

美日欧 7 月货币收紧，压力测试延续

——宏观利率图表 149

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

美联储 25 个基点的加息叠加银行资本金要求的提升预期，一方面提升了美国金融业的集中度，另一方面加速了美元流动性特别是非美流动性的收紧。7 月外部来看，不考虑节奏，方向上美联储、欧央行和日本央行均采取了货币政策的进一步收紧，内部来看年中政治局会议继续释放宏观政策宽松的信号，在“活跃资本市场”驱动和中金所“长风计划”支持下，稳定市场的信心和预期。

核心观点

■ 市场分析

国内：支持政策开始出台。1) 货币政策：央行进行 3410 亿元逆回购操作，1120 亿元逆回购到期，全周实现净投放 2290 亿元。2) 宏观政策：政治局会议提出国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，“要活跃资本市场，提振投资者信心”；住建部首次提出降低首套住房首付比例支持需求，“认房不用认贷”；国常会通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》；国税总局发布《支持协调发展税费优惠政策指引》；外汇局拟全国推广跨境融资便利化试点政策。3) 经济数据：中国 6 月规模以上工业企业利润同比-8.3%，降幅收窄；截至 2023 年 6 月末，全国地方政府债务余额 377999 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。

海外：货币政策继续收紧。1) 货币政策：美联储加息 25BP，未排除 9 月加息可能，今年不降息；欧央行加息 25BP，对 9 月份加息模棱两可；日本央行 10 年期日债收益率目标波动区间维持在±0.5%，以 1%的收益率购买 10 年期国债。2) 通胀数据：美国 6 月核心 PCE 同比+4.1%，5 月+4.6%；7 月法国 CPI 同比+4.3%，6 月+4.5%，德国 CPI 同比+6.2%，6 月+6.4%，东京 CPI 同比+3.2%，预期 2.9%。3) 美国经济：美国二季度 GDP+2.4%，超预期；核心 PCE 价格+3.8%，一季度 4.9%；6 月耐用品订单环比+4.7%，预期 1.3%；7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49，回升至三个月来高位；6 月新屋销售环比-2.5%。4) 非美经济：7 月欧元区制造业 PMI 从 6 月 43.4 降至 42.7；德国制造业 PMI 跌到 38.8；法国制造业 PMI 为 44.5，降至 38 个月最低水平；新加坡二季度私人住宅价格环比下跌 0.2%，自 2020 年一季度以来首次下跌；IMF 上调 2023 年全球经济增速至 3%。

■ 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:美欧金融状况指数对比和 VIX 波动率 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，预期值回升	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值反弹	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

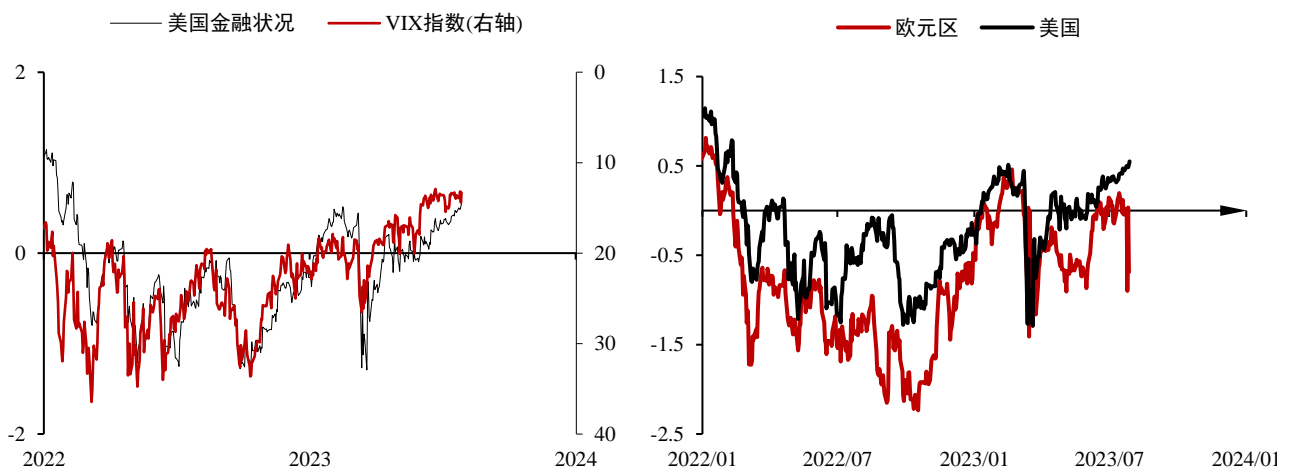
表 1: 一周宏观交易日历	4
表 2: 全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1	6
表 3: 全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	6
表 4: 全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
表 5: 全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
表 6: 全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	8

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。高利率和低波动。7月美联储延续25个基点的加息幅度，将联邦基金利率抬升至5.25-5.50%的高位。在美联储随后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔释放了2024年某个时间点可能降息的预期，但2023年预期稳定在不降息，意味着下半年仍是对全球压力测试的时间。从货币政策收紧到经济行为的负面影响增强，6月经济数据的不及预期或带来下半年核心消费通胀形成向下的压力逐渐增加的预示，但是经济压力的增加并不妨碍通胀的“任性”，7月UPS薪资水平的抬升或继续传导至其他领域，未来需密切关注薪资通胀对于货币政策带来延续“不降息”甚至更强的风险。

图 1:美欧金融状况指数对比和 VIX 波动率 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历。7月份的美国非农就业报告即将公布，在美联储7月货币政策延续加息，下次议息会议在9月份的背景下，7-9月通胀和就业数据成为市场交易关注的焦点。一方面6月份美国非农就业增长低预期、二季度经济增长超预期但通胀低预期的状态下，市场对于美国经济在高利率下的韧性继续表现出“乐观”的状态，即使在下半年随着高利率状态的延续、美国银行业压力逐渐增加，美国超额流动性逐渐降低的状态下，下半年仍需要持续的关注市场预期差的变化。其他经济数据层面，7月份制造业PMI景气度报告即将公布，也将释放在当前持续高利率状态下，全球经济受到的影响程度的信号，对于未来央行的继续加息节奏带来影响。

表 1: 一周宏观交易日历

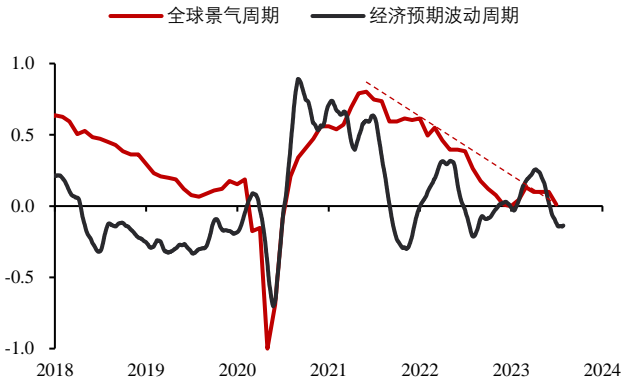
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
7/31	7:50	日本	6月工业产出(环比)	月	-2.2%	-	
			6月零售销售(同比)	月	5.8%	-	
	9:30	中国	7月官方制造业 PMI	月	49.0	49.2	
	17:00	欧元区	7月 CPI(同比)	月	5.5%	5.3%	
	21:45	美国	7月芝加哥 PMI	月	41.5	-	
	7:30	日本	6月求才求职比	月	1.31	1.32	
	8:00	韩国	6月出口(同比)	月	-6.0%	-14.5%	
8/1	9:45	中国	7月财制造业 PMI	月	50.5	50.3	2:00 美联储信贷调查 / 12:30 澳洲联储利率决议
	15:50	法国		月	46.0	44.5	
	15:55	德国		月	40.6	38.8	
	16:00	欧元区	7月 Markit 制造业 PMI	月	43.4	42.7	
	16:30	英国		月	46.5	45.0	
	21:45			月	46.3	49.0	
	22:00	美国	7月 ISM 制造业 PMI	月	46.0	46.5	
8/2			6月营建支出(环比)	月	0.9%	0.0%	15:00 泰国央行利率决议
			6月职位空缺(万人)	月	982.4	-	
	7:00	韩国	7月 CPI(同比)	月	2.7%	2.4%	
	19:00	美国	上周30年抵押贷款利率	周	6.87%	-	
	20:15		7月 ADP 就业(万人)	月	49.7	-	
8/3	9:45	中国	7月财新服务业 PMI	月	53.9	-	5:00 巴西央行利率决议 / 19:00 英国央行利率决议
	14:00	德国	6月贸易帐(亿欧元)	月	144.0	-	
	15:50	法国		月	48.0	47.4	
	15:55	德国		月	54.1	52.0	
	16:00	欧元区	7月 Markit 服务业 PMI	月	51.1	52.0	
	16:30	英国		月	52.0	51.5	
	17:00	欧元区	6月 PPI(同比)	月	-1.5%	-6.9%	
8/4	20:30		上周首申失业金人数(万)	周	22.1	-	
	21:45	美国	7月 Markit 服务业 PMI	月	54.4	52.4	
	22:00		7月 ISM 非制造业 PMI	月	53.9	-	
	14:00	德国	6月制造业订单(环比)	月	6.4%	-2.3%	
	17:00	欧元区	6月零售销售(环比)	月	0.0%	0.0%	
			7月非农就业(万人)	月	20.9	18.4	
	20:30	美国	7月失业率	月	3.6%	3.6%	
		7月平均薪资(同比)	月	4.4%	-		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

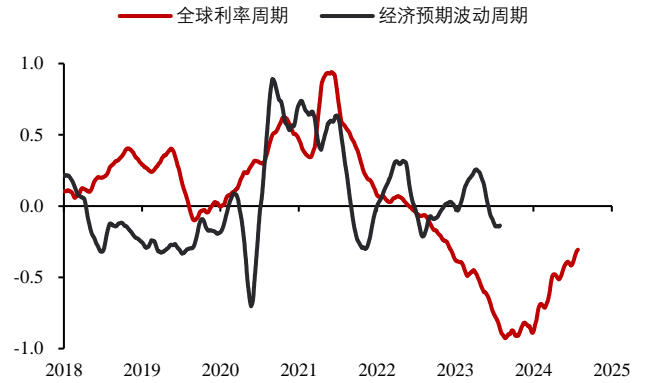
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



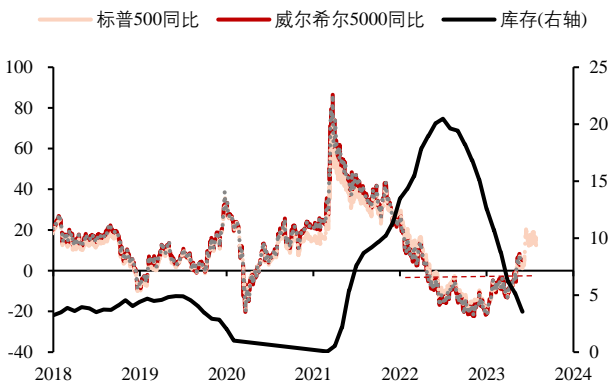
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



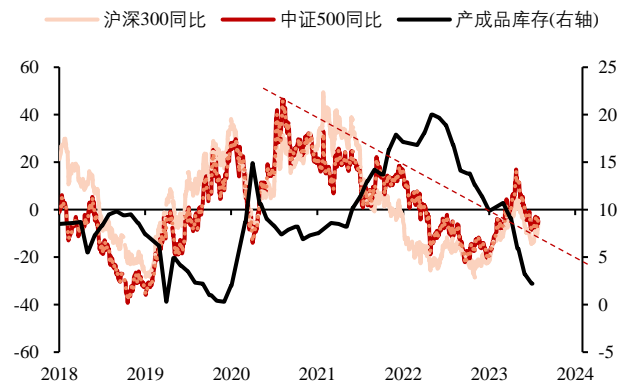
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值反弹



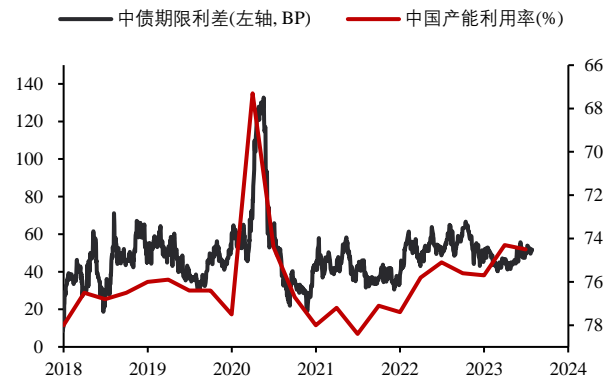
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	
	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	7月
全球	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	-0.3	-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	-0.3	-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	0.0	-0.5	-0.5	-0.7	-1.2	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-1.0	-1.3	-1.5	-1.8	-1.9
日本	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	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8	-1.2	-1.1	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-1.3	-1.5	-2.0	-2.3
法国	0.1	-0.3	-0.1	-0.7	-0.9	-0.6	-0.4	-0.1	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.5
英国	0.0	-0.2	-1.3	-1.1	-1.6	-1.5	-1.8	-1.4	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.5	-1.8
加拿大	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	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-	-	-	-	-	-
韩国	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	0.8	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	0.0	0.5	0.6	0.1	1.1	1.0	0.8	1.2	1.1	0.8	1.2	0.8	-
越南	1.0	0.1	0.6	0.5	-0.1	-1.0	-1.3	-1.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.7	-1.4	-
Ave	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.6	-0.9	-1.1	-0.6	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.0	-1.9

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	
	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	7月
美国	3.2	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2	1.9	1.9	1.7	1.2	1.1	0.7	0.2	-
中国	0.1	0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.6	-0.4	-0.2	-1.0	-1.2	-1.7	-1.6	-1.7	-
欧元区	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	1.4	1.5	1.8	1.8	2.4	2.5	2.6	2.9	2.1	2.0	2.2	2.0	2.1	-
德国	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	2.7	2.9	2.8	2.6	3.0	3.0	2.8	2.8	3.0	2.6	2.8	2.2	1.9	1.7
英国	2.5	2.8	2.7	2.8	3.2	3.0	2.9	2.8	2.9	2.8	2.2	2.2	1.9	-
加拿大	3.5	3.2	2.8	2.8	2.8	2.7	2.4	2.2	1.8	1.4	1.2	0.6	0.3	-
韩国	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	1.7	1.1	0.5	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.2	-
俄罗斯	2.3	2.1	1.9	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0	-0.9	-1.2	-1.2	-1.0	-
印尼	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	0.9	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	0.2	-
泰国	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	-0.4	-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	-0.2	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-	-
Ave	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5	1.5	1.3	0.9	0.7	0.4	0.3	1.7

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	
	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	-0.6
中国	-2.4	-1.0	-1.1	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-	-0.9	0.0	1.1	0.3	-1.0
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	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.3	-1.3	-1.0
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	-0.5
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	2.3	3.3	4.1	3.7	2.3	0.9	0.9	0.9	0.5	0.3	-0.1	-0.1	-0.6
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
Ave	0.4	0.0	0.3	0.7	0.7	0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-0.7

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	-0.9
欧元区	3.0	2.4	2.4	3.1	2.5	1.6	0.9	0.0	0.2	-0.4	-1.1	-1.3	-1.4	-
日本	2.2	2.0	2.6	2.3	2.2	2.6	1.5	1.1	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2
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	-0.2	-0.2	-0.5	-0.7	-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	1.5	1.6	0.8	0.4	0.2	-0.4	-0.9	-0.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0
马来西亚	2.0	2.9	2.3	4.2	1.7	1.4	0.5	0.2	-0.5	0.2	-0.8	-1.4	-0.9	-2.1
印尼	0.9	0.6	1.3	1.0	0.6	0.4	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-1.4	0.2	-1.2
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	-1.0
俄罗斯	-1.3	-1.0	-1.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.0	2.0	1.8	1.5	-
Ave	1.4	1.2	1.2	1.5	1.1	0.7	0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.6	-0.9	-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	
	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	0.3	0.4	0.4	-0.2	-0.3	-0.6	-1.0	-1.1	-1.2	-0.7	0.1	-0.1	-0.9	-1.2
欧元区	2.1	1.3	0.6	1.7	1.7	1.1	1.0	0.2	0.4	0.1	0.1	-1.1	-0.9	-
日本	0.8	0.9	1.2	1.0	1.6	1.6	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.5	-0.4
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	1.6	1.0	0.7	0.4	-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	1.0	0.1	-0.6	-0.3	0.4	0.6	-0.7	-0.9	-1.3	-1.5	-1.6	-1.5	-2.0
马来西亚	1.6	2.3	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.5	0.1	-0.8	-2.0	-0.7	-1.8
印尼	0.9	1.5	1.1	1.0	0.5	0.2	-0.2	-0.1	0.4	-0.2	-1.0	-1.8	-0.4	-1.4
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	-1.2
俄罗斯	1.2	0.6	-0.1	0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-0.5	-1.3	-1.7	-1.2	-1.5	-1.2	-
Ave	1.1	1.0	0.8	1.0	0.9	0.4	0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.8	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

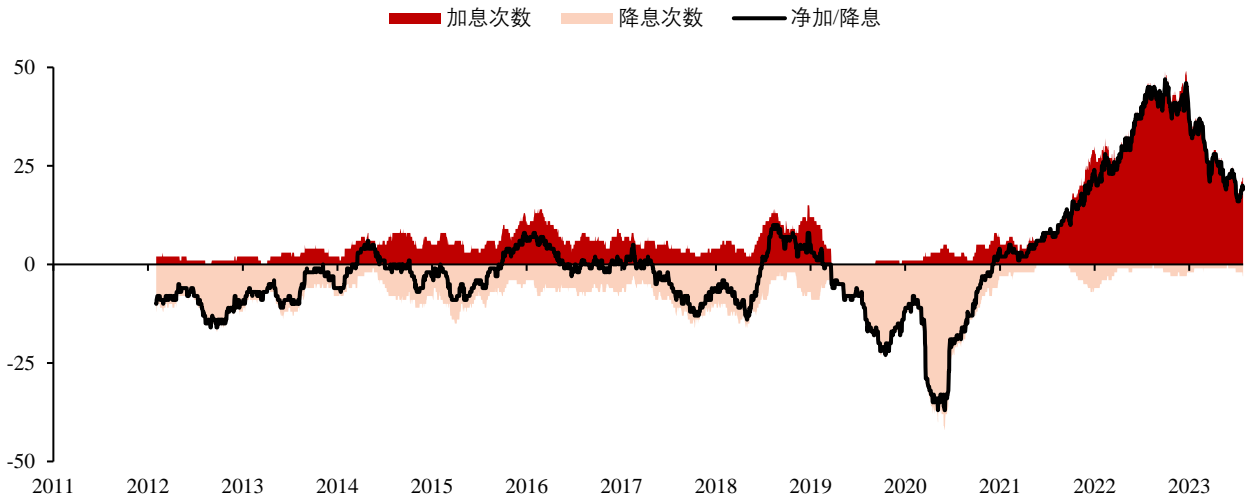
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	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	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.7	-1.9	-2.1	-1.9	-1.9
中国	-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	-0.2
欧元区	0.7	0.6	0.6	0.7	0.5	0.1	-0.1	-0.4	-0.8	-1.2	-1.5	-1.7	-2.0	-2.2
日本	-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	-0.6
德国	-0.2	0.0	0.2	0.8	0.6	0.3	0.1	-0.2	-0.8	-1.2	-1.5	-1.6	-1.8	-2.1
加拿大	-0.4	-0.5	-0.7	-1.0	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-
巴西	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
阿根廷	0.8	1.4	1.4	1.2	1.8	1.6	1.9	2.2	2.5	3.1	3.1	3.4	3.6	-
马来西亚	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	0.2	-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	0.2	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	-0.2	-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	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-
Ave	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-1.0

资料来源: Wind 华泰期货研究院

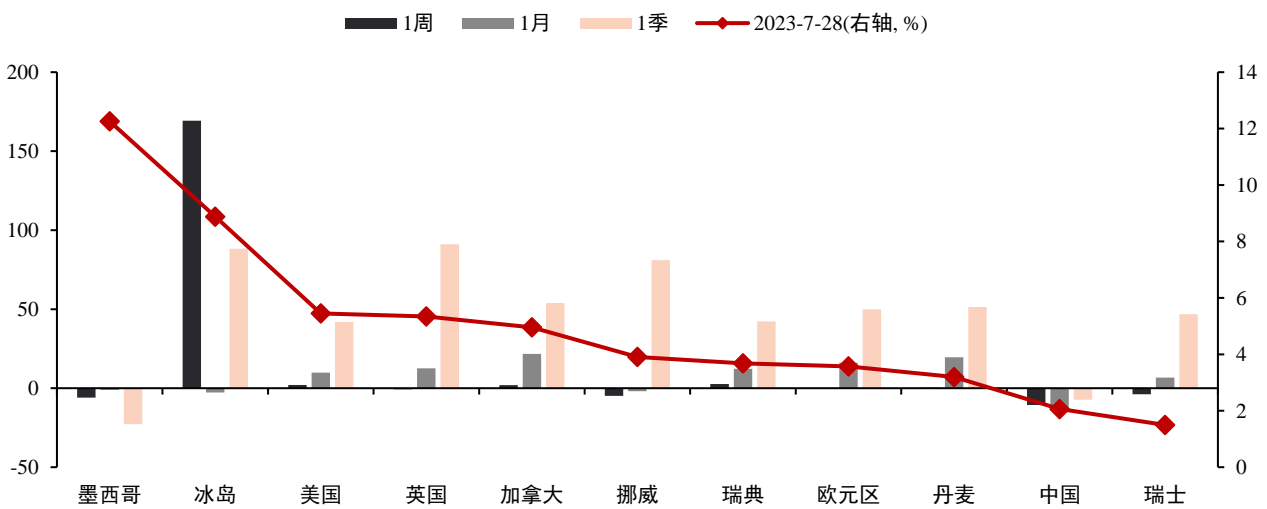
利率预期图表

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

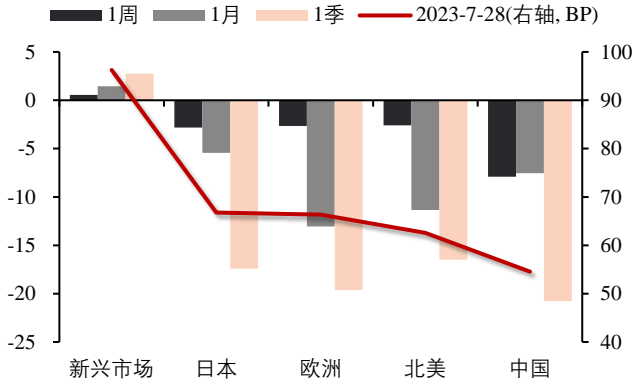
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

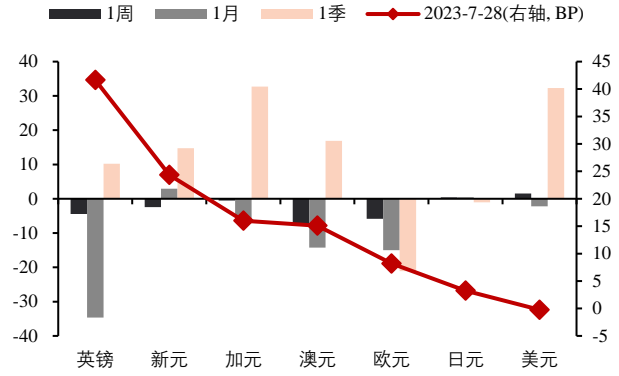
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



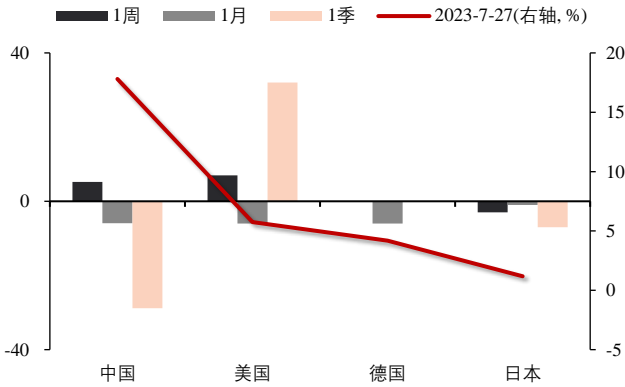
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



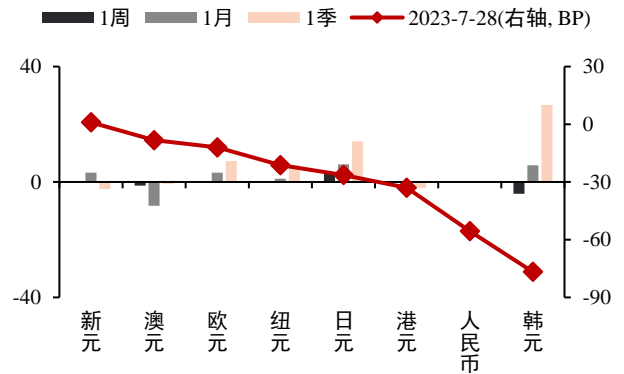
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



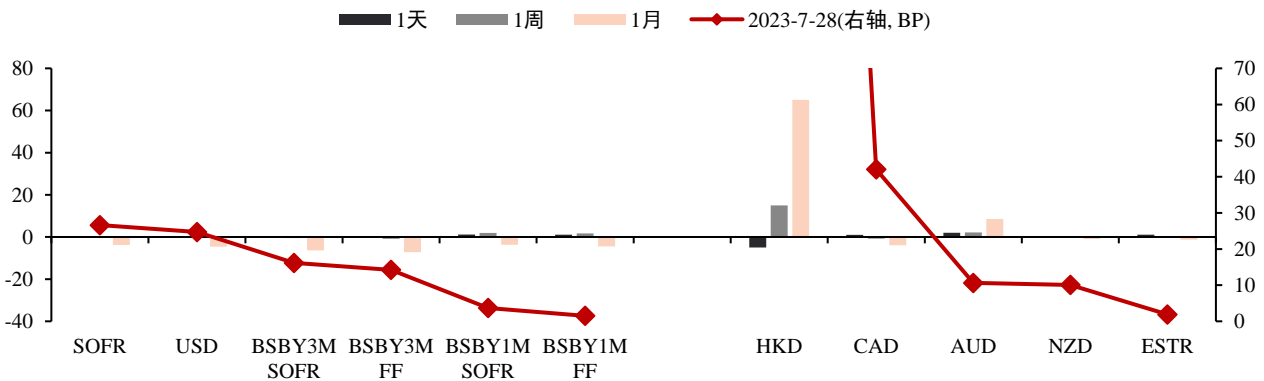
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



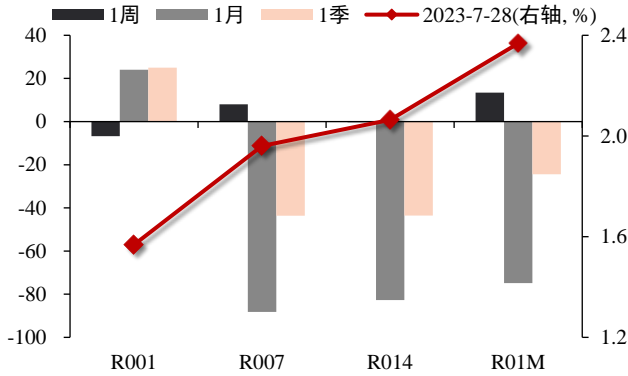
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



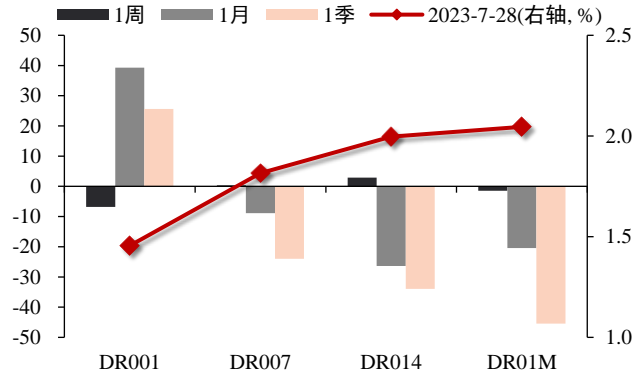
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



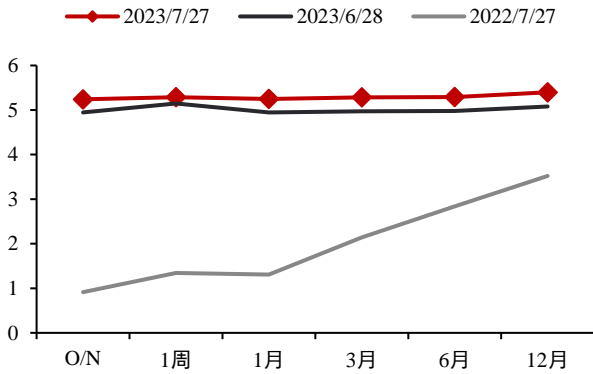
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



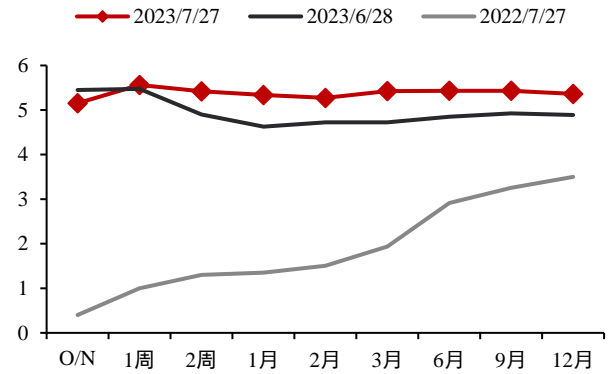
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



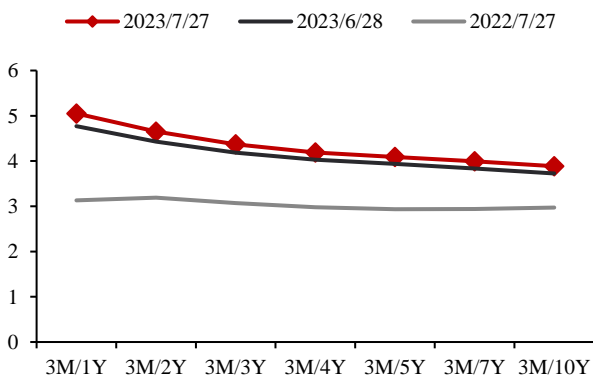
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



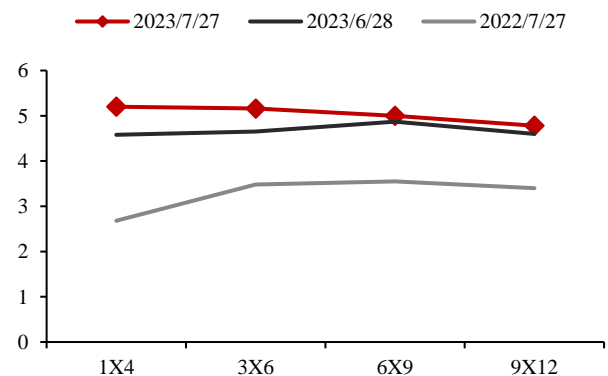
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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