



## 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月美联储虽然释放了加息周期接近结束的信号,市场在衰退维持利率压力缓和的带动下进入到狂欢状态。我们需要注意的是,12月日本央行虽然货币政策仍保持不动,但是银行存款利率开始回升;而中国12月LPR利率虽然维持不变,国有大行开始了降存款利率,内外的流动性差异预期依然存在。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内:存款利率开始下调路径。1) 货币政策:本周共开展6720亿元7天期和9100亿元14天期逆回购操作,净投放3060亿元;12月LPR维持不变,国有大行开始下调存款利率。2) 宏观政策:国常会指出把有利于全国统一大市场建设的各种制度规则立起来;增发国债首批资金预算2379亿已下达,其中防灾减灾1075亿元,高标准农田1254亿元;住建部指出进一步加大首套住房、二套住房政策落实力度;中央农村工作会议巩固大豆扩种成果,探索建立粮食产销区省际横向利益补偿机制。

海外:继续等待流动性拐点到来。1) 货币政策:日本央行决议按兵不动。2) 宏观政策:欧盟财长达成协议,让成员国能更宽松地削减债务和财政赤字;日本大型银行将其10年期定存利率从0.002%提高到0.2%。3) 经济数据:美国30年期按揭利率降至6.83%,11月成屋销售年化增至382万户,三季度GDP终值下修至4.9%;日本11月CPI同比上涨2.8%,前值3.3%;10月日本增持118亿美债,中国下降85亿美元。4) 风险:非洲第二大产油国安哥拉离开OPEC;红海航运安全形势恶化。

## ■ 策略

持有VXM24,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: 日元 TED 利差和汇率   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 .....	3
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：关注日本央行议息会议。

12月19日周二，日本央行结束年内最后一次货币政策会议，对收益率曲线控制(YCC)及负利率政策维持不变，会议声明指出：1) 存款利率维持在-0.1%不变；2) 10年期国债收益率目标仍然设定为0%附近，上下1%浮动的参考线不变；3) 日本央行在必要时购买ETF的上限仍然为12万亿日元。尽管如此，我们注意到一方面，日本CPI同比增速连续20个月高于日本央行2%的通胀目标，11月下降至2.5%；另一方面，包括三菱日联、三井住友和瑞穗等大型银行最近几周都将其10年期定存利率从0.002%提高到了0.2%，背后可能是国民的心态发生了变化。

图 1: 日元 TED 利差和汇率 | 单位: %



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注市场的流动性。

随着圣诞元旦节日的到来，市场的成交量开始变薄，关注市场层面的流动性波动。。

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
12/25	13:00	日本	12月领先指标	月	109.3	108.7	圣诞节
	7:30	日本	11月求才求职比	月	1.3	-	
12/26	21:30	美国	11月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.49	-	圣诞节
	22:00		10月SP/CS房价指数(同比)	月	3.9%	-	

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
12/27	9:30	中国	11月工业企业利润(累计同比)	月	-7.8%	-	-
	23:00	美国	12月里士满联储制造业指数	月	-5.0	-	
	7:50	日本	11月工业产出(环比)	月	1.3%	-	
12/28			上周首申失业金人数(万)	周	20.5	-	-
	21:30	美国	11月商品贸易(亿美元)	月	-895.6	-	
	23:00		11月成屋签约销售指数(环比)	月	-1.5%	0.5%	
12/29	7:00	韩国	12月CPI(同比)	月	3.3%	-	新年
	22:45	美国	12月芝加哥PMI	月	55.8	51.0	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

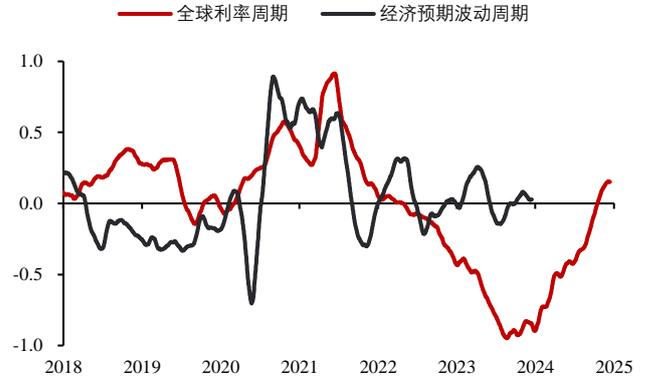
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能周期回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



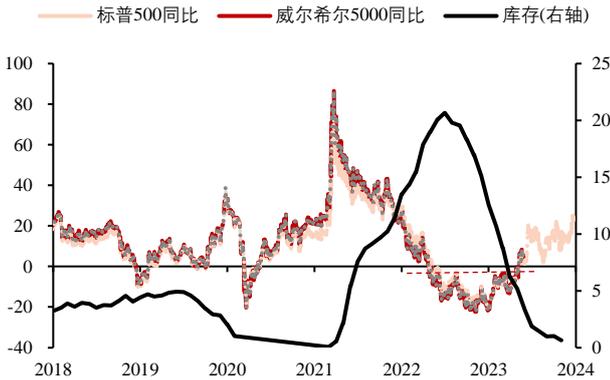
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



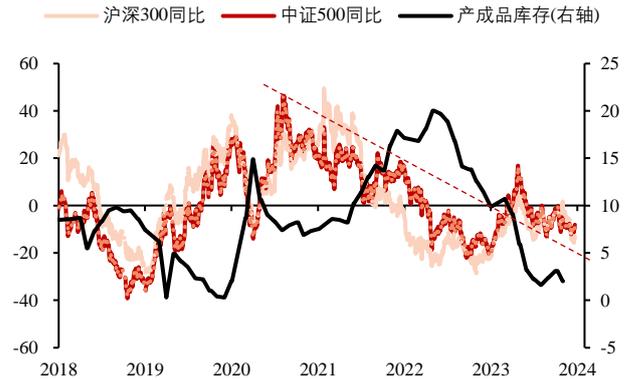
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期企稳，预期值稳定



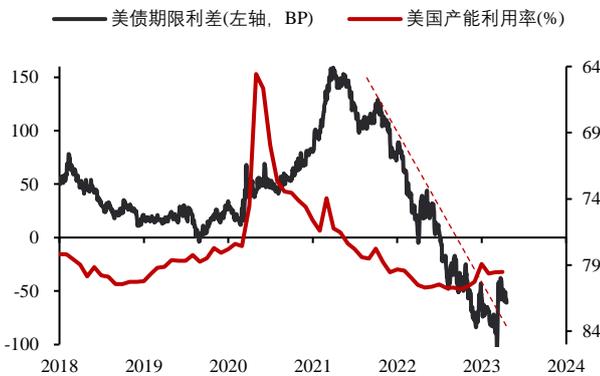
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-
<b>Ave</b>	<b>-0.8</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>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.6</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	
	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	2.2	2.3	2.5	2.7	1.9	1.9	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.7	1.9	1.6
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	0.3
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	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	-0.4
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	-
<b>Ave</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>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</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	
	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	-0.8	-0.5	-0.9	-1.1	-0.9	-0.8
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	-0.7	-0.2
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
<b>Ave</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.5</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	
	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	-1.0	-0.8	-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	-1.2
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	-0.4
马来西亚	1.5	0.5	0.2	-0.5	0.3	-0.8	-1.4	-0.9	-1.9	-1.7	-2.1	-1.4	-0.6	-0.5
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	-0.5
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	-
<b>Ave</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</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	
	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	-1.0	-0.9	-0.9	-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	-0.5
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	0.7	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.4	-1.9	-1.3	-1.1	-1.3	-1.7	-1.7
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	-1.0
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	-0.5
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	-
<b>Ave</b>	<b>0.5</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>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

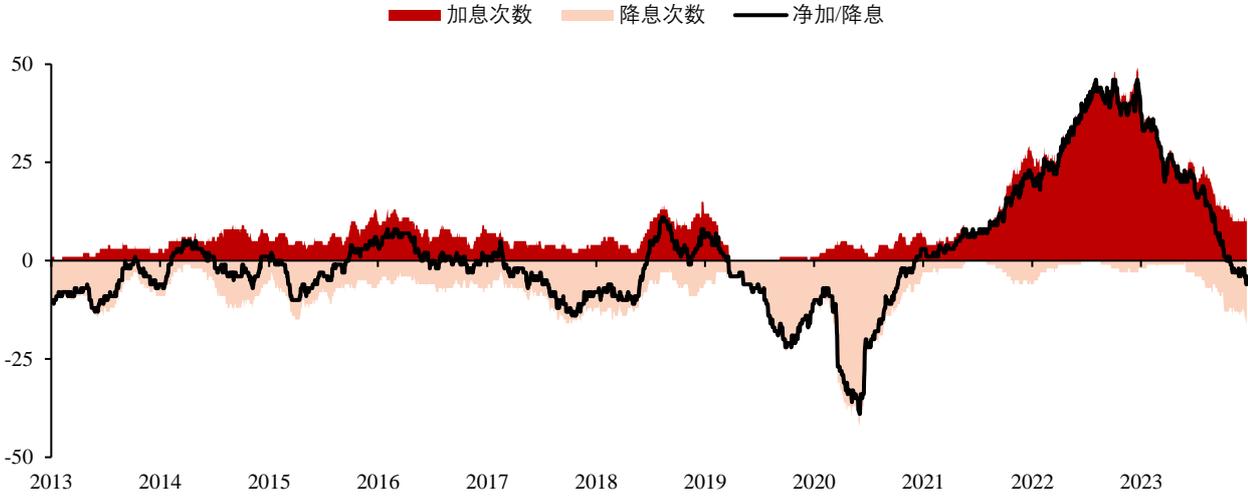
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	
	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	-0.2	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-
<b>Ave</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>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

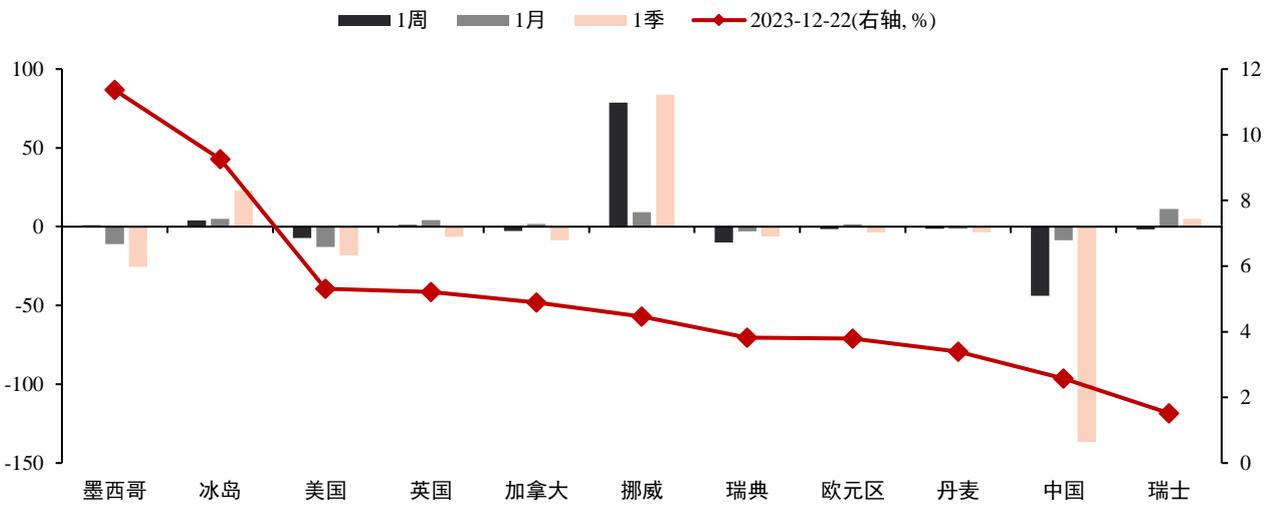
利率预期图表

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

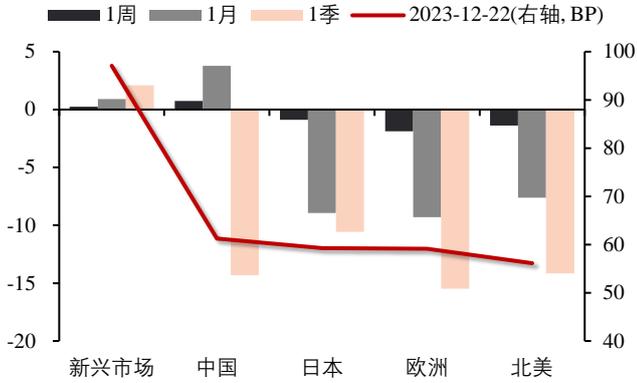
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

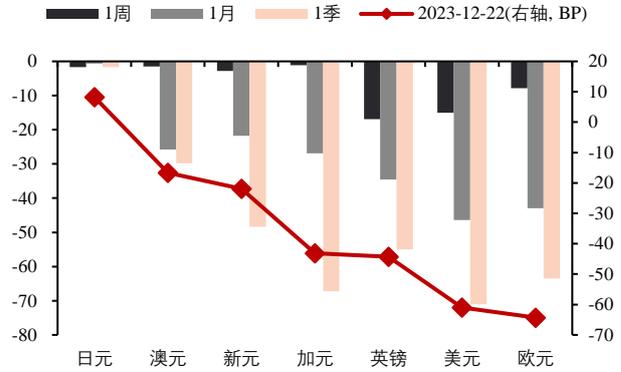
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



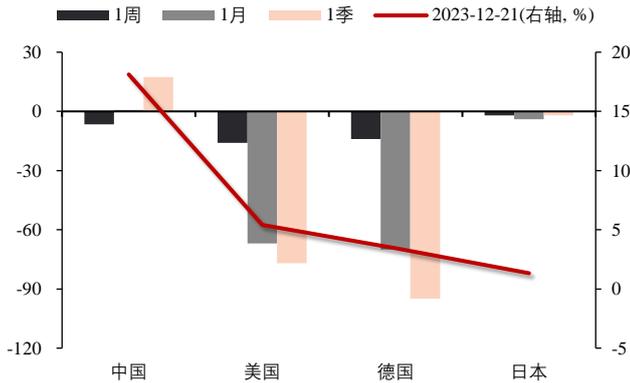
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



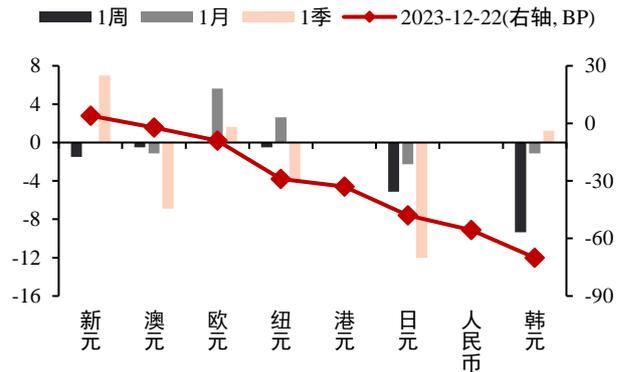
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



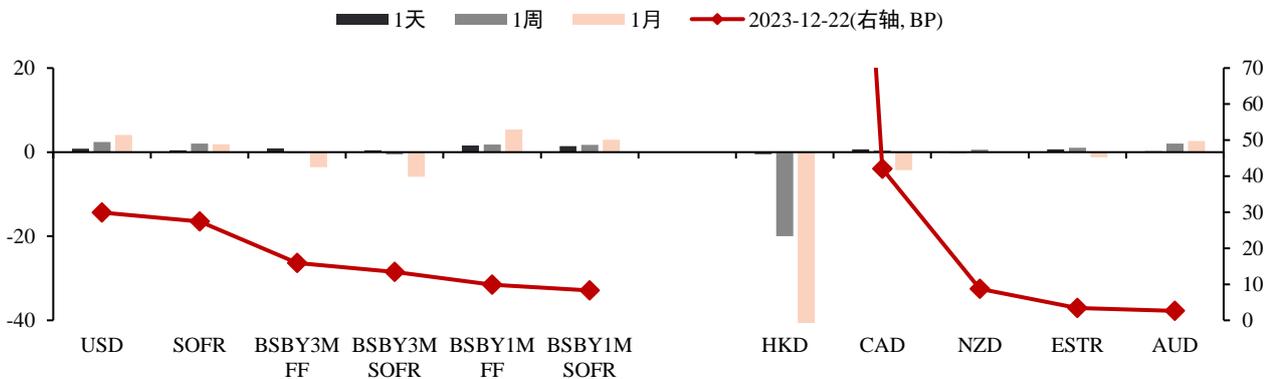
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



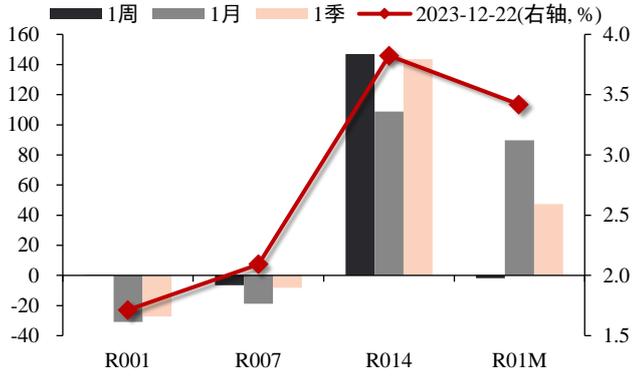
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



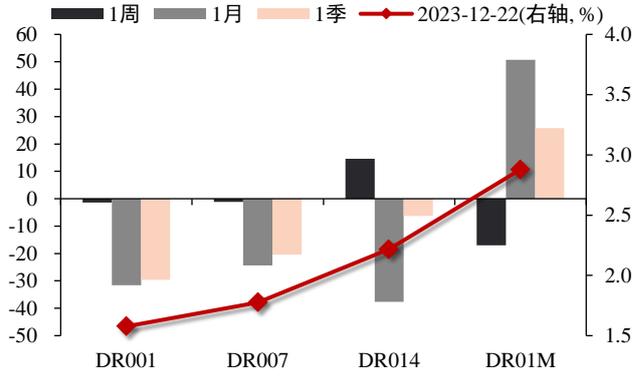
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



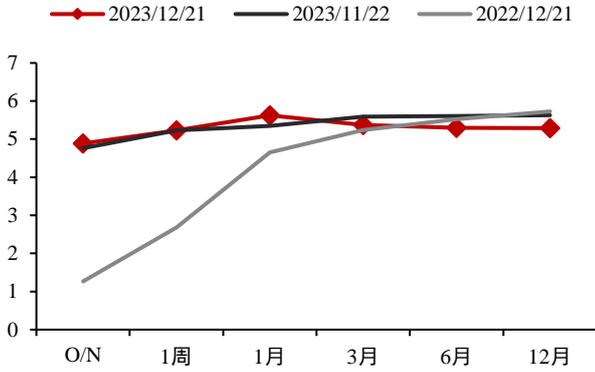
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银行存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



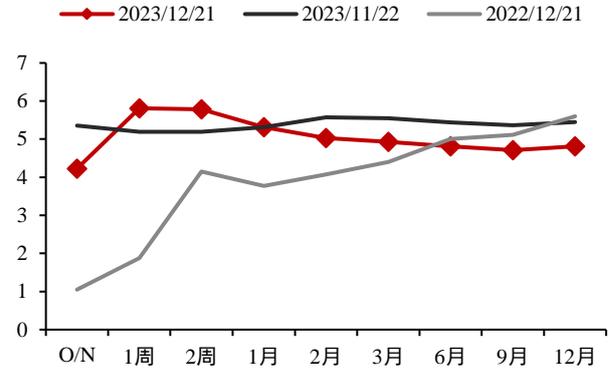
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



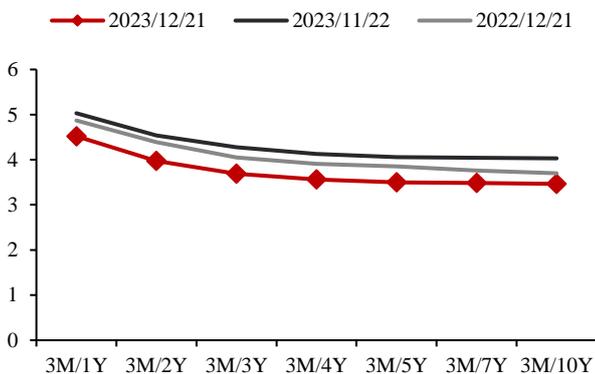
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



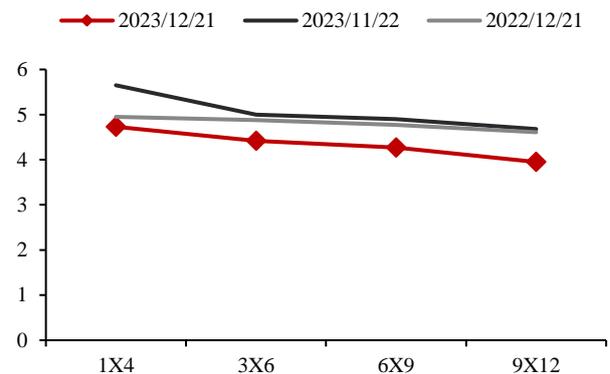
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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)