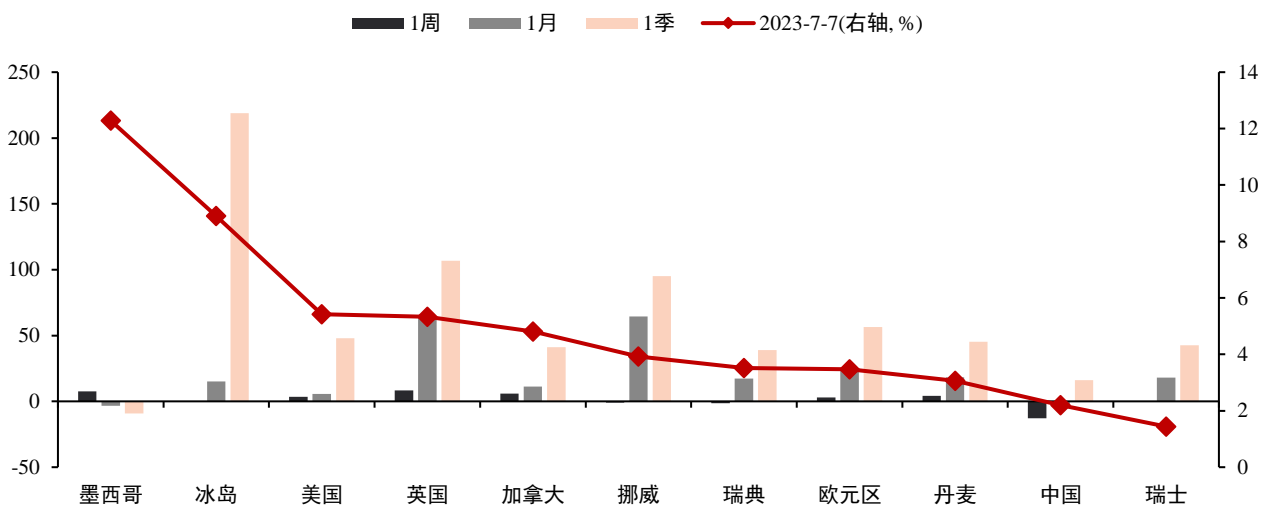
### 利率预期图表

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

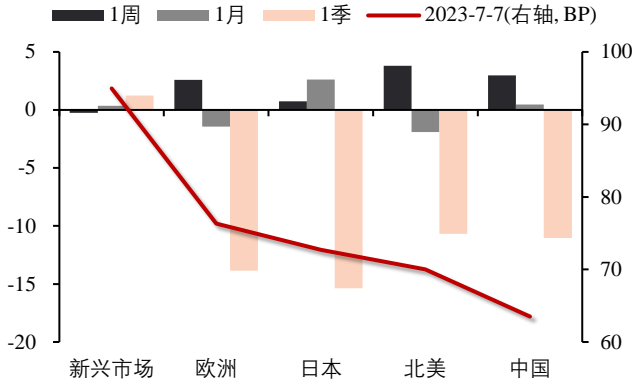
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

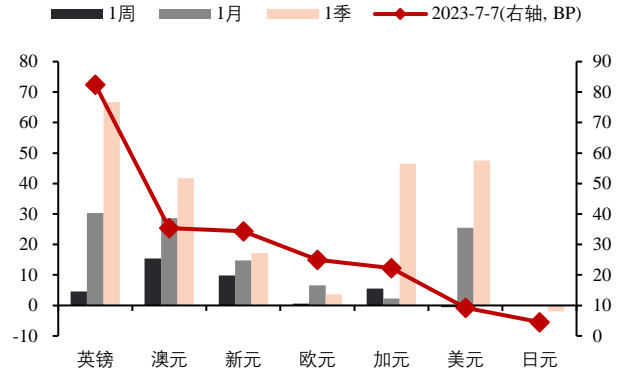
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



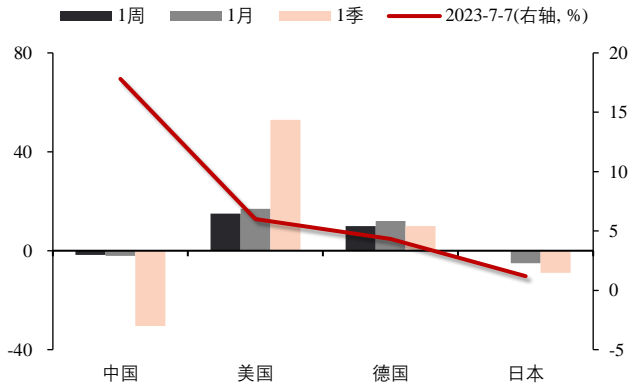
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



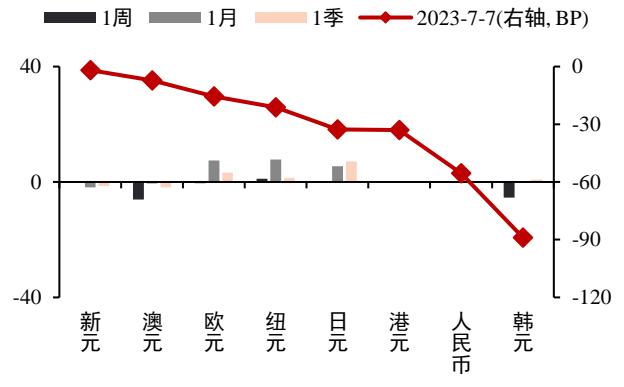
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



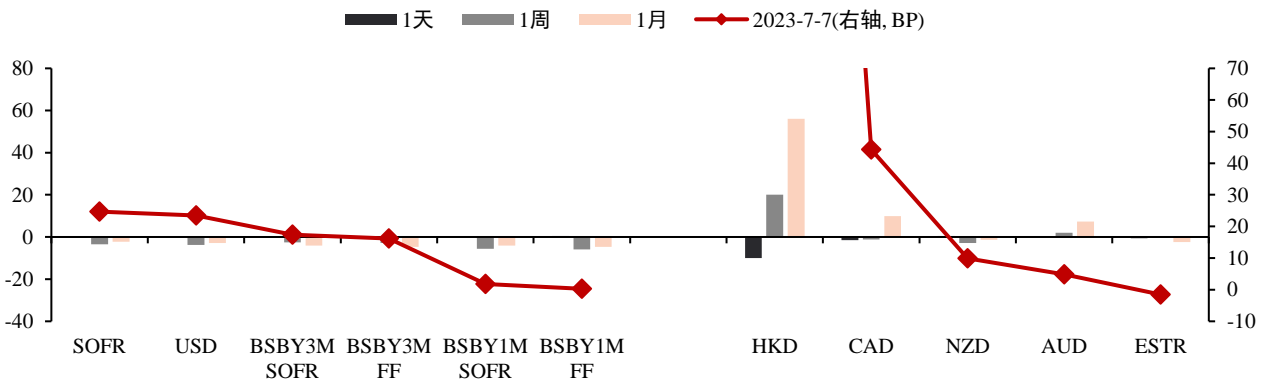
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



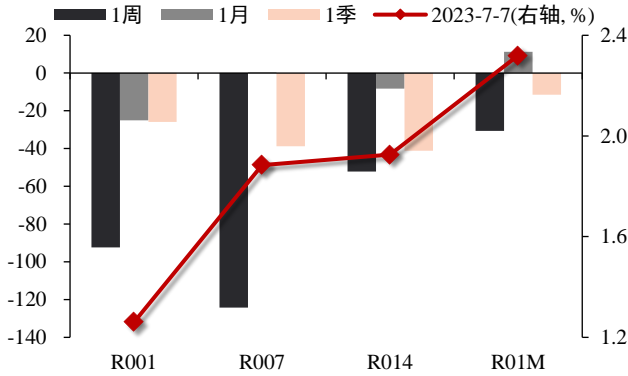
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



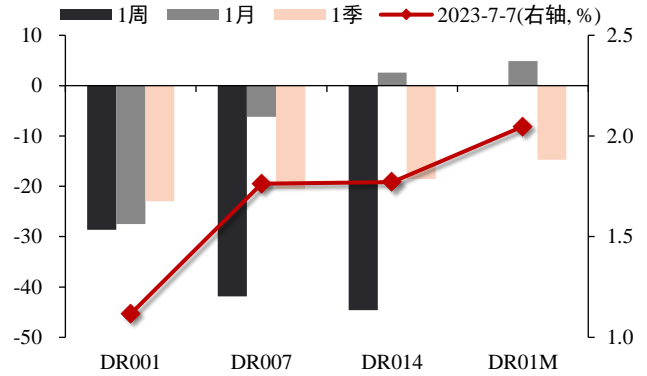
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



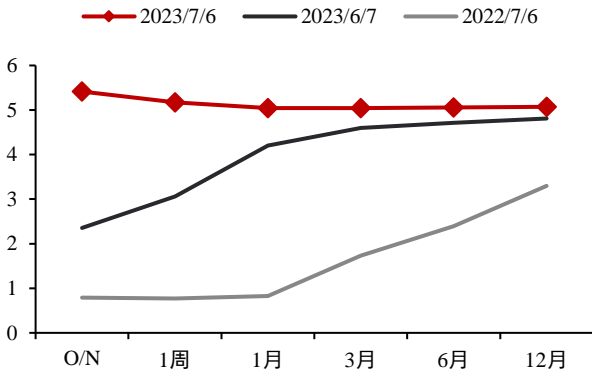
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



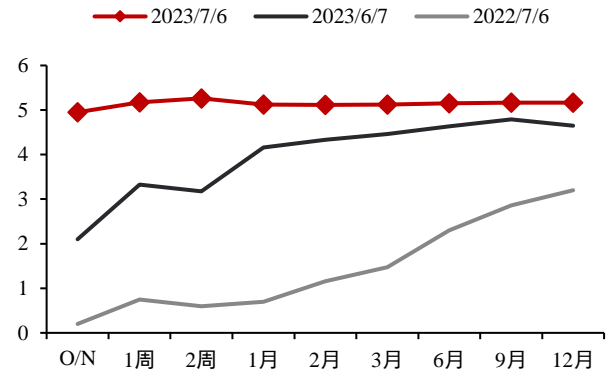
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



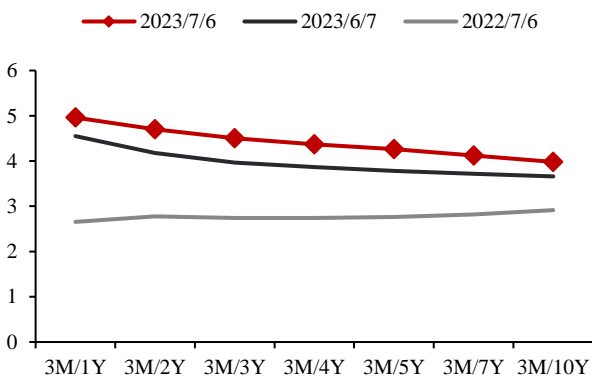
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



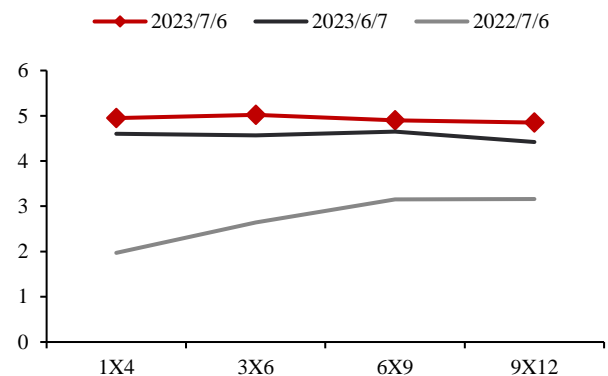
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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)