

降息预期狂欢之后，关注压力的对冲

——宏观利率图表 169

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

市场在宽松的预期中迎来新年的狂欢——长端利率的回落、风险资产的反弹以及商品市场波动率的上升。2023 年美债利率经历了先扬后抑的波动后，收于年初的中枢，但内外金融市场的差异性影响已经尽显。全球产业链供应链的重组带来的资金流动加速，尤其是金融市场的定价更是在短期内得以反馈，加剧了实体这一慢变量的风险。进入到新的一年，高利率下代价的支付方式是关注点——压力之下阶段性的妥协也在上升。

核心观点

■ 市场分析

国内：利润上涨，PMI 回落。1) 货币政策：央行共开展 17540 亿元 7 天期逆回购操作和 1750 亿元 14 天期逆回购操作，下周有 26640 亿元逆回购到期；央行货币政策委员会四季度例会显示，精准有效实施稳健的货币政策。2) 宏观政策：国常会提出深入推进以人为本的新型城镇化；财政部部长蓝佛安表示明年积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度；《公司法》修订通过，注册资本认缴期限为五年。3) 流动性：29 个省区市累计发行特殊再融资债券 13885.15 亿元。4) 经济数据：12 月制造业 PMI 为 49，回落 0.4 个百分点；非制造业指数为 50.4，上升 0.2 个百分点；11 月规模以上工业企业利润同比 29.5%，连续四个月实现正增长。

海外：宽松的预期面临不确定性。1) 货币政策：日本央行行长植田和男表示，如果可持续实现 2% 通胀目标的可能性“充分”提高，日本央行将考虑改变负利率货币政策，不排除 1 月调整货币政策的可能性；日本央行公布明年一季度国债购买计划，减少债券购买规模。2) 流动性：美联储隔夜逆回购协议 (RRP) 使用规模回升至 1 万亿美元以上。3) 经济数据：美国 10 月房价指数同比上涨 4.8%，连续第九个月上涨。4) 风险因素：阿根廷正式决定拒绝加入金砖国家；以总理表示在加沙地带的军事行动远未结束。

■ 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: 中国制造业 PMI (左), 制造业出口订单和就业分化 (右) 单位: %MOM	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 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 12 月 PMI。

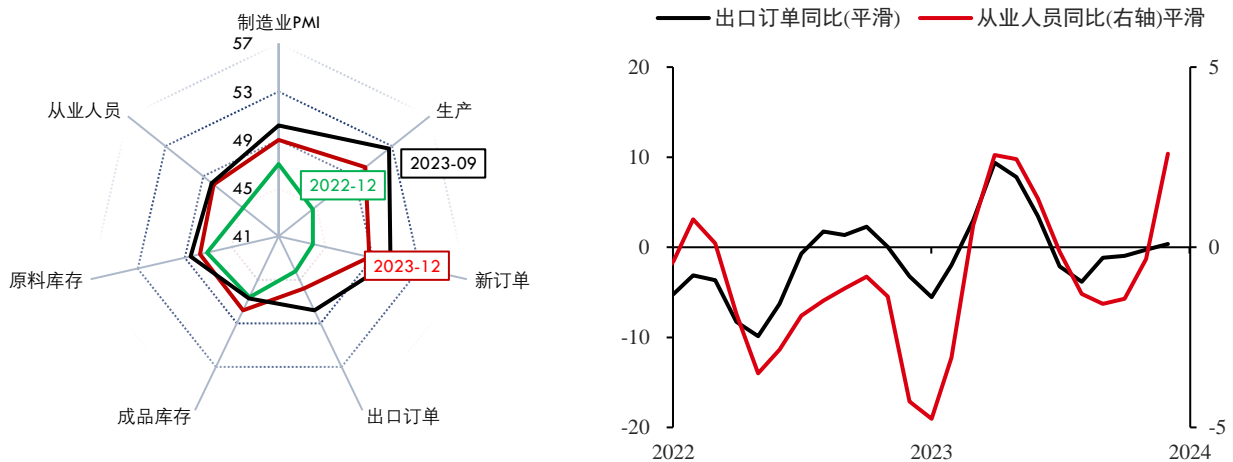
中国 12 月制造业 PMI 为 49%，较上月回落 0.4 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.3%，比上月微落 0.1 个百分点。

从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.0%，比上月下降 0.5 个百分点，位于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.7%和 47.3%，比上月下降 0.1 和 0.5 个百分点，均低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

从重点行业看，高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 50.3%和 50.2%，高于制造业总体水平，继续保持扩张；消费品行业 PMI 为 49.4%，景气水平有所回落；高耗能行业 PMI 为 47.4%，低于制造业总体水平 1.6 个百分点，景气水平偏低。

图 1：中国制造业 PMI（左），制造业出口订单和就业分化（右） | 单位：%MOM



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美国非农就业。

美国将公布 12 月非农就业报告。市场预期 12 月非农就业人数将增加 15.8 万人，低于 11 月份的 19.9 万人，而失业率预计将小幅上升至 3.8%。预计平均时薪也不会出现大幅变动，薪资环比增长率预计为 0.3%，同比增长率为 3.9%，前值为 4.0%。11 月份就业岗位的增加（19.9 万个）受到了约 4 万名前罢工员工回归的影响；因此，我们认为 11 月

至 12 月期间的就业增长将有所降温。

表 1：一周宏观交易日历

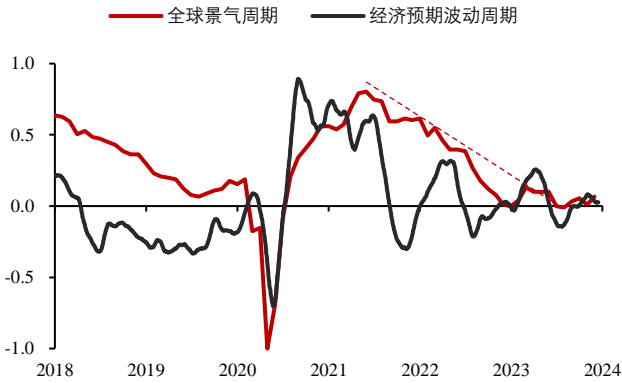
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/2	6:00	澳大利亚		月	47.7	47.8	11:30 澳洲联储利率决议
	8:30	韩国		月	50.0	-	
	9:45	中国		月	50.7	50.4	
	16:50	法国	12 月制造业 PMI	月	42.9	42.0	
	16:55	德国		月	42.6	43.1	
	17:00	欧元区		月	44.2	44.2	
	17:30	英国		月	47.2	46.4	
	22:45	美国	12 月制造业 PMI	月	49.4	48.2	
1/3	23:00		11 月营建支出(环比)	月	0.6%	0.5%	21:30 美联储巴尔金讲话
	8:00	新加坡	四季度 GDP(同比)	月	1.1%	-	
	16:55	德国	12 月失业率	月	5.9%	5.9%	
	20:00		上周 30 年抵押贷款利率	周	6.83%	-	
1/4	23:00	美国	11 月职位空缺(万人)	月	873.3	880.0	3:00 美联储会议纪要
			12 月 ISM 制造业 PMI	月	46.7	47.1	
	6:00	澳大利亚		月	46.0	47.6	
	9:45	中国		月	51.5	-	
	16:50	法国	12 月服务业 PMI	月	45.4	44.3	
	16:55	德国		月	49.6	48.4	
	17:00	欧元区		月	48.7	48.1	
	17:30	英国		月	50.9	52.7	
	21:00	德国	12 月 CPI(同比)	月	3.2%	3.8%	
	21:15		12 月 ADP 就业(万人)	月	10.3	10.0	
1/5	21:30	美国	上周首申失业金人数(万)	月	21.8	-	-
			12 月服务业 PMI	月	50.8	51.3	
	15:00	德国	11 月零售销售(环比)	月	1.1%	-0.5%	
	18:00	欧元区	12 月 CPI(同比)	月	2.4%	3.0%	
			12 月非农就业(万人)	月	19.9	15.8	
			12 月失业率	月	3.7%	3.8%	
		美国	12 月时薪(同比)	月	4.0%	3.9%	
	23:00		11 月工厂订单(环比)	月	-3.6%	1.5%	
			12 月非制造业 PMI	月	52.7	52.5	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

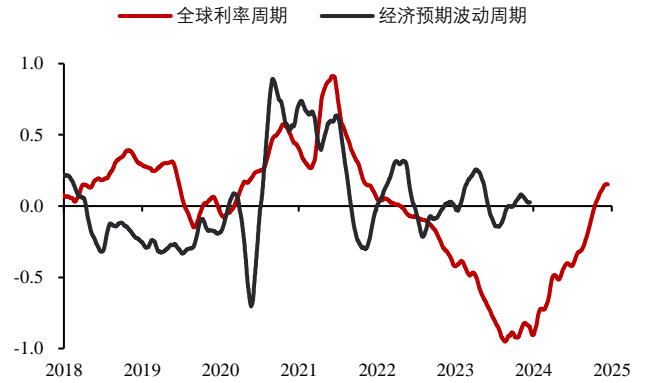
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能周期回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



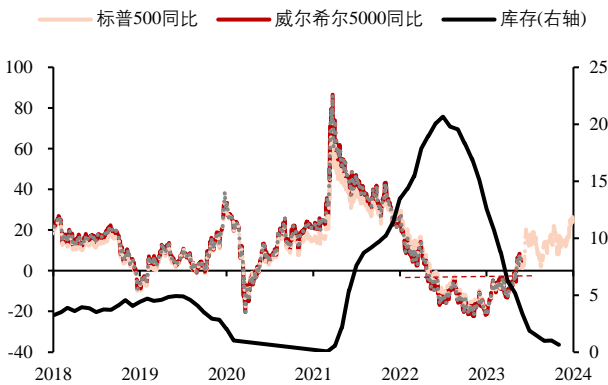
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



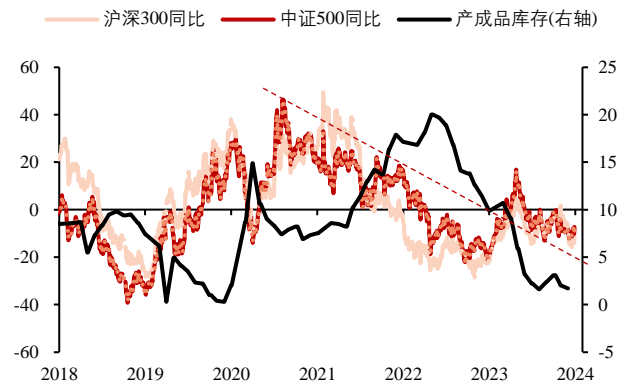
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



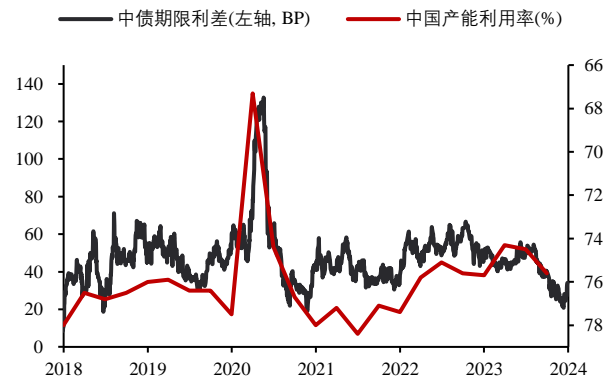
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-0.6	-0.7	-0.9
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	0.9	0.8	1.2	1.0	0.8	1.1	0.8	0.6	0.8	1.5	1.2	1.2	1.5
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	-1.0

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	
	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
美国	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	-0.5	-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	3.4	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	2.5	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	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	2.6	2.7	2.9	2.5	2.6	2.1	1.8	1.6	2.0	2.0	1.5	1.1	-
英国	3.0	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	2.7	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	2.0	2.0	2.0	1.8	1.4	1.1	0.9	0.5	0.2	0.9	1.1	1.2	0.8	0.8
巴西	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	1.3	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	0.6	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	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-
泰国	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	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
印度	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.4	0.2	0.0	-0.7	-0.8	-0.6	-
Ave	1.6	1.5	1.5	1.3	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	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	
	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
美国	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	-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	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.6	-	-
日本	0.7	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	-
德国	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	-0.6	-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	-1.5	-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	0.2	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	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	1.2	1.1	1.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3
Ave	-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	-0.5

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	
	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
美国	-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	-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	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	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	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	1.1	0.6	0.6	0.0	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.6	-1.8	-0.8	-	-
英国	1.3	1.1	0.2	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-1.2	-1.0	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	-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	-0.5	-0.5	-0.2	-0.7	-1.1	-1.2	-1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-0.9	-1.0	-1.0
巴西	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	-0.4
阿根廷	-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	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	-0.5	-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	0.7	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1	-1.5	-1.0	0.0	-0.1	-
越南	-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	-1.5
印度	-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	-0.5	-0.4	-0.3	-1.1	2.0	1.9	1.7	0.6	0.5	0.1	-0.1	-0.6	-	-
Ave	0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.6	-0.8

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	
	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
美国	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	-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	1.1	0.3	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-1.0	-1.6	-0.9	-	-
日本	1.0	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	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	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	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	-0.6
加拿大	-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	-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	0.0
巴西	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	-0.5
阿根廷	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	-0.2	-0.5	0.2	-0.7	-1.9	-0.7	-1.6	-1.6	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0	-
印尼	-0.1	-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	0.2	-1.0	-0.4	-0.9	-0.2	-1.0	-0.7	-1.0	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	-0.5	-
越南	0.0	-0.2	-2.9	-2.0	-2.1	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5
印度	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	-0.4	-1.2	-1.6	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.1	-	-
Ave	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.7	-0.7	-0.6

资料来源: Wind 华泰期货研究院

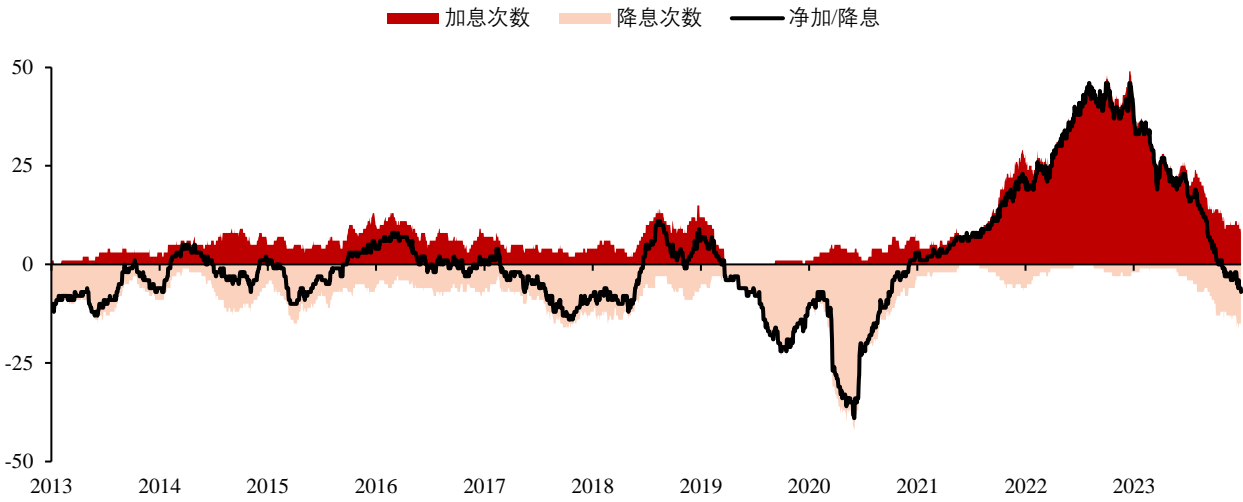
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-0.9	-
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	-0.7
印尼	-0.3	-0.4	-0.7	-0.8	-0.8	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	-1.4	-1.3	-2.0	-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	0.7
泰国	-0.7	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5	-1.3	-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	-
Ave	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-1.2	-1.0

资料来源: Wind 华泰期货研究院

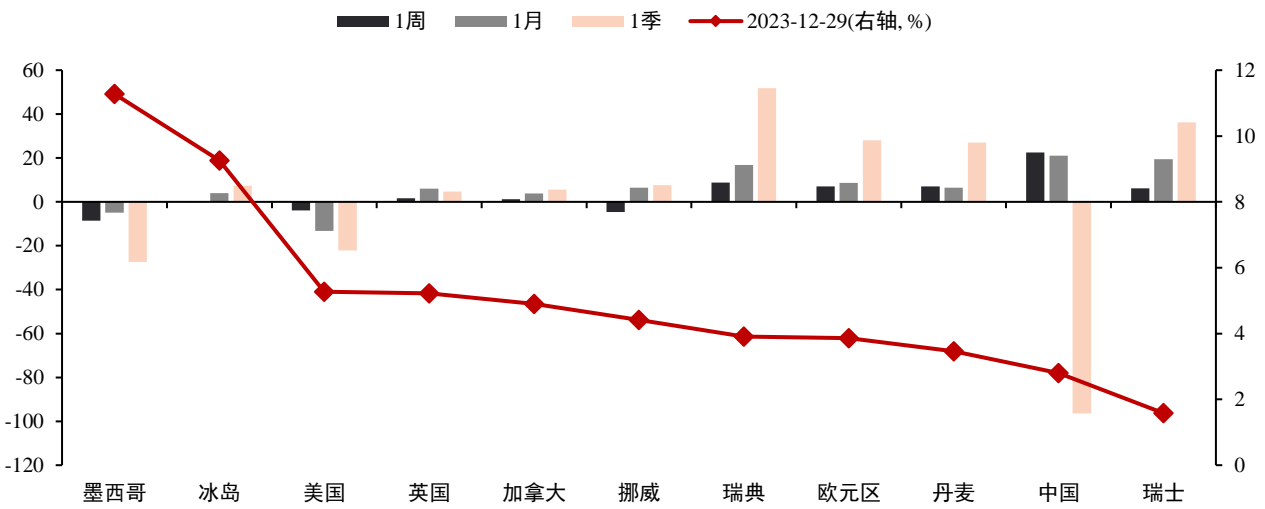
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 1 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

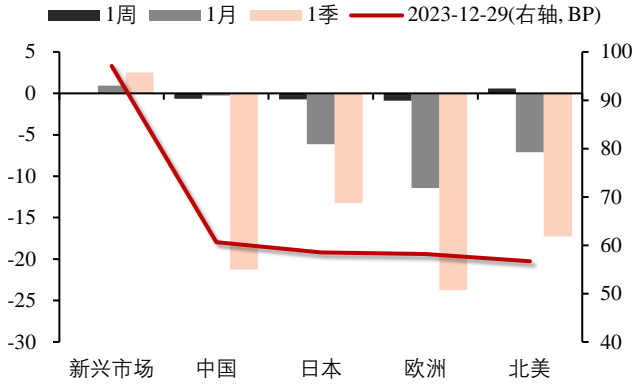
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

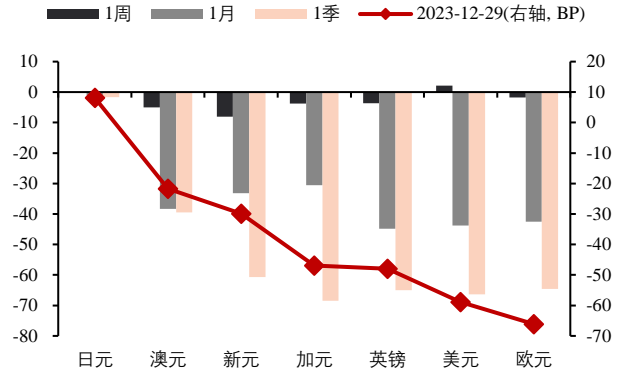
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



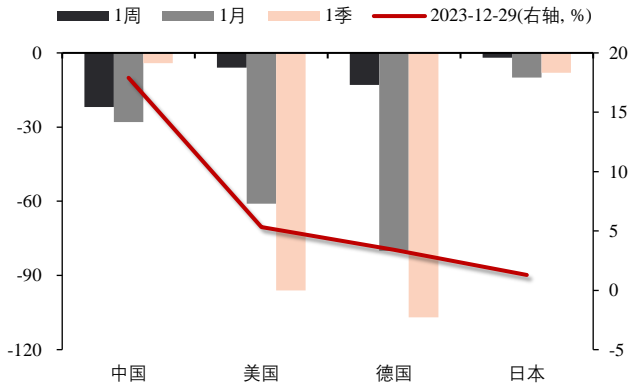
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



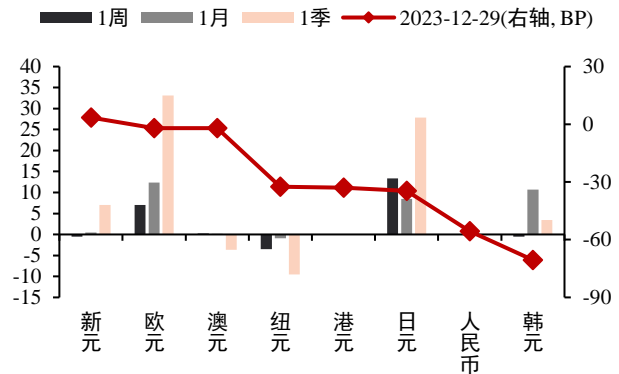
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



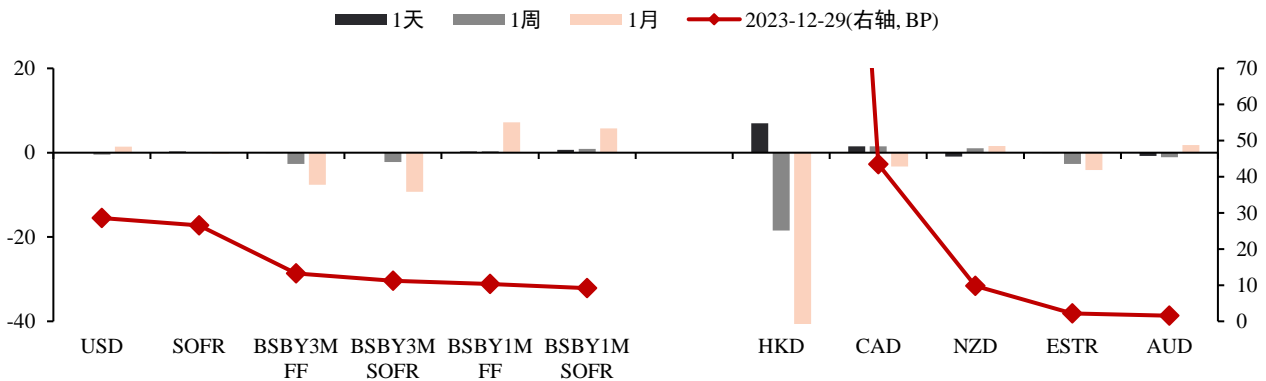
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



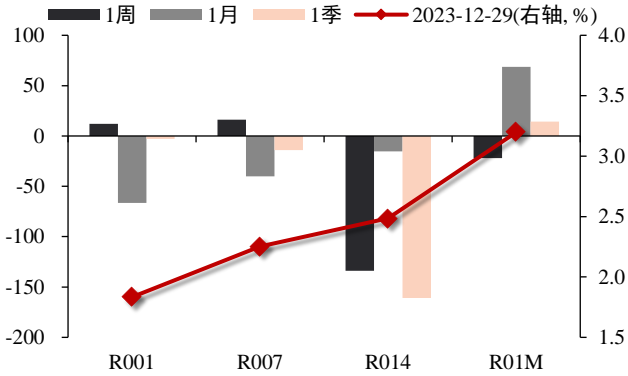
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



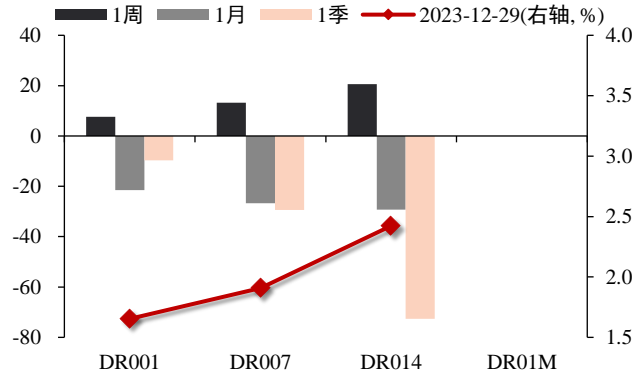
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



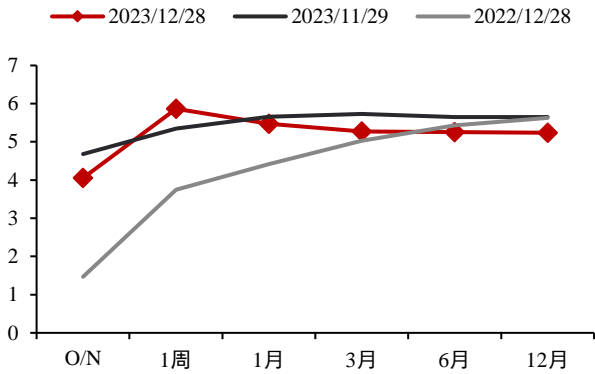
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



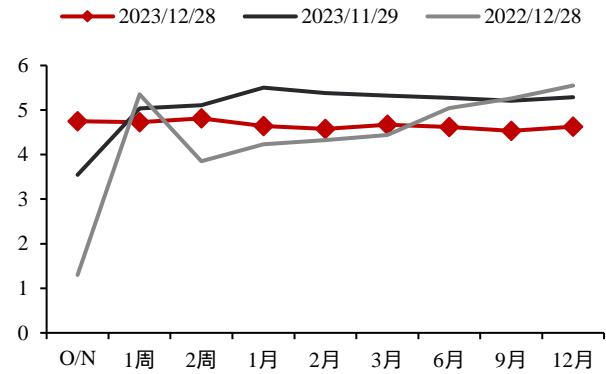
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



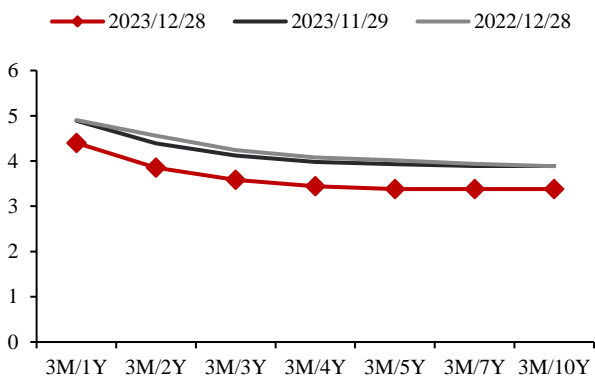
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



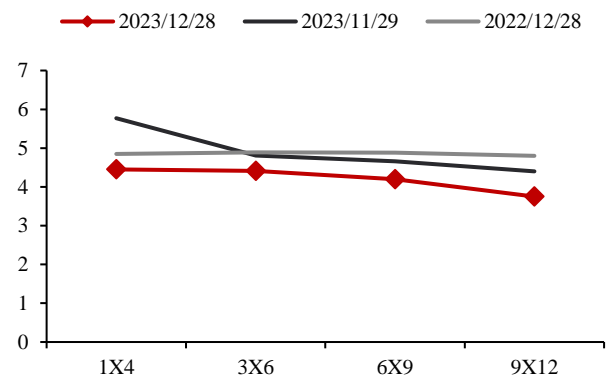
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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