



## 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

冲突没有结束，但工作组的建立边际上继续缓和 market 情绪，提供信心。9 月主要经济体货币政策没有进一步收紧，临近 10 月美国政府临时性关门的风险也在加大，9 月以来的曲线陡峭化可能告一段落。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：中美关系继续边际改善。1) 货币政策：9 月的 LPR 报价维持不变，本周累计净投放 5520 亿元，锁短放长，连续开展 14 天期逆回购。2) 宏观政策：国常会研究加快推进新型工业化有关工作；央行货币政策司司长邹澜表示货币政策应对超预期挑战和变化仍然有充足的政策空间；《电力现货市场基本规则（试行）》印发。3) 对外关系：中美成立经济领域工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”；中俄第十八轮战略安全磋商。

海外：9 月货币维持按兵不动。1) 货币政策：美联储按兵不动，暗示年内加息 1 次，明年降息 2 次；日本央行维持货币政策不变，植田和男称如有必要将毫不犹豫加码宽松；英国央行、瑞士央行暂停加息；巴西央行连续第二次降息 50 个基点。2) 经济数据：美国 8 月成屋销售总数年化 404 万户，创七个月新低；7 月海外总计持有的美国国债环比 6 月增加 920 亿美元至 7.65 万亿美元，创去年 2 月以来新高；美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9；美国 30 年期固定抵押贷款利率 7.31%，前值 7.27%。3) 风险因素：标普将斯里兰卡本币评级从“CC/C”下调至“SD”；美国国会众议院休会至下周二；美国重启新冠检测；雪佛龙与工会达成协议，澳大利亚天然气罢工结束；美国汽车罢工延续。

## ■ 策略

暂时观望，收益率曲线策略阶段性扁平（1×T-2×TS）

## ■ 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 9 月 SEP 展望   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，预期值反弹 .....	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值持稳 .....	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：关于美联储议息会议。

北京时间 2023 年 9 月 21 日凌晨 2 点，美联储公布 9 月利率决议。美联储 9 月维持利率 5.25%-5.50%，再次按兵不动。但是点阵图表现鹰派，暗示年内再加息一次，明年可能的降息次数降至两次，2025 年和更长期的利率预期均抬升。随着美联储预期上的收紧，对全球流动性的压力预计仍未结束。一方面，尽管美联储忽略了油价的短期波动，但是随着能源市场的博弈继续，对于通胀上行的影响仍将进一步增强，增加了货币政策对经济需求带来影响（9 月经济数据存在暂停公布的可能）的背景下通胀压力对货币政策产生的不确定性。另一方面，在美联储资产负债表政策未变的情况下，对于全球流动性的收紧方向仍未产生改变影响，关注外部经济体政策对冲的继续加码。

图 1: 美联储 9 月 SEP 展望 | 单位: %

	中值					集中趋势					范围				
	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期
实际 GDP	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
6 月预测	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
失业率	<b>3.8</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
6 月预测	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
PCE	<b>3.3</b>	2.5	<b>2.2</b>	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
6 月预测	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
核心 PCE	<b>3.7</b>	2.6	<b>2.3</b>	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
6 月预测	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		
<b>加息路径</b>															
利率	5.6	<b>5.1</b>	<b>3.9</b>	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8
6 月预测	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

数据来源: Wind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美国价格数据。

在原油价格同比向上突破的状态下，美联储虽然继续引导市场预期定价未来可能再加息，但是 9 月份实际货币政策选择了暂时性忽略了油价对于通胀的影响，基准利率再次按兵不动。从政策选择的角度来看，未来改变不加息选项的动力大概率仍来自于通胀预期的回升，无论是长端利率高点之后“避险”驱动的资金流，还是工作组机制之后地缘冲突回升提升的资源品价格。关注下周美国地产价格、消费者物价等价格型数据对市场预期的影响。

表 1: 一周宏观交易日历

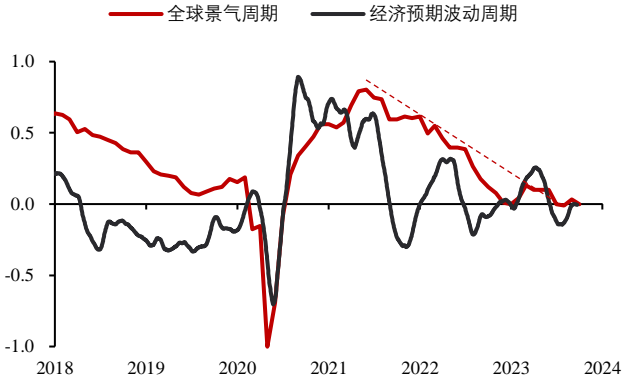
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/25	16:00	德国	9 月商业景气指数	月	85.7	85.0	
	20:30	美国	8 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.12	-	
	22:00		9 月达拉斯联储商业活动指数	月	-17.2	-	
9/26	5:00	韩国	9 月消费者信心指数	月	103.1	-	6:00 美联储卡什卡利讲话
	21:00	美国	7 月 SP/CS 房价指数(同比)	月	-1.2%	-	
			9 月咨商会消费者信心指数	月	106.1	105.9	
	22:00		8 月新屋销售(万户)	月	71.4	70.0	
9/27			9 月里士满联储制造业指数	月	-7.0	-	7:50 日本央行会议纪要 / 15:00 泰国央行议息会议
	9:30	中国	8 月工业企业利润(累计同比)	月	-15.5%	-	
	14:00	德国	10 月消费者信心指数	月	-25.5	-	
	19:00	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	7.31%	-	
20:30	8 月耐用品订单(环比)		月	-5.2%	-1.6%		
9/28	9:30	澳大利亚	8 月零售销售(环比)	月	-0.8%	0.5%	16:00 欧央行经济报告
	17:00	欧元区	9 月经济景气指数	月	93.3	-	
	20:00	德国	9 月 CPI(同比)	月	6.1%	4.5%	
	20:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	20.1	-	
			二季度实际 GDP(年化环比)	季	2.0%	2.2%	
22:00		8 月成屋签约销售指数(环比)	月	0.9%	-		
9/29	7:50	日本	8 月工业产出(环比)	月	-1.8%	-0.8%	中秋节 / 4:00 美联储鲍威尔讲话
	9:45	中国	9 月财新制造业 PMI	月	51.0	-	
	14:00	英国	二季度 GDP(同比)	季	0.2%	0.4%	
		德国	8 月零售销售(环比)	月	-0.8%	-	
	17:00	欧元区	9 月 CPI(同比)	月	5.2%	4.6%	
			8 月核心 PCE 物价指数(同比)	月	4.2%	-	
	20:30	美国	8 月商品贸易收支(亿美元)	月	-911.8	-	
			8 月个人收入(环比)	月	0.2%	0.4%	
	8 月个人支出(环比)		月	0.8%	0.5%		
21:45		9 月芝加哥 PMI	月	48.7	-		
22:00		9 月密歇根大学消费者信心指数	月	69.5	67.7		
9/30	9:30	中国	9 月官方制造业 PMI	月	49.7	-	0:00 欧央行拉加德讲话 / 0:45 美联储威廉姆斯讲话

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

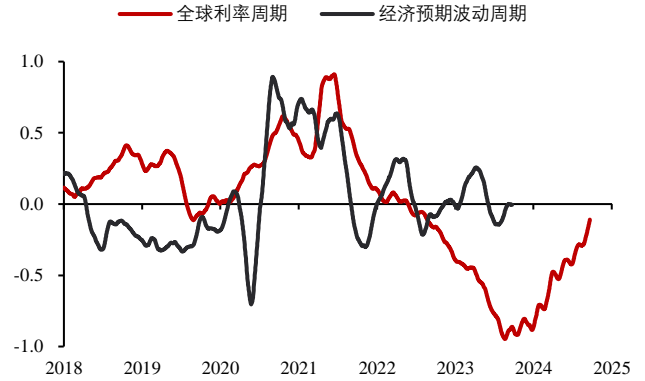
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能周期稳定

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



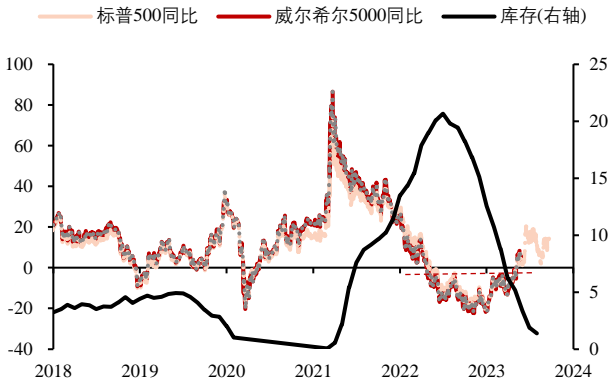
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



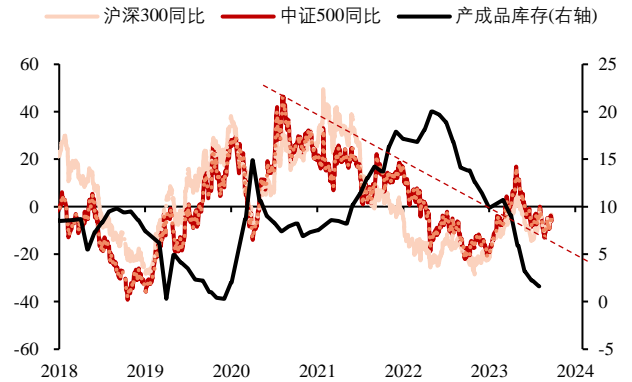
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值持稳



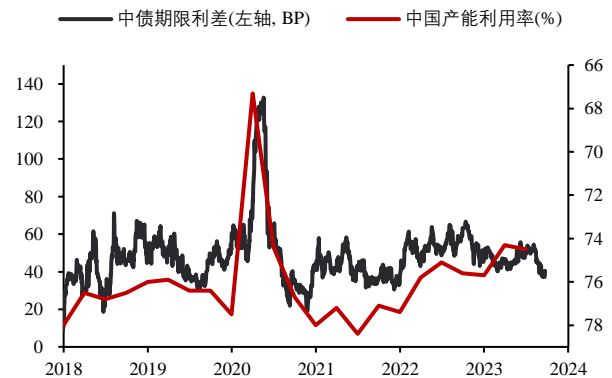
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
全球	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-1.3	-1.3	-1.1	-
美国	-0.4	-0.8	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.9	-1.7	-1.7	-2.0	-1.9	-1.6	-
中国	-0.7	-0.3	-0.8	-1.5	-2.0	-0.3	1.1	0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8	-0.5	-
欧元区	-0.5	-0.7	-1.1	-1.0	-0.8	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-1.9	-1.7	-1.7
日本	0.3	0.0	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-
德国	-0.5	-0.8	-1.2	-1.0	-0.9	-0.8	-1.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.9	-2.2	-2.1	-2.0
法国	-0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.4	-0.1	-0.8	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.3	-1.1	-1.7
英国	-1.3	-1.0	-1.5	-1.4	-1.7	-1.3	-0.8	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.7	-2.2	-2.0
加拿大	0.1	-0.1	-0.7	-0.7	-2.0	-0.2	-0.7	1.1	-0.1	0.4	-0.4	-1.5	0.0	-
澳大利亚	-0.3	-0.1	-0.3	-1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
韩国	-0.9	-1.0	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-0.2	-0.4	-
巴西	0.4	0.2	0.1	-1.4	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8	-1.4	-0.8	-0.9	-0.6	-0.1	-
俄罗斯	0.5	0.6	0.1	1.1	1.0	0.8	1.2	1.1	0.8	1.2	0.8	0.7	0.9	-
越南	0.6	0.5	-0.1	-1.0	-1.3	-1.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1	-
<b>Ave</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.8</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	
	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	8月
美国	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	0.6
中国	0.3	0.1	0.4	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-1.0	-1.2	-1.6	-1.6	-1.7	-1.9	-1.6
欧元区	2.9	2.9	3.3	3.6	3.4	3.0	2.7	2.7	2.0	2.1	1.7	1.4	1.3	1.3
日本	1.5	1.8	1.8	2.3	2.4	2.6	2.8	2.0	1.9	2.2	1.9	2.0	2.0	1.9
德国	2.2	2.4	3.2	3.3	3.3	2.9	3.2	3.2	2.6	2.5	1.9	2.1	2.0	1.9
法国	2.8	2.7	2.5	2.9	2.9	2.7	2.8	3.0	2.6	2.7	2.2	1.8	1.7	2.1
英国	2.7	2.7	2.7	3.1	3.0	2.9	2.7	2.9	2.7	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4
加拿大	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	1.0
韩国	2.9	2.5	2.4	2.5	2.1	2.1	2.1	1.9	1.5	1.1	0.9	0.4	0.2	0.9
巴西	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	-0.6
俄罗斯	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	-0.9
印尼	0.3	0.2	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.6
马来西亚	1.6	1.8	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	0.0
泰国	2.9	3.0	2.3	2.1	1.9	2.1	1.6	1.0	0.5	0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.4
越南	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5
印度	-0.4	-0.4	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.5	0.2	-
<b>Ave</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</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>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</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	
	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	8月
美国	0.5	1.0	0.7	0.5	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4
中国	-1.0	-0.7	-1.1	-1.5	-2.2	-1.7	-	-0.9	0.1	1.1	0.4	-1.0	-1.1	-0.8
欧元区	-0.5	-0.6	-0.2	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-1.0	-0.6	-0.6	-
日本	0.9	1.5	1.4	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	-
德国	0.4	1.5	2.1	0.3	0.7	0.4	0.8	0.2	-0.1	-1.1	-0.1	1.0	-0.3	-
法国	-0.4	-0.3	0.1	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-1.3	-1.2	-0.9	-0.7	-
英国	-1.0	-1.4	-1.6	-1.3	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2	-1.0	-0.8	-0.6	-0.9	-0.5
加拿大	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	3.3	4.1	3.7	2.3	0.9	0.9	0.9	0.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-
越南	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	-0.3
<b>Ave</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</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>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</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	
	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	8月
美国	1.1	0.8	0.8	0.7	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-
中国	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-1.1	-0.9	-1.6	-0.2	-0.6	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.9
欧元区	2.4	3.1	2.5	1.6	0.9	0.1	0.2	-0.4	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.7	-
日本	2.6	2.3	2.2	2.6	1.5	1.2	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4
德国	1.8	2.8	2.2	1.2	0.8	-0.3	0.3	-0.3	-1.0	-1.5	-1.5	-1.4	-1.5	-
法国	2.0	2.9	2.8	1.3	1.1	0.6	0.6	-0.1	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-1.1	-
英国	2.1	2.7	1.8	1.4	1.1	1.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.8	-0.8	-1.0	-1.0	-0.5
加拿大	0.7	1.0	1.4	0.4	0.0	-0.7	0.8	0.0	-1.3	-1.4	-0.6	-0.6	-1.0	-
韩国	0.8	1.2	0.6	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.8	-1.2	-1.2	-1.1	-1.8	-1.7
巴西	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	-0.4
阿根廷	1.6	0.8	0.5	0.3	-0.4	-0.9	-0.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-0.8
马来西亚	2.3	4.2	1.7	1.4	0.5	0.2	-0.5	0.2	-0.8	-1.4	-0.9	-2.0	-1.8	-
印尼	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	-1.0
泰国	1.7	1.4	0.9	0.0	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1	-
越南	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-3.0	-2.1	-2.0	-2.0	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1
印度	0.9	0.9	0.1	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.8	-0.6	-1.0	-1.0	-0.6
俄罗斯	-1.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.1	2.0	1.8	1.5	0.6	0.5	-
<b>Ave</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>-0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.0</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	
	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	8月
美国	1.4	1.4	1.5	0.6	0.4	0.1	0.6	0.2	-0.1	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-
中国	0.4	-0.2	-0.3	-0.6	-1.0	-1.1	-1.2	-0.7	0.1	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3	-1.0
欧元区	0.6	1.7	1.7	1.1	1.0	0.2	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-
日本	1.1	1.1	1.6	1.6	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.0	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5
德国	0.5	1.8	1.5	0.6	0.9	0.1	0.8	0.1	-0.1	-0.7	-0.9	-0.4	-0.7	-
法国	1.0	1.8	1.6	1.1	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-
英国	2.8	4.0	3.7	1.9	1.5	0.9	1.7	1.0	0.7	0.1	-0.6	-0.4	-1.0	-0.6
加拿大	0.6	0.0	1.2	0.5	-0.4	-0.1	1.3	0.7	0.6	1.0	0.5	-0.1	-0.2	-
韩国	0.2	0.1	-0.2	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.8	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4	-0.9
巴西	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	-0.5
阿根廷	0.1	-0.6	-0.2	0.5	0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.5	-1.9	-1.3	-1.1
马来西亚	2.2	3.0	1.6	0.5	0.5	-0.2	-0.5	0.1	-0.7	-1.9	-0.7	-1.7	-1.6	-
印尼	1.1	1.0	0.6	0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.9	-1.8	-0.3	-1.4	-1.2	-1.4
泰国	1.0	1.3	1.0	0.1	0.2	-1.0	-0.6	-0.9	-0.3	-1.0	-0.7	-1.0	-1.1	-
越南	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	-2.0
印度	-0.1	0.0	-0.2	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-1.0	-0.6
俄罗斯	-0.1	0.2	-0.2	-0.5	-0.6	-0.5	-1.3	-1.7	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.4	-
<b>Ave</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</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

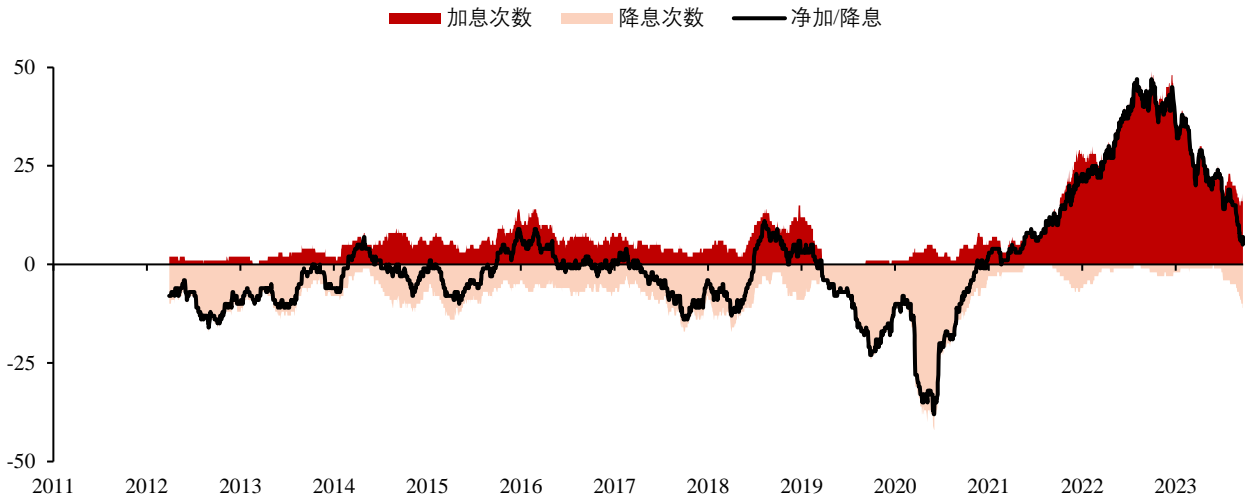
	2022												2023	
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
美国	-0.4	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.3
中国	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4
欧元区	0.6	0.7	0.5	0.1	-0.1	-0.4	-0.8	-1.2	-1.4	-1.7	-2.0	-2.1	-2.5	-
日本	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7
德国	0.2	0.8	0.6	0.3	0.1	-0.2	-0.8	-1.2	-1.5	-1.5	-1.7	-2.1	-2.6	-
加拿大	-0.7	-1.0	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.3	-
巴西	0.3	0.5	0.6	0.7	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	-
阿根廷	1.2	1.1	1.6	1.4	1.7	2.0	2.3	2.8	2.9	3.1	3.3	3.1	3.8	-2.5
马来西亚	-0.4	-0.1	-0.4	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.2	-1.0	-1.0	-
印尼	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4	-1.3	-
俄罗斯	0.6	1.0	1.2	1.2	1.1	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3	-
泰国	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-
印度	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-
<b>Ave</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</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>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



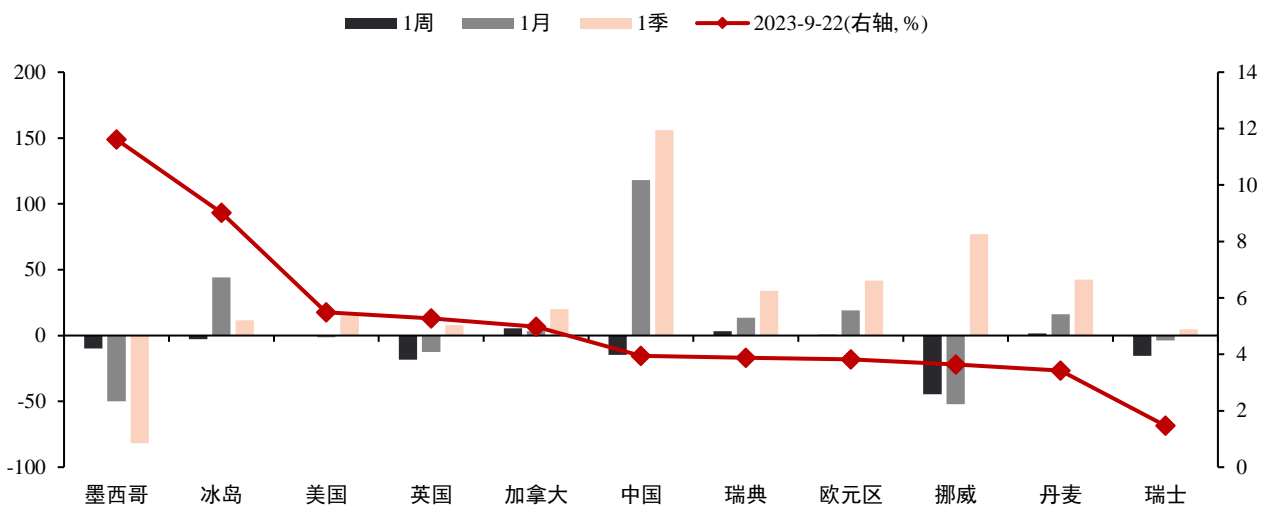
### 利率预期图表

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

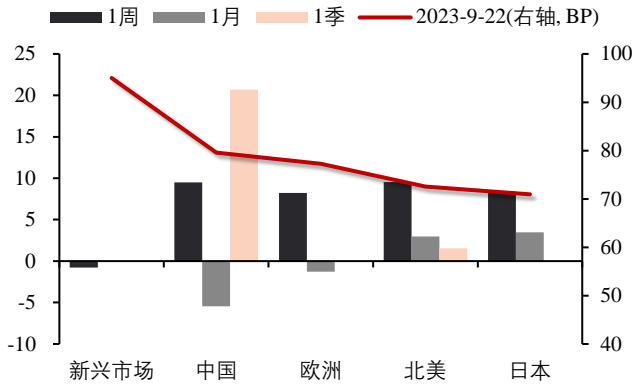
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

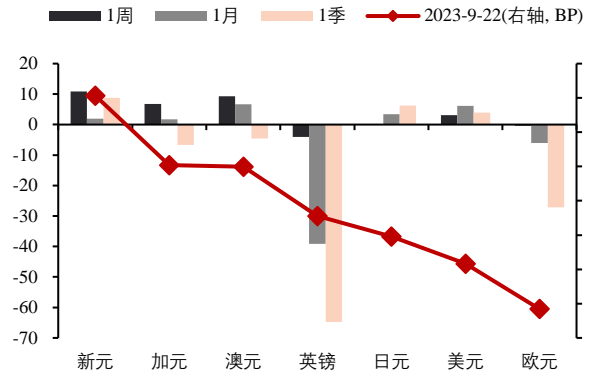
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



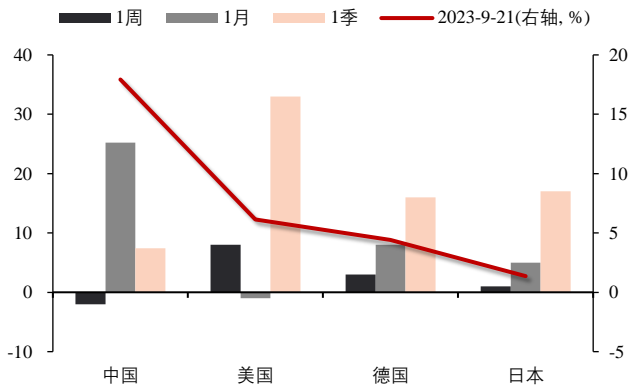
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



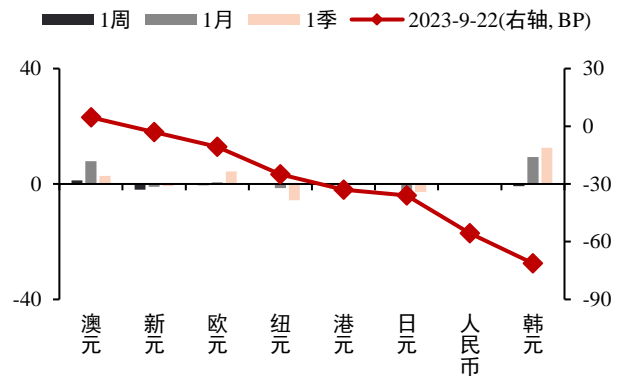
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



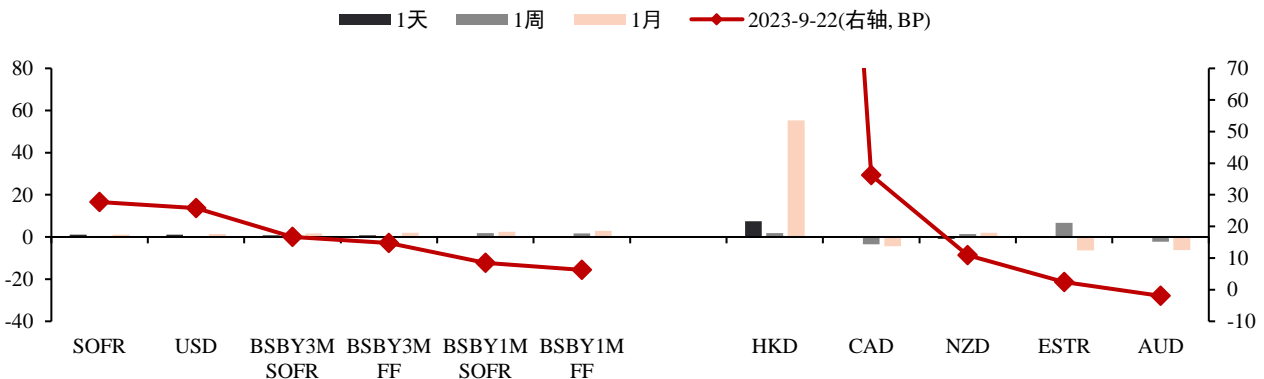
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



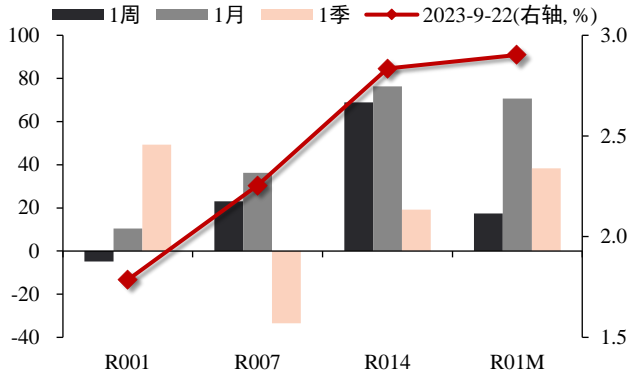
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



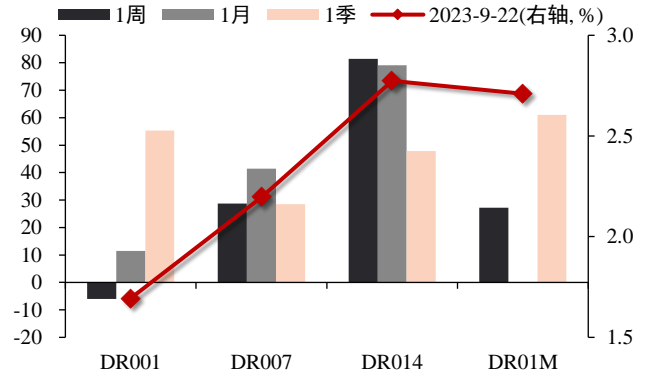
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



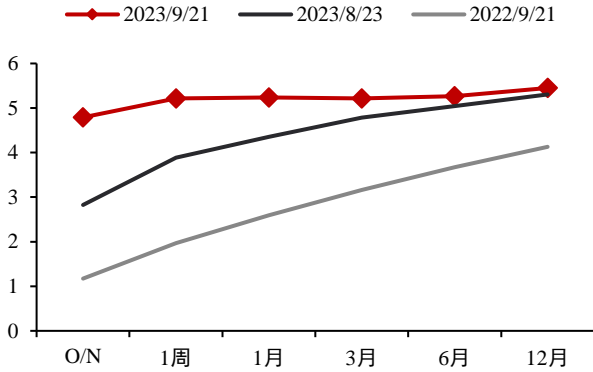
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银行存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



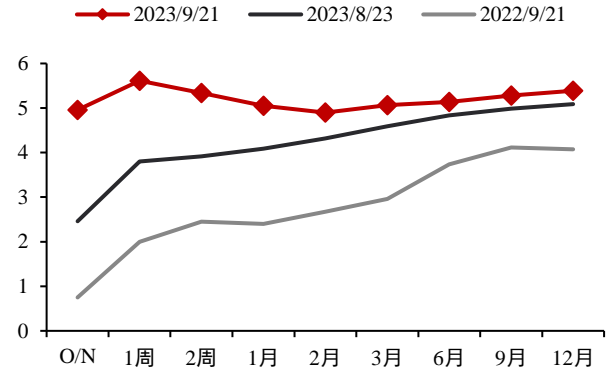
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



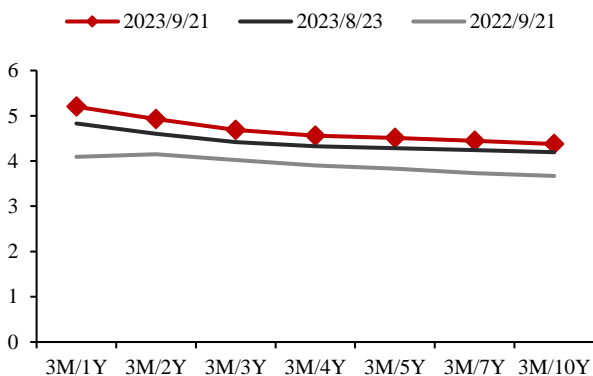
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



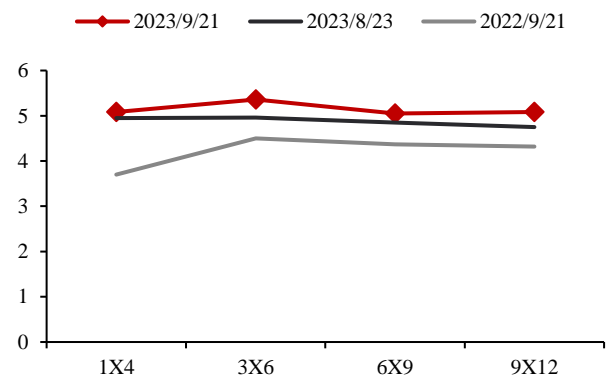
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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利。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)