

政策的分化加剧，市场波动率料上升

——宏观利率图表 152

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

央行货币政策提振市场信心，关注外汇市场波动增加的风险。二季度央行货币政策执行报告强调了总量和结构货币政策的适时发力，继6月开启降息路径后，未来实际利率的回落是关注的重点。而从海外来看，高利率的市场环境仍将对于经济和金融系统带来压力，关注外部风险对于人民币汇率短期的扰动。

核心观点

■ 市场分析

国内：货币宽松开启。1) 货币政策：二季度货币政策执行报告提出坚决防范汇率超调风险、支持地方债务风险化解、适时调整房地产政策；15日央行下调MLF利率15基点，下调逆回购利率10基点。2) 经济数据：1-7月固定资产投资增长3.4%，民间投资降幅0.5%；1-7月房地产开发投资同比下降8.5%，商品房销售面积降6.5%；7月规模以上工业增加值同比增长3.7%；7月社会消费品零售总额同比增长2.5%；7月新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市比上月分别减少11个和1个。

海外：关注高利率下的信用收缩风险。1) 货币政策：美联储会议纪要显示，美联储仍关注通胀问题，缩表仍将延续，但对资产价格上涨给金融稳定带来的风险变得越来越警惕；俄罗斯央行紧急加息350个基点至12%。2) 经济数据：美国8月建筑商信心指数大幅下降至50，预期56；美国7月份零售销售额环比增长0.7%，预期0.4%；日本二季度GDP增长6.0%。3) 通胀预期：纽约联储调查显示，消费者短期通胀预期由3.8%下降至3.5%，人们将美国通胀的降温主要归功于美联储，其次是供应链问题的改善。4) 风险因素：6月中国减持美债113亿美元，日本增持88亿美元；10年期美债收益率突破4.3%，创2008年6月以来新高；30年期固定利率按揭贷款利率7.16%，创2001年以来最高。

■ 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:中国利率走廊 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: 美国库存周期继续回落，预期值回落	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) 短期回落	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

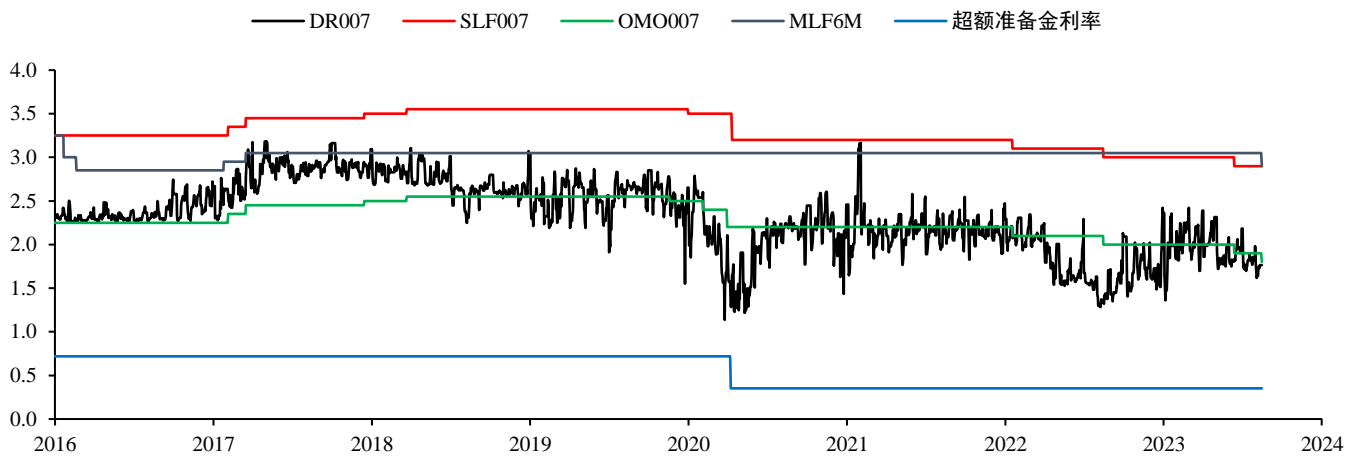
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

一周宏观关注

一周宏观图表：央行货币政策解读。

8月17日，人民银行发布《2023年第二季度中国货币政策执行报告》指出，下一阶段人民银行将加大宏观政策调控力度。稳健的货币政策要精准有力，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，稳固支持实体经济恢复发展。以保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定为目标，综合施策、稳定预期，对市场顺周期、单边行为进行纠偏，坚决防范汇率超调风险。我们认为，总量性货币政策将延续宽松，实际利率的下行空间将打开，但是在短期内外政策分化的状态下，提高对汇率的风险管理。

图 1:中国利率走廊 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历：下周重点关注杰克逊霍尔央行年会。

周四杰克逊霍尔央行年会正式召开，全球主要央行领导人均将出席，美联储主席鲍威尔、欧央行主席拉加德等均将发表对于货币政策的观点。美联储在6月暂停加息后，7月再次加息25个基点，释放了加息不会停止或者至少利率将保持在高位的预期。即使是在8月份公布的会议纪要中，面临8月初信用风险事件再次上升的状况，美联储也进一步释放了货币政策更趋于鹰派的方向，带动市场的利率进一步反弹，美债长端利率创下了新高，驱动资金流入。

表 1: 一周宏观交易日历

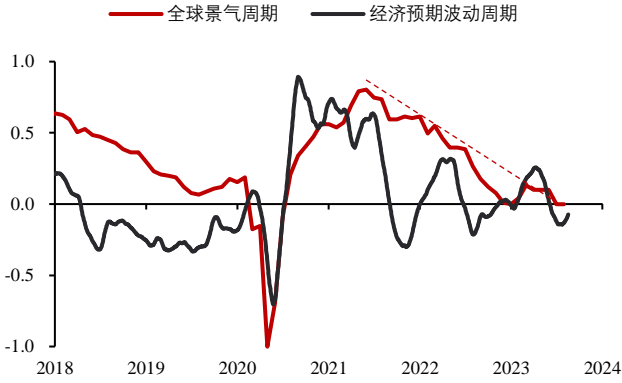
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
8/21	6:45	新西兰	7月贸易帐(亿纽元, 同比)	月	-159.8	-	9:15 中国 LPR 报价
	14:00	德国	7月 PPI(同比)	月	0.1%	7.6%	
	5:00	韩国	8月消费者信心指数	月	103.2	101.9	
8/22			7月成屋销售(万户)	月	416.0	415.0	金砖国家峰会(至 24 日) / 19:30 美联储巴尔金讲话
	22:00	美国	8月里士满联储制造业指数	月	-9.0	-7.0	
	8:30	日本		月	49.6	49.5	
	15:15	法国		月	45.1	45.2	
	15:30	德国	8月 Markit 制造业 PMI	月	38.8	38.6	
	16:00	欧元区		月	42.7	42.4	
8/23	16:30	英国		月	45.3	-	2:30 美联储鲍曼讲话
	19:00		上周 30 年抵押贷款利率	周	7.16%	-	
	20:30	美国	7月营建许可(万户)	月	144.1	144.2	
	21:45		8月 Markit 制造业 PMI	月	49.0	49.4	
	22:00		7月新屋销售(万户)	月	69.7	70.1	
	上周首申失业金人数(万)		周	23.9	24.4		
8/24	20:30	美国	7月耐用品订单(环比)	月	4.7%	-4.0%	9:00 韩国央行议息会议 / 15:30 印尼央行议息会议 / 20:00 杰克逊霍尔全球央行年会
	23:30		8月堪萨斯联储制造业指数	月	-11.0	-	
8/25	7:30	日本	8月东京核心 CPI(同比)	月	3.0%	2.9%	19:00 欧央行拉加德讲话 / 22:05 美联储鲍威尔讲话
	14:00	德国	二季度 GDP(同比)	季	-0.2%	-0.2%	
	22:00	美国	8月密歇根大学消费者信心指数	月	71.6	71.2	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

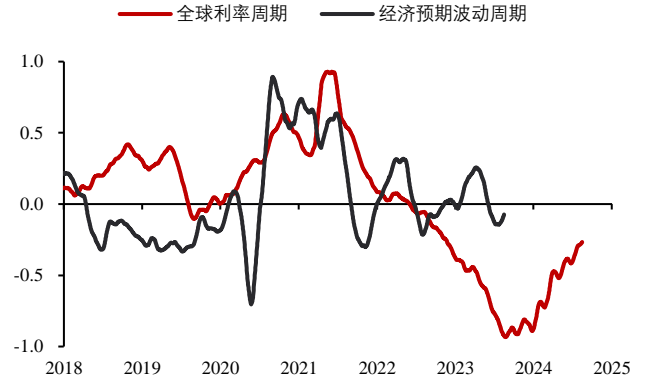
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



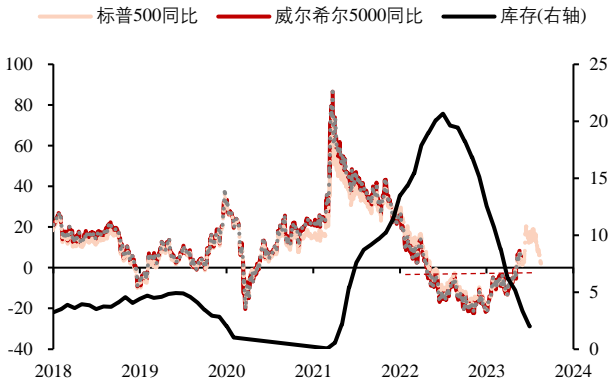
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



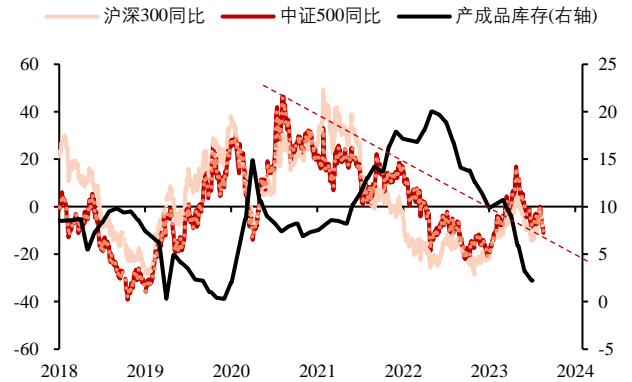
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期继续回落，预期值回落



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）短期回落



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	-1.3	-1.3
美国	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.9	-1.7	-1.8	-2.0	-1.9
中国	-0.3	-0.9	-0.7	-0.3	-0.8	-1.5	-2.0	-0.3	1.0	0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8
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	-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	-0.8	-0.9	-0.6	-0.4	-0.1	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.4
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	0.2	-0.4	0.1	-0.1	-0.7	-0.7	-2.0	-0.2	-0.7	1.1	-0.1	0.4	-0.4	-1.5
澳大利亚	0.6	0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-1.2	-0.7	-0.6	-0.1	-0.6	0.3	0.1	-0.2	-0.6
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	-0.2
巴西	0.9	0.9	0.4	0.2	0.1	-1.4	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8	-1.4	-0.8	-0.9	-0.6
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	0.7
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	-0.6
Ave	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.6	-0.9	-1.0	-0.6	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-1.0	-1.0

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	2.8	2.5	2.2	1.9	1.9	1.7	1.2	1.1	0.7	0.2	0.3
中国	0.1	0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-1.0	-1.2	-1.6	-1.6	-1.7	-1.9
欧元区	2.7	2.9	3.0	3.3	3.6	3.4	3.0	2.7	2.7	2.0	2.1	1.7	1.4	1.4
日本	1.4	1.5	1.8	1.8	2.4	2.4	2.6	2.8	2.0	2.0	2.2	2.0	2.0	2.0
德国	2.3	2.3	2.4	3.2	3.3	3.3	3.0	3.2	3.2	2.6	2.5	2.0	2.1	2.0
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	3.1	3.0	2.9	2.8	2.9	2.8	2.2	2.2	1.9	1.5
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	0.4	0.6
韩国	2.8	3.0	2.5	2.4	2.5	2.1	2.1	2.2	1.9	1.5	1.1	0.9	0.4	0.2
巴西	2.5	1.7	1.1	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.2	-0.8
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	-0.7
印尼	0.0	0.3	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.5	-0.7
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	-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	-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	-0.4	-
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	0.3

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	
	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	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	-0.5
中国	-1.0	-1.0	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-	-0.9	0.1	1.1	0.3	-1.0	-1.1
欧元区	-1.1	-0.5	-0.6	-0.2	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-1.0	-0.7	-
日本	1.3	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	-
德国	-1.1	0.4	1.5	2.1	0.3	0.7	0.4	0.7	0.2	-0.1	-1.1	-0.2	0.7	-
法国	-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	-1.6	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.4	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-1.0	-0.7	-0.6	-0.9
加拿大	0.9	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	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	-0.1	0.5	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	1.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.2
Ave	0.0	0.3	0.7	0.7	0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.3	-0.5	-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	
	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	1.4	1.1	0.8	0.8	0.7	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.3	-
中国	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-1.1	-0.9	-1.6	-0.2	-0.6	-0.9	-0.7	-0.9	-1.2
欧元区	2.4	2.4	3.1	2.5	1.6	0.9	0.1	0.2	-0.4	-1.1	-1.3	-1.4	-1.7	-
日本	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	-1.3
德国	1.7	1.8	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	0.3	-0.3	-1.1	-1.5	-1.5	-1.4	-
法国	1.8	2.0	2.9	2.8	1.3	1.1	0.6	0.6	-0.1	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-
英国	2.4	2.1	2.7	1.8	1.4	1.1	1.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.8	-0.8	-1.0	-
加拿大	0.8	0.7	1.0	1.4	0.4	0.0	-0.7	0.8	0.0	-1.3	-1.4	-0.6	-0.7	-
韩国	0.7	0.8	1.2	0.6	0.2	-0.3	-0.6	-0.6	-0.2	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.9
巴西	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	0.8	-0.2	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8
阿根廷	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	2.6	2.3	4.2	1.7	1.4	0.5	0.2	-0.5	0.2	-0.8	-1.5	-0.9	-2.0	-
印尼	0.6	1.3	1.0	0.6	0.4	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.7	-1.3	0.2	-1.2	-0.7
泰国	1.5	1.7	1.4	0.9	0.0	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-
越南	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-3.0	-2.1	-2.0	-2.1	-2.2	-2.3	-2.2
印度	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	-1.0	-1.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.0	2.0	1.8	1.5	0.5	-
Ave	1.2	1.2	1.5	1.1	0.7	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-1.3

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	
	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	1.5	1.4	1.4	1.5	0.6	0.4	0.1	0.6	0.2	0.0	-0.6	-0.8	-0.9	-
中国	0.4	0.4	-0.2	-0.2	-0.6	-1.0	-1.1	-1.1	-0.7	0.1	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3
欧元区	1.3	0.6	1.7	1.7	1.1	1.0	0.2	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-
日本	1.0	1.1	1.0	1.6	1.6	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.5	-0.4	-0.4
德国	0.9	0.5	1.8	1.5	0.6	0.9	0.1	0.7	0.1	-0.1	-0.7	-0.9	-0.4	-
法国	1.0	1.0	1.8	1.6	1.1	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-
英国	1.6	2.8	4.0	3.7	1.9	1.5	0.9	1.7	1.0	0.7	0.1	-0.6	-0.4	-
加拿大	0.2	0.6	0.0	1.2	0.5	-0.4	-0.1	1.3	0.7	0.6	1.0	0.5	0.0	-
韩国	0.0	0.2	0.1	-0.2	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4
巴西	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5
阿根廷	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	2.1	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.5	0.1	-0.7	-2.0	-0.7	-1.7	-
印尼	1.5	1.1	1.0	0.5	0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.9	-1.8	-0.4	-1.4	-1.3
泰国	1.5	1.0	1.3	1.0	0.1	0.2	-1.0	-0.6	-0.9	-0.3	-1.0	-0.7	-1.0	-
越南	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.0	-0.3	-3.0	-2.1	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1
印度	0.8	-0.1	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-
俄罗斯	0.6	-0.1	0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-0.5	-1.3	-1.7	-1.2	-1.5	-1.1	-1.6	-
Ave	1.0	0.8	1.0	0.9	0.4	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

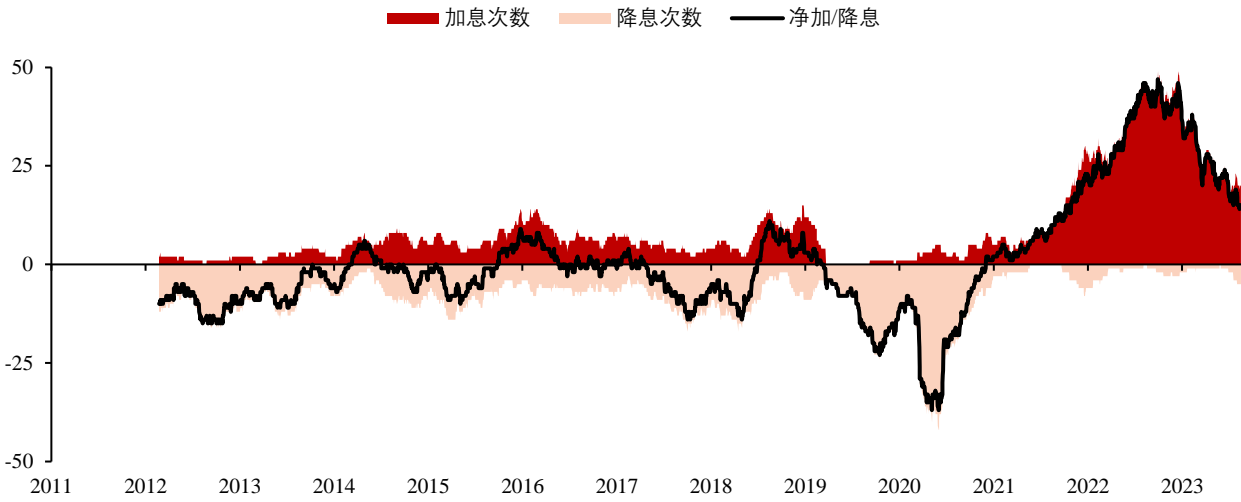
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	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	-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	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4
欧元区	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	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7
德国	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	-0.5	-0.7	-1.0	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-
巴西	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	1.4	1.3	1.2	1.7	1.5	1.8	2.1	2.4	3.0	3.0	3.3	3.5	3.2	-
马来西亚	-0.1	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.2	-1.0	-
印尼	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4	-
俄罗斯	0.3	0.6	1.0	1.2	1.2	1.1	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.3	1.4	-
泰国	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	-1.2	-1.4	-1.4	-
印度	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-
Ave	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

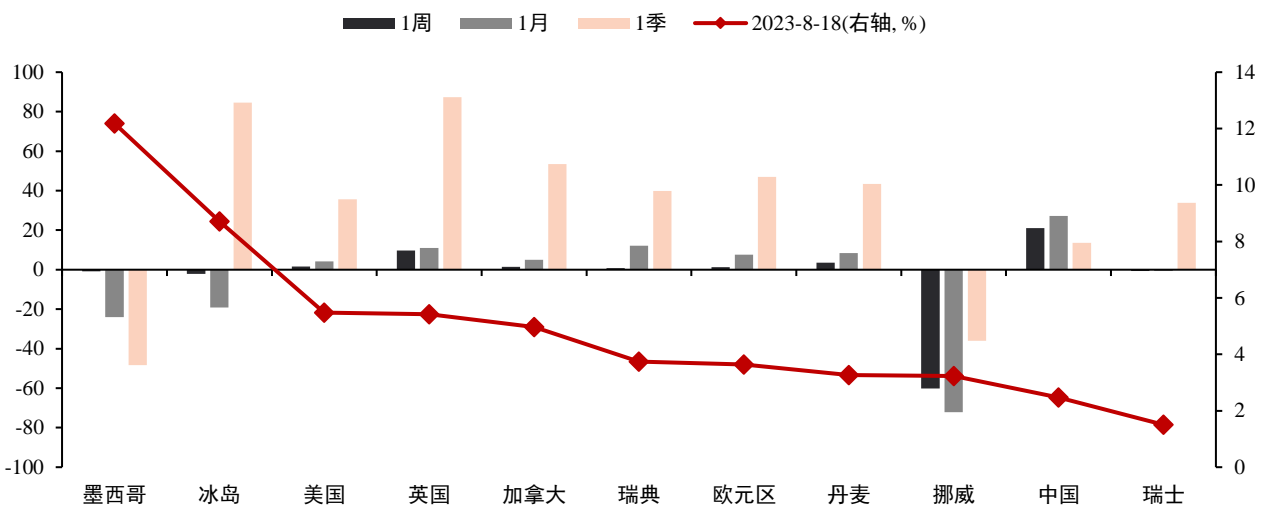
利率预期图表

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

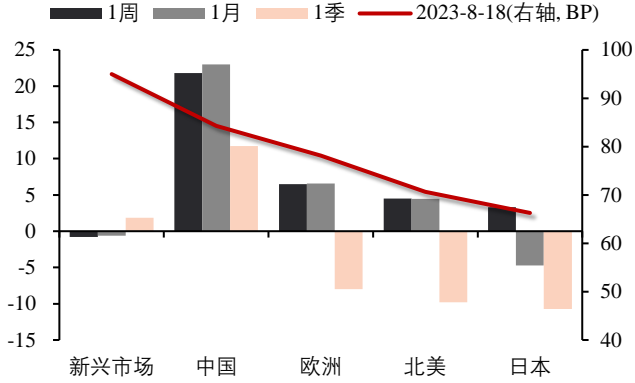
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

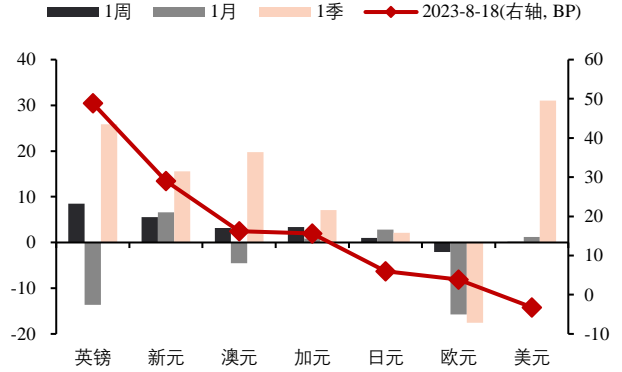
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



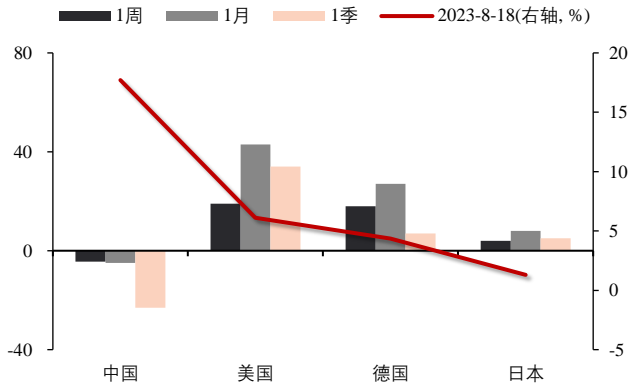
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



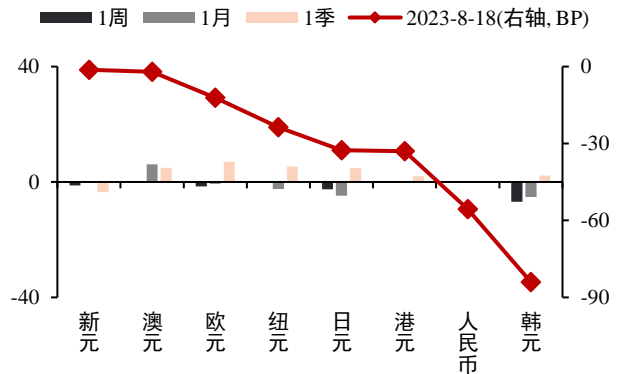
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



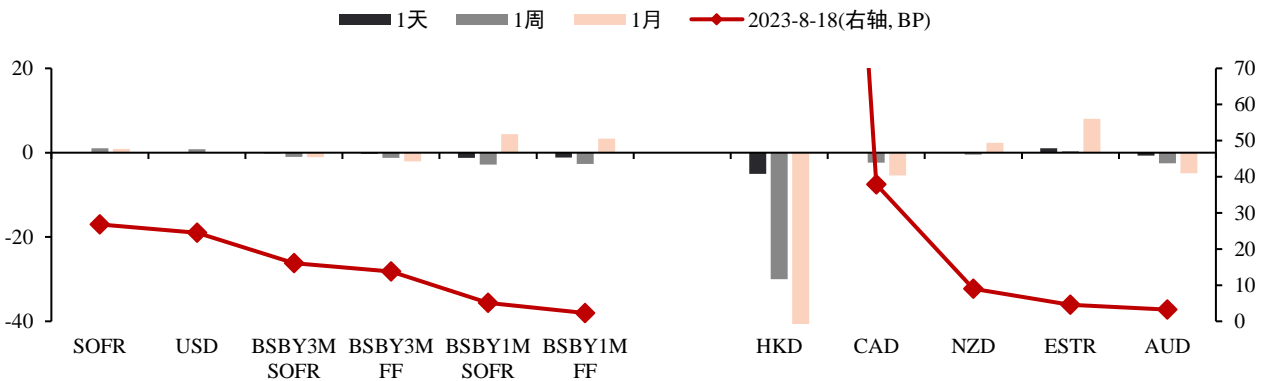
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



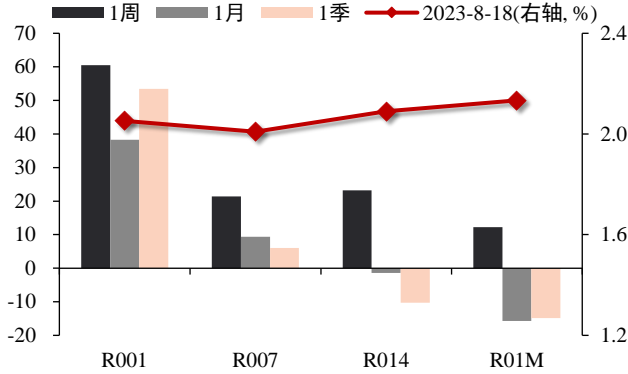
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



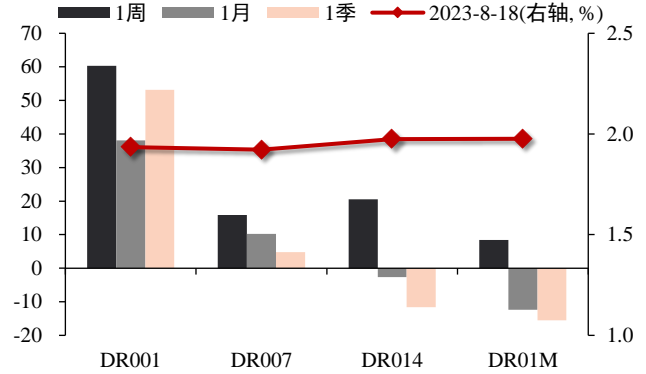
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



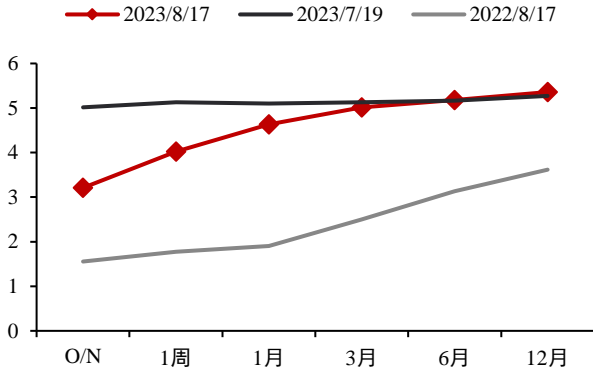
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



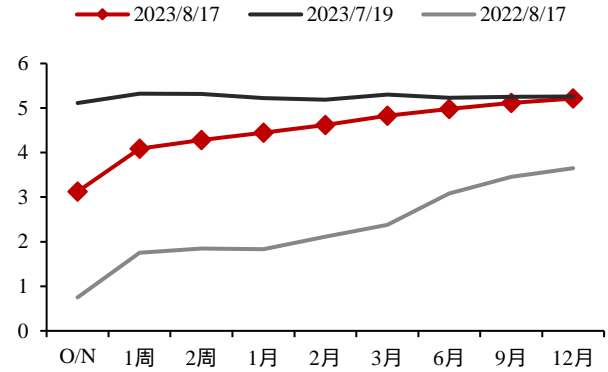
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



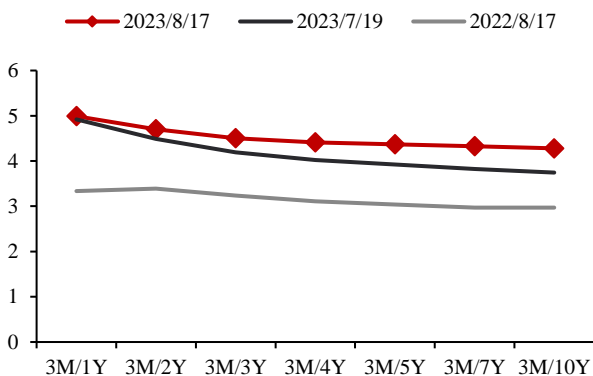
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



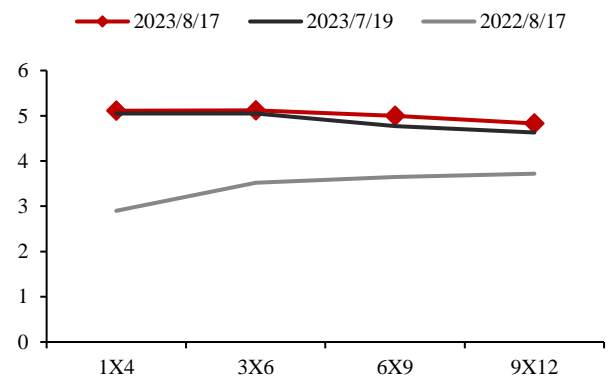
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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