



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

12月美联储议息会议给了市场更多的是“鸽派”的想象——结束加息周期，增加明年降息的次数。按照我们对美联储降息历史情况来看，当美联储真实进入到降息状态，对应着宏观情景是一个需求放缓、流动性面临冲击的状态。从月初的“言之过早”到月中的开始讨论降息，向市场释放了提前做好风险准备的信号，在此之前市场开启了降息前的反弹。

核心观点

■ 市场分析

国内：央行超额续作不降息。1) 货币政策：央行超额续作 MLF 14500 亿，不降息。2) 宏观政策：政治局会议指出要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破；中央经济工作会议指出积极的财政政策要适度加力、提质增效；《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》印发。3) 金融数据：11月新增社融 2.45 万亿，新增人民币贷款 1.09 万亿，M2 同比上涨 10%。4) 通胀数据：11月 CPI 同比-0.5%，PPI 同比-3%。5) 经济数据：11月投资 +2.9%(制造业投资+6.3%，房地产投资-9.4%)，消费+10.1%，生产+6.6%；地产施工-7.2%，新开工-21.2%，竣工+17.9%，销售-8.0%。6) 风险：住房和城乡建设部支持暂时资金链紧张的房企解决短期现金流紧张问题；北京下调商品房首付比例，上海二套房最低首付比例调整为不低于 50%；11月一线城市二手房、新建房销售价格环比均延续跌势。

海外：“鲍威尔转向”。1) 货币政策：美联储继续按兵不动，预计明年至少降息三次，已开始讨论降息；欧央行按兵不动，根本没有讨论降息问题。2) 通胀数据：美国 11月 CPI 同比上涨 3.1%，核心 CPI 同比增速 4%，核心 PPI 放缓至 2%，创近三年新低。3) 经济数据：美国 11月非农新增 19.9 万超预期，失业率降至 3.7%；11月核心零售环比增长 0.7%。

■ 策略

持有 VXF24，做陡收益率曲线 (+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：经济预期稳定，库存预期回升，产能周期回落	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 2024 年上半年降息预期增强 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: 美国库存周期企稳，预期值稳定	5
图 5: 中国库存周期反弹，预期值企稳	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 短期调整	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 短期继续回落	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

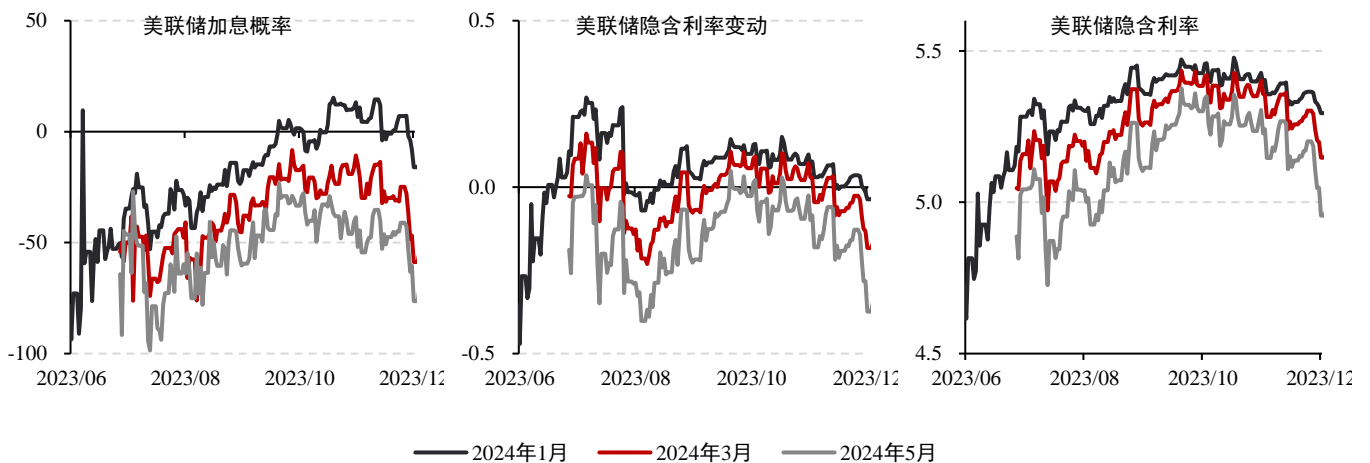
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

一周宏观关注

一周宏观图表：关注美联储货币政策转向。

12月议息会议美联储继续按兵不动，会议声明与11月相比，对货币政策收紧增加了“any”的表述，暗示本轮加息周期结束。本周公布的11月核心CPI+4%、核心PPI+2%显示出通胀回落的压力，美联储将继续观察当前限制性货币政策对于经济和金融条件影响。随着美联储加息周期的结束，市场继续交易美联储的“降息”。当加息的选项拿掉之后，2024年的宏观市场将在“降息”和“不降”之间更显著的摇摆，前者对应着流动性压力的增加和经济“衰退”风险的到来，而后者更可能体现出了高利率周期的尾部，通胀的韧性和政策的两难。我们认为随着美联储结束加息周期，市场的交易逻辑将继续从“好的”经济数据增加流动性压力转向“差的”经济数据增加“降息”的流动性改善中。关注长端美债利率回落为国内宏观政策预期提供的宽松空间。

图 1：美联储 2024 年上半年降息预期增强 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注日本央行议息会议。

日本央行将在12月19日进行议息会议。市场预计将在会议上保持日本将结束负利率政策的前景，同时抑制市场的兴奋情绪。随着结束宽松政策的经济理由越来越多，日本央行现在比以往任何时候都更优先考虑的是避免让市场感到意外。日本上次加息还是在16年前，目前金融市场对日本央行任何有关结束超宽松货币政策的暗示都变得极度敏感，这使得日本央行很难在不引发破坏稳定的日债收益率飙升的情况下发出变化信号。

表 1: 一周宏观交易日历

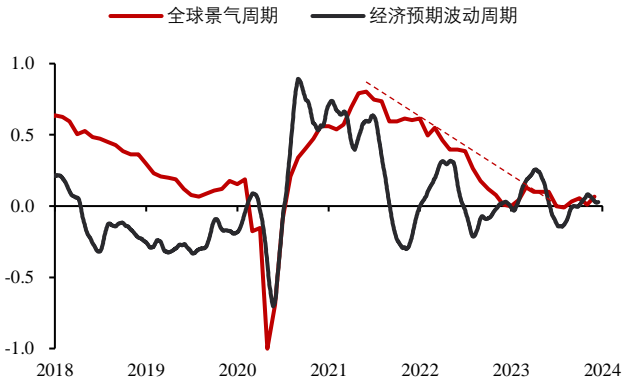
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
12/18	17:00	德国	12月商业景气指数	月	87.3	87.7	-
	23:00	美国	12月NAHB房产市场指数	月	34.0	-	
12/19	18:00	欧元区	11月CPI(同比)	月	2.9%	2.4%	8:30 澳洲联储会议纪要 / 11:00 日本央行利率决议
	21:30	美国	11月营建许可(万户)	月	149.8	-	
			11月新屋开工(万户)	月	137.2	136.0	
12/20	5:00	美国	10月TIC资本净流入(亿美元)	月	-674.0	-	9:15 12月LPR报价
	7:50	日本	11月商品出口(同比)	月	1.6%	1.5%	
	15:00	英国	11月CPI(同比)	月	4.6%	4.4%	
	20:00	美国	上周30年抵押贷款利率	周	7.07%	-	
	21:30		三季度经常帐(亿美元)	季	-2121.0	-	
	23:00		12月咨商会消费者信心指数	月	102.0	103.8	
11月成屋销售(万户)			月	379.0	378.0		
12/21	5:00	韩国	11月PPI(同比)	月	0.8%	-	15:20 印尼利率决议
	15:00	德国	10月工业产出(环比)	月	-1.4%	-	
	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	周	20.2	-	
三季度GDP(年化环比)			季	2.1%	5.2%		
12/22	7:30	日本	11月核心CPI(同比)	月	2.9%	2.5%	-
			11月零售销售(环比)	月	-0.3%	-	
	21:30	美国	11月耐用品订单(环比)	月	-5.4%	1.7%	
			11月个人收入(环比)	月	0.2%	0.4%	
			11月个人支出(环比)	月	0.2%	0.2%	
			11月核心PCE物价(同比)	月	3.5%	-	
			11月新屋销售(万户)	月	67.9	69.5	
	23:00		12月密歇根大学消费者信心指数	月	61.3	69.4	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

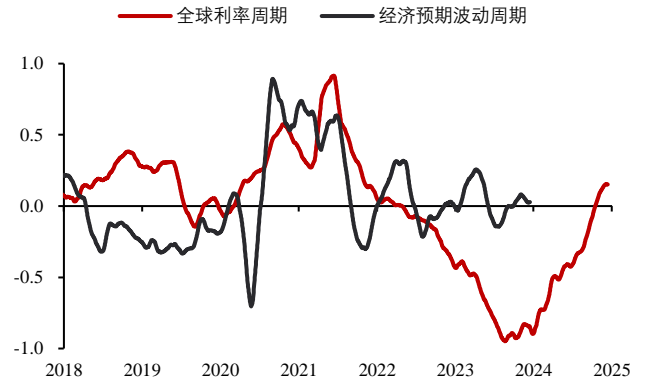
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能周期回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



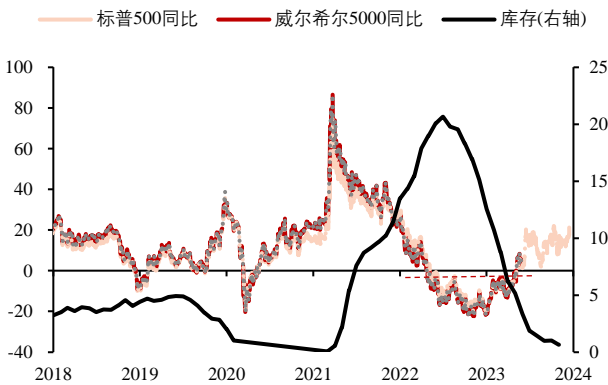
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



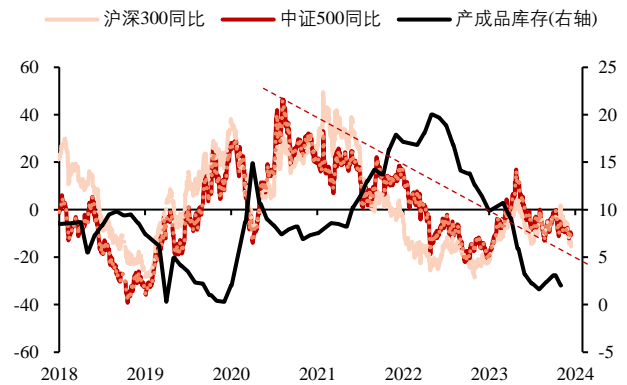
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期企稳，预期值稳定



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期反弹，预期值企稳



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）短期调整



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）短期继续回落



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	
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
全球	-1.2	-1.2	-1.1	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-1.2	-1.0	-
美国	-1.2	-1.3	-1.6	-1.5	-1.8	-1.6	-1.7	-1.9	-1.8	-1.5	-1.2	-1.7	-1.7	-
中国	-1.5	-2.0	-0.3	1.1	0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3	-0.7	-0.7	-
欧元区	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-1.7	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5
日本	-0.7	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.5	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-
德国	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.8	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-1.5	-1.4
法国	-0.5	-0.3	0.0	-0.7	-0.8	-1.2	-1.1	-1.1	-1.3	-1.1	-1.5	-1.8	-1.8	-2.0
英国	-1.4	-1.7	-1.3	-0.8	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.7	-2.2	-1.9	-1.8	-1.2	-1.4
加拿大	-0.7	-2.1	-0.2	-0.7	1.1	-0.1	0.5	-0.4	-1.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.4	-
韩国	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.1	-
巴西	-1.4	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8	-1.4	-0.8	-0.9	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-
俄罗斯	1.0	1.0	0.8	1.2	1.0	0.8	1.1	0.8	0.6	0.8	1.5	1.3	1.3	-
越南	-1.0	-1.3	-1.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-1.1	-
Ave	-0.8	-1.0	-0.6	-0.4	-0.5	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8	-1.6

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

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	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
美国	0.5	0.1	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.5	-0.2
中国	-1.5	-2.3	-1.7	-	-0.9	0.1	1.2	0.4	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	0.0
欧元区	-1.0	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.6	-
日本	1.0	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	-
德国	0.1	0.3	0.2	0.4	-0.1	-0.1	-1.1	-0.1	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-
法国	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.9	-0.5	-0.9	-1.1	-1.1	-
英国	-1.4	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-
加拿大	0.1	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7
澳大利亚	2.4	0.9	0.8	0.9	0.6	0.3	0.0	-0.1	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-
越南	1.1	1.1	1.1	1.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
Ave	0.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3

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	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
美国	0.8	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-
中国	-0.5	-1.1	-0.9	-1.6	-0.2	-0.6	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5
欧元区	1.6	0.9	0.1	0.2	-0.3	-0.9	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6	-2.0	-2.0	-1.5	-
日本	2.6	1.5	1.2	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-
德国	1.3	0.9	-0.2	0.2	-0.3	-1.0	-1.5	-1.4	-1.3	-1.6	-2.0	-2.1	-1.7	-
法国	1.3	1.1	0.6	0.6	0.0	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.6	-1.8	-0.8	-
英国	1.5	1.3	1.1	0.2	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-1.2	-1.0	-0.5	-0.5
加拿大	0.3	-0.1	-0.9	0.5	-0.1	-1.0	-1.3	-0.5	-0.6	-1.0	-1.0	-0.6	-0.9	-
韩国	0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.7	-1.2	-1.2	-1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-0.9	-1.0
巴西	1.1	0.9	0.9	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-0.4	-0.4
阿根廷	0.3	-0.4	-0.9	-0.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-
马来西亚	1.4	0.5	0.2	-0.5	0.3	-0.8	-1.4	-0.9	-1.9	-1.7	-2.1	-1.4	-0.6	-
印尼	0.4	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-1.3	0.2	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.2
泰国	0.0	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1	-1.4	-1.0	0.0	-
越南	-0.1	-0.2	-0.3	-2.9	-2.0	-1.9	-1.9	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6
印度	-0.1	-0.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6	-1.0	-1.0	-0.5	-0.9	0.1	-
俄罗斯	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-1.1	2.0	1.9	1.5	0.6	0.5	0.1	-0.1	-0.6	-
Ave	0.7	0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3	-1.1	-0.8	-0.7

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	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
美国	0.7	0.4	0.1	0.6	0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	-
中国	-0.6	-1.1	-1.2	-1.1	-0.6	0.1	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5
欧元区	1.2	1.1	0.3	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-1.0	-1.6	-0.9	-
日本	1.6	1.0	0.5	-0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-
德国	0.8	1.1	0.3	0.7	0.0	-0.1	-0.8	-0.9	-0.5	-0.8	-1.1	-1.6	-1.0	-
法国	1.1	0.9	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.8	-1.2	-0.4	-
英国	2.3	1.9	1.2	2.1	1.4	1.2	0.6	-0.1	0.2	-0.4	-1.4	-1.6	-0.6	-0.6
加拿大	0.5	-0.3	-0.2	0.8	0.3	0.1	0.4	0.1	-0.5	-0.5	-0.1	-0.3	-0.2	-
韩国	-0.7	-1.3	-1.0	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4	-0.9	-0.6	0.0	0.2
巴西	0.7	0.8	0.7	0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
阿根廷	0.6	0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.5	-1.9	-1.3	-1.1	-1.3	-1.8	-
马来西亚	0.5	0.5	-0.2	-0.5	0.2	-0.7	-1.9	-0.7	-1.6	-1.6	-2.0	-1.6	-0.9	-
印尼	0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.9	-1.7	-0.3	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8
泰国	0.1	0.2	-1.0	-0.5	-0.9	-0.3	-1.0	-0.7	-1.0	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	-
越南	0.2	0.0	-0.2	-2.9	-2.0	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6
印度	-0.8	0.0	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-
俄罗斯	-0.5	-0.5	-0.4	-1.2	-1.6	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.1	-
Ave	0.5	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.7	-0.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

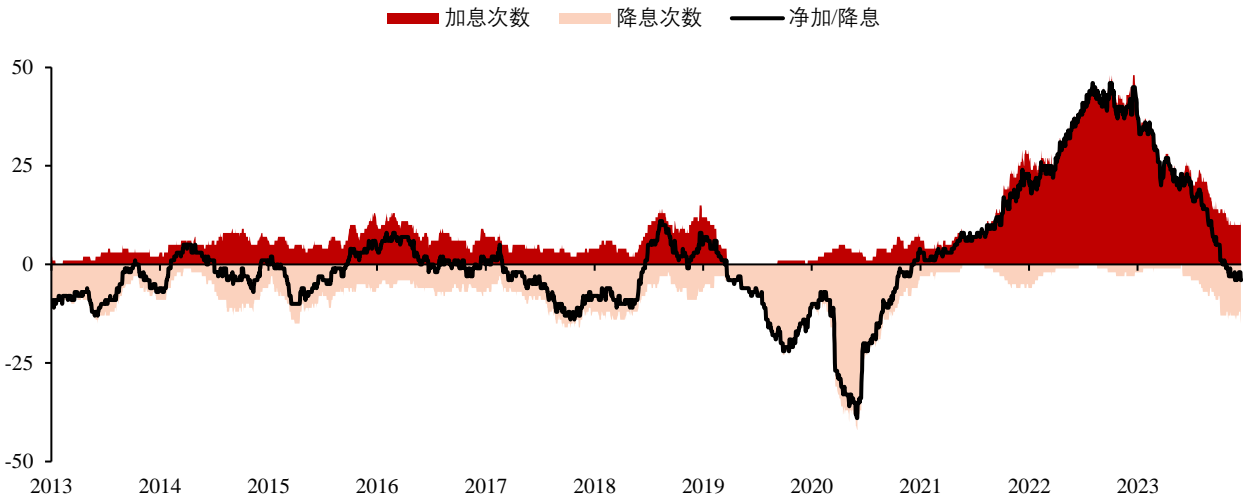
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
美国	-1.0	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2	-1.2
中国	-0.1	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6
欧元区	0.1	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.3	-1.5	-1.8	-2.0	-2.3	-2.6	-2.5	-2.6	-
日本	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
德国	0.4	0.2	-0.1	-0.7	-1.0	-1.3	-1.4	-1.5	-1.8	-2.3	-3.1	-2.9	-3.0	-
加拿大	-0.9	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-1.1	-	-
巴西	0.7	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	-
阿根廷	1.2	1.4	1.7	1.9	2.4	2.5	2.7	2.9	2.7	3.3	4.3	4.3	-2.2	-2.2
马来西亚	-0.2	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-
印尼	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.8	-1.3	-1.5	-1.3	-1.3	-1.2	-1.4	-1.4	-2.0	-
俄罗斯	1.2	1.1	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7	-
泰国	-0.7	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5	-1.3	-1.4	-
印度	-0.3	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-0.8	-0.7	-	-
Ave	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-1.2	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

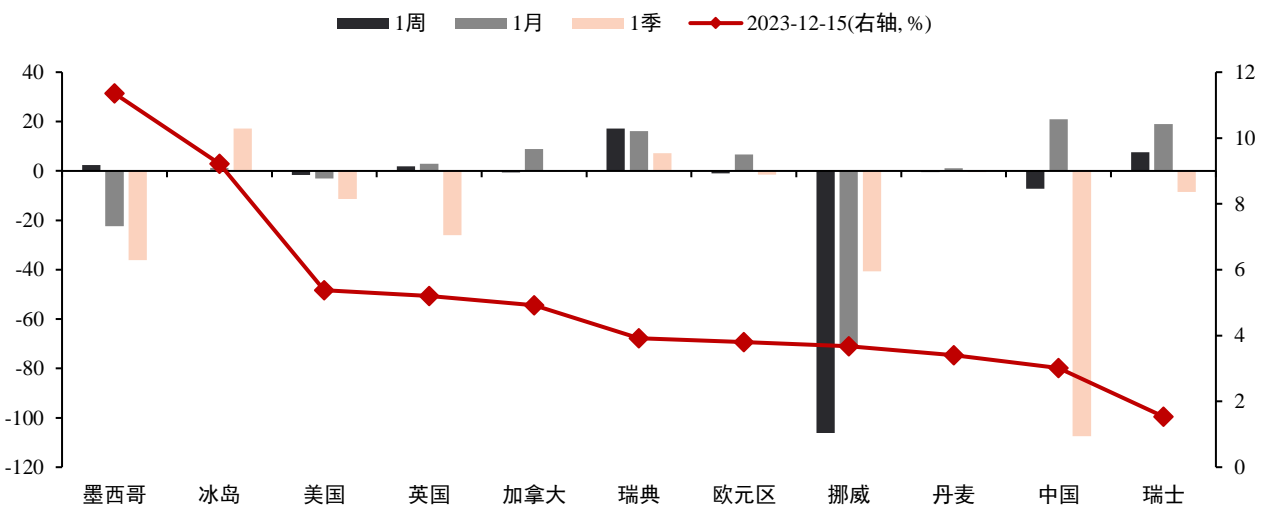
利率预期图表

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

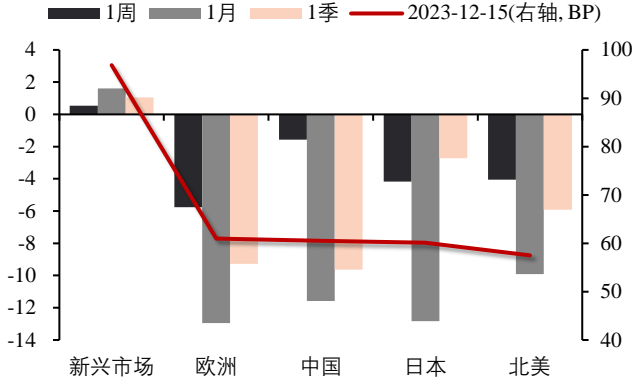
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

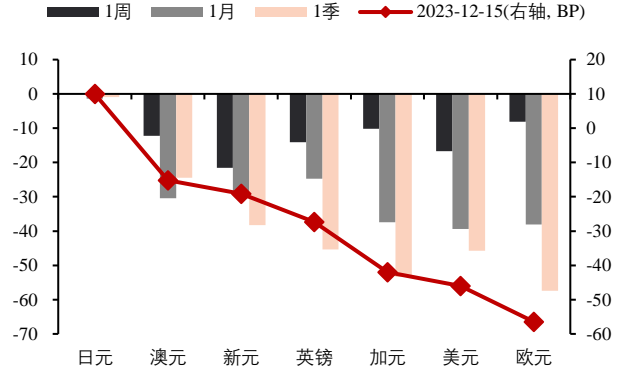
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



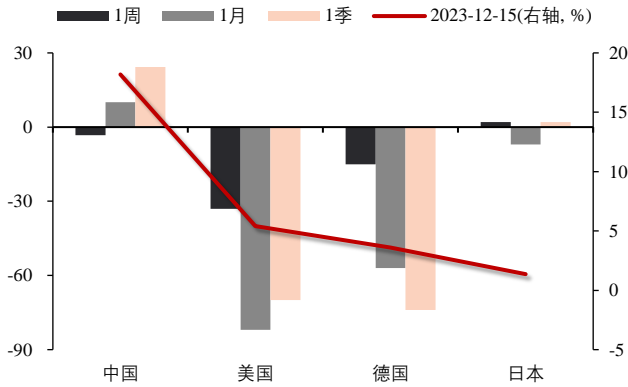
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



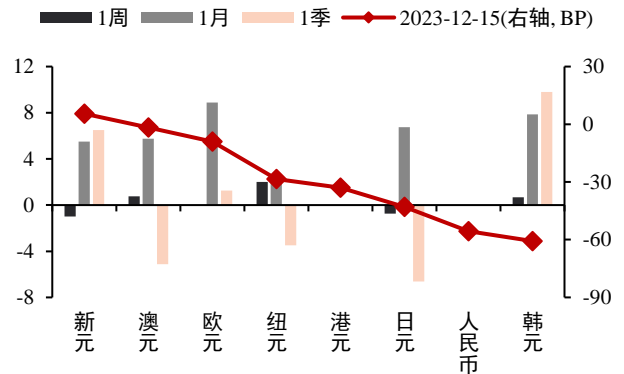
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



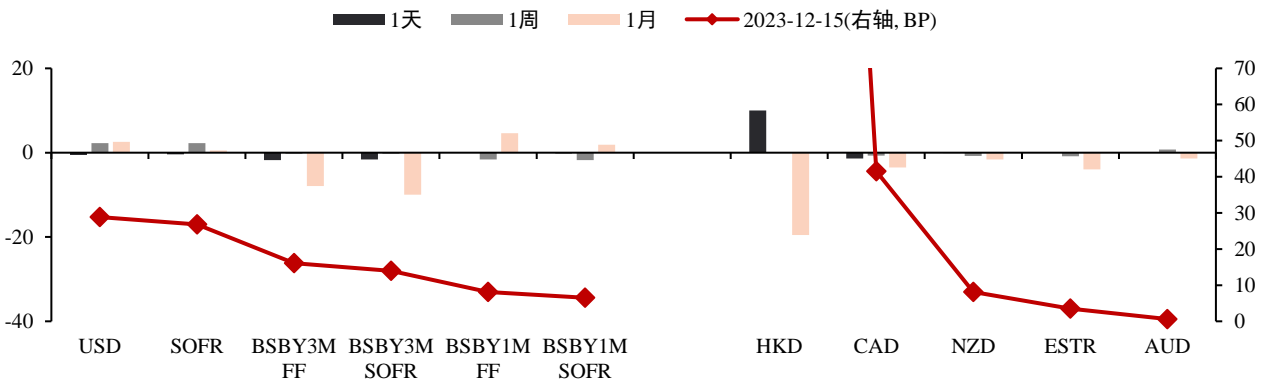
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



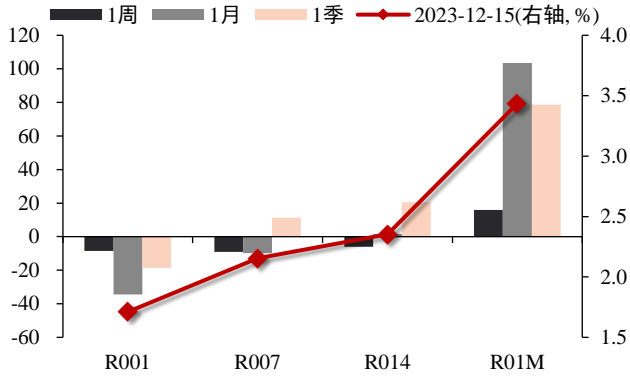
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



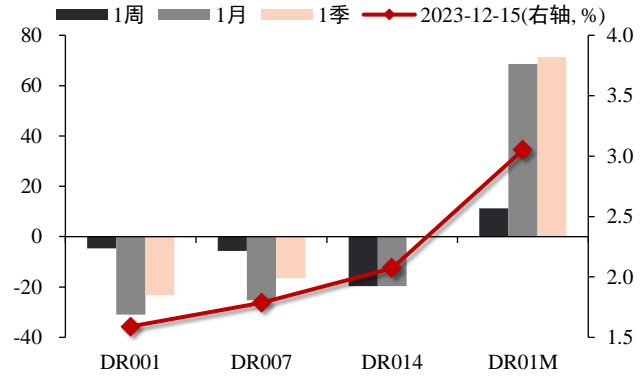
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



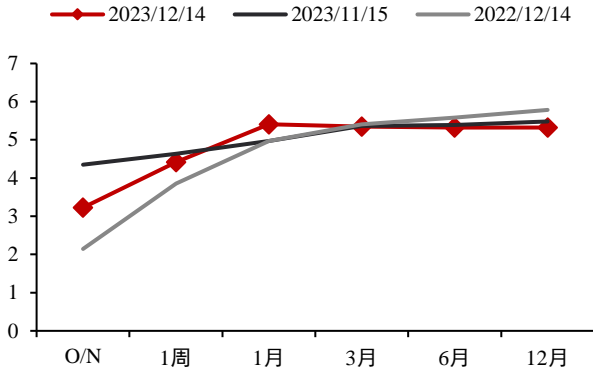
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



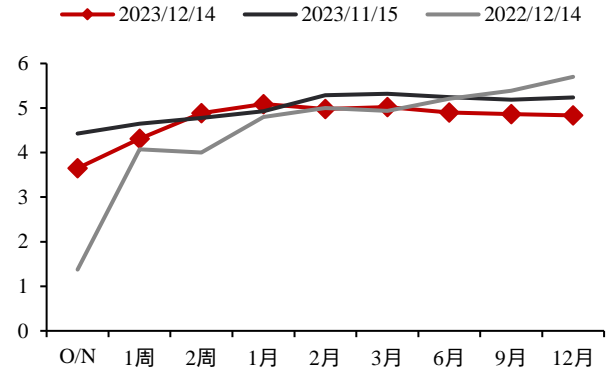
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



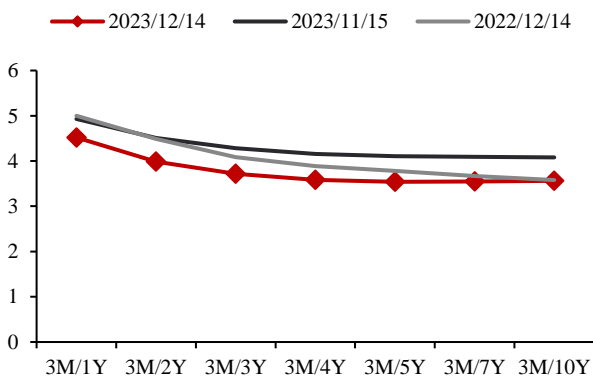
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



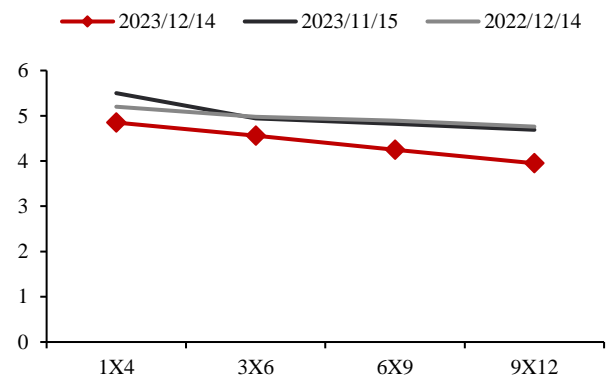
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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