

答案未到揭晓时，对周期重启保持耐心

——宏观利率图表 171

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

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。叠加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，高利率负面影响的支付方式是关注点——1 月 MLF 暂未降息，压力之下阶段性的妥协仍在协商过程中。

核心观点

■ 市场分析

国内：未到降息时，市场情绪低迷。1) 货币政策：央行 1 月超额续作 9950 亿元 MLF，未降息。2) 宏观政策：推动金融高质量发展专题研讨班开班；国家发改委将突出做好推进高水平科技自立自强、扩大国内需求等七个方面工作。3) 流动性：12 月货物贸易项下跨境资金净流入规模同比、环比分别增长 12%和 37%；中信建投证券自 2024 年 1 月 22 日起将禁止投资者通过融资买入的证券偿还融券合约。4) 经济数据：2023 年 GDP 增长 5.2%，12 月消费+7.4%，生产+6.8%，投资+3.0%（民间-0.4%，制造业+6.5%，基建+5.9%）；地产销售-8.5%，投资-9.6%，施工-7.2%，新开工-20.4%，竣工+17%，国房景气指数降至 93.36。12 月 16-24 岁失业率 14.9%。5) 中美关系：中美金融工作组第三次会议进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。

海外：美和非美之间进入到降息博弈。1) 货币政策：美联储理事称距通胀目标“近在咫尺”，但不应急于降息；大摩预计 QT 时间表-1 月讨论，3 月宣布，4 月开始；欧央行 12 月会议纪要显示高利率将持续一段时间。2) 财政政策：美国国会通过短期支出法案，延长 3 个月；美国财政部上调超短期国库券拍卖规模，4 周和 8 周较前一周高出 50 亿美元，17 周高出 20 亿美元；11 月中日增持美债。3) 经济数据：美国消费者对未来一年的通胀预期降至 2.9%；美国 12 月售出房屋中位价同比上涨 4.4%；日本 12 月 CPI 连续两个月降温，降至 2.6%，核心 CPI 创一年新低。4) 风险因素：美国前总统特朗普在艾奥瓦州初选中以明显优势获胜；737 MAX 9 无限期延长停飞期；伊朗越境打击恐怖分子；也门胡塞击中美国货轮；日股创 34 年新高，岸田宣布“派系解散”。

■ 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	10
宏观流动图表	11

图表

图 1: 美国财政赤字和各期限美债发行情况 单位：百亿美元，十亿美元	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: 美国库存周期低位，预期值反弹	5
图 5: 中国库存周期低位，预期值回落	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 持续反弹	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 降至低位	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数不变	10
图 9: 十一国利率预期变化 单位：BP	10
图 10: 主要市场 CDS 利差变化 单位：BP	11
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化 单位：BP	11
图 12: 主要市场企业债收益率变化 单位：BP	11
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 单位：BP	11
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 单位：BP	11
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 单位：BP	12
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 单位：BP	12
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 单位：%	12
图 18: HKD 存款利率期限结构 单位：%	12
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构 单位：%	12
图 20: 港元远期利率协议期限结构 单位：%	12
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

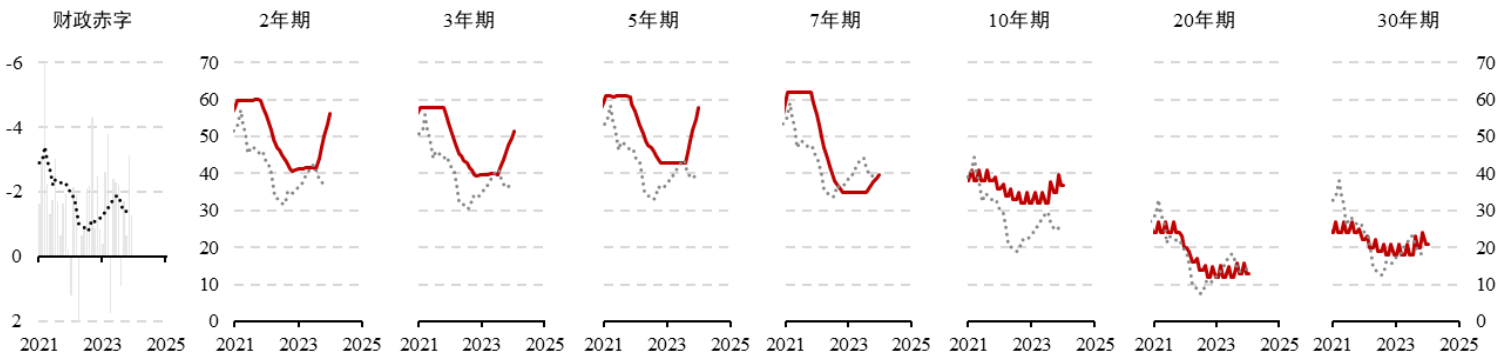
一周宏观图表：关于耐力的游戏。

中美之间进入到了耐力比拼的拉锯战。

一方面，中国经济数据并不“过分差”的情况下，产业结构的调整加剧了“被调整”结构的悲观预期，体现在金融市场持续的调整压力；此时市场对于降准降息的强预期和1月份央行的“定力”显示出这种压力的状态仍在延续，而青年失业率数据的公布向市场释放的是压力之下积极的政策信号。

另一方面，欧美金融市场持续创出新高的背景下，内外的不确定性正在增强，艾奥瓦州来开了24年美国大选序幕，提升内部政治博弈；而外部从干预台湾到红海武装、中东乱局，风险正在上升；通过增加短期的妥协（增发短债，延长政府支出时间3个月）延缓风险的释放。博弈未到最后曲，萨满加速了博弈的进程，关注金融市场的高低差和经济数据的高低差是否会面临预期的转换，将成为未来持续关注市场转折点。

图 1：美国财政赤字和各期限美债发行情况 | 单位：百亿美元，十亿美元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注欧日央行议息会议。

下周非美央行的议息会议值得留意。周二日本央行将进行议息会议，预计在12月通胀走低的情况下，大概率仍将延续按兵不动释放偏鸽的预期，倘若给出市场更加鹰派的政策姿态（在日本薪资提高背景下也不能完全排除），日元的进一步走强或对中国金融市场流动性带来压力。周四欧央行将进行议息会议，我们认为红海危机下天然气价格的回落释放的不仅仅是欧洲天然气库存的充裕，更可能是对欧洲需求进一步下滑的担忧，预计欧央行维持按兵不动甚至略偏鸽的政策预期，倘若欧央行释放更加鹰派的政策选项，短期或增加美元走低的压力，但增加了长期上行的可能。

表 1: 一周宏观交易日历

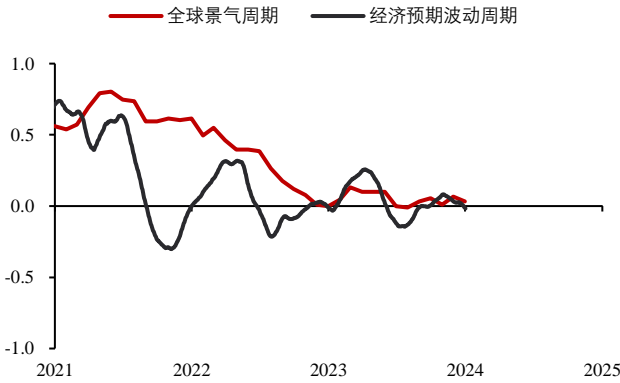
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/22	23:00	美国	12月领先指标(环比)	月	-0.5%	-	9:15 LPR 报价利率
1/23	8:30	澳大利亚	12月商业信心指数	月	-9.0	-	10:30 日本央行利率决议 / 17:00 欧央行贷款调查
	23:00	美国	1月里士满联储制造业指数	月	-11.0	-	
1/24	7:50	日本	12月商品出口(同比)	月	-0.2%	9.1%	15:00 马来西亚利率决议 / 23:00 加拿大央行利率决议
	8:30	日本		月	47.9	-	
	16:15	法国		月	42.1	42.5	
	16:30	德国	1月制造业 PMI	月	43.3	43.8	
	17:00	欧元区		月	44.4	44.8	
	17:30	英国		月	46.2	46.8	
	20:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.75%	-	
22:45	美国	1月制造业 PMI	月	47.9	-		
1/25	7:00	韩国	四季度 GDP(同比)	季	1.4%	2.1%	21:00 南非央行利率决议 / 21:15 欧央行利率决议
			12月营建许可(万户)	月	146.7	149.5	
			12月芝加哥联储全国活动指数	月	0.03	-	
	21:30	美国	12月耐用品订单(环比)	月	5.4%	0.5%	
			四季度 GDP(年化环比)	季	0.5%	-	
	23:00		上周首申失业金人数(万)	周	18.7	-	
1/26			12月新屋销售(万户)	月	59.0	65.0	7:50 日本央行会议纪要
	7:30	日本	1月东京核心 CPI(同比)	月	2.1%	1.9%	
	15:00	德国	2月消费者信心指数	月	-25.1	-24.0	
			12月核心 PCE 物价(同比)	月	3.2%	-	
	21:30	美国	12月个人收入(环比)	月	0.4%	0.3%	
			12月个人支出(环比)	月	0.2%	0.2%	
	23:00		12月成屋签约销售指数(环比)	月	0.0%	-	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

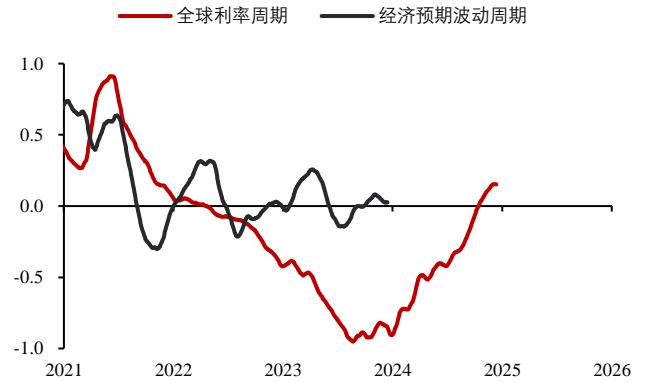
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能周期回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



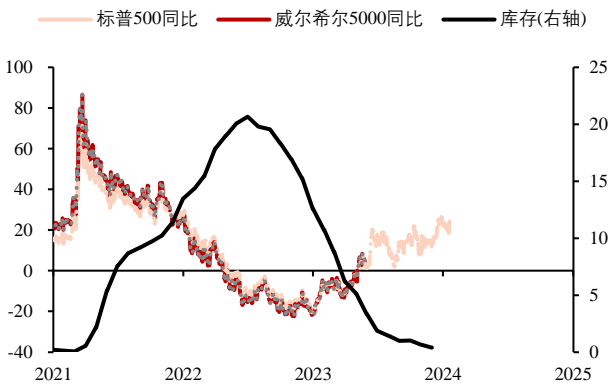
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



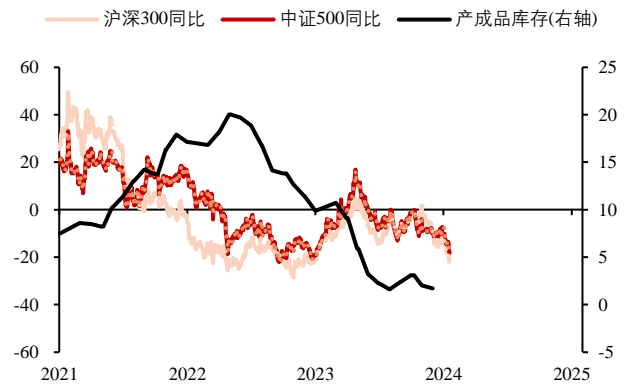
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期低位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期低位，预期值回落



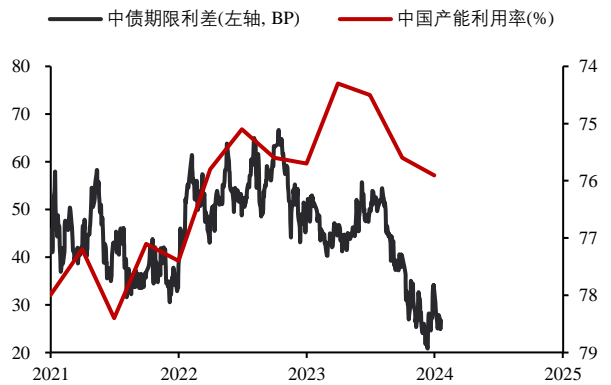
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）持续反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）降至低位



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	-1.1
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	-1.6
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	-0.6	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.5	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1
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	-1.5
加拿大	-0.6	-2.0	-0.2	-0.7	1.1	-0.1	0.5	-0.4	-1.4	0.0	-0.3	-0.6	-0.4	-1.6
韩国	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.9	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.0
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	-0.5
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	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4
Ave	-0.7	-1.1	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.8	-1.0	-1.1	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-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	0.4
中国	-0.5	-0.3	-0.1	-0.9	-1.1	-1.5	-1.5	-1.6	-1.8	-1.5	-1.6	-1.8	-2.0	-1.8
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	0.3
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	1.4
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	0.8
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	1.3
英国	3.0	2.9	2.7	2.9	2.7	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.3	0.4
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	0.7
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	-0.5	-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	0.1
印尼	0.7	0.7	0.6	0.7	0.4	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	-0.8	-0.7	-0.5	-0.7
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	-1.4
泰国	1.9	2.1	1.6	1.0	0.6	0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.4	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2
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	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.6	-0.8	-0.4	0.3	0.0	-0.7	-0.8	-0.6	-2.3
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	-0.1

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	-0.2
中国	-2.1	-1.5	-1.3	-0.8	0.2	1.2	0.4	-0.9	-1.0	-0.7	-0.5	-0.3	0.1	-0.3
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	-0.5	-0.6	-0.3
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	-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	-0.1	-0.7	-0.9
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	-0.5
英国	-1.5	-1.6	-1.3	-1.1	-1.2	-1.0	-0.8	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.7
加拿大	0.3	0.3	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	0.0	0.0	0.0
澳大利亚	0.9	0.9	0.9	0.6	0.3	-0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.9	-0.6	-1.2
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	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.4	-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	-0.1	-0.5	-1.3	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5
中国	-1.1	-0.9	-1.6	-0.2	-0.6	-0.9	-0.8	-0.9	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-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	-1.5	-0.4
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	-0.4
德国	0.9	-0.2	0.2	-0.3	-1.0	-1.5	-1.4	-1.3	-1.6	-1.9	-2.1	-1.7	-1.6	-0.5
法国	1.1	0.6	0.6	0.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.6	-1.8	-0.8	-1.3	-0.4
英国	1.3	1.2	0.2	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-1.1	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	-0.1	-0.9	0.5	0.0	-1.0	-1.3	-0.5	-0.6	-1.0	-1.0	-0.6	-0.9	-0.4	-0.5
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	-1.0	-0.3	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-1.0	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7
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	-0.4
印尼	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-1.3	0.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.2	-0.5
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	-0.4
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	0.0	-0.5	-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	-0.5	-0.6	-0.3

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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	-0.8	-0.6
-----	-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

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	-0.5	-0.5
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	-0.4
欧元区	1.1	0.3	0.4	0.1	0.1	-1.0	-0.9	-0.6	-0.9	-1.0	-1.5	-0.9	-1.1	-0.6
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	-0.4
德国	1.1	0.3	0.7	0.0	-0.1	-0.7	-0.9	-0.5	-0.8	-1.1	-1.6	-1.0	-1.0	-0.5
法国	0.9	0.7	0.3	0.6	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.8	-1.2	-0.4	-0.3	-0.4
英国	1.9	1.2	2.2	1.5	1.2	0.6	0.0	0.3	-0.5	-1.3	-1.6	-0.6	-0.6	-0.6
加拿大	-0.3	-0.2	1.1	0.5	0.4	0.6	0.3	-0.3	-0.3	0.2	-0.1	0.2	0.3	-0.5
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	-1.6	-0.8
马来西亚	0.5	-0.2	-0.5	0.2	-0.7	-1.9	-0.6	-1.6	-1.5	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0	-1.3
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	-0.6
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	-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	-0.3
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	-1.0	-1.1	-0.2
Ave	0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-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

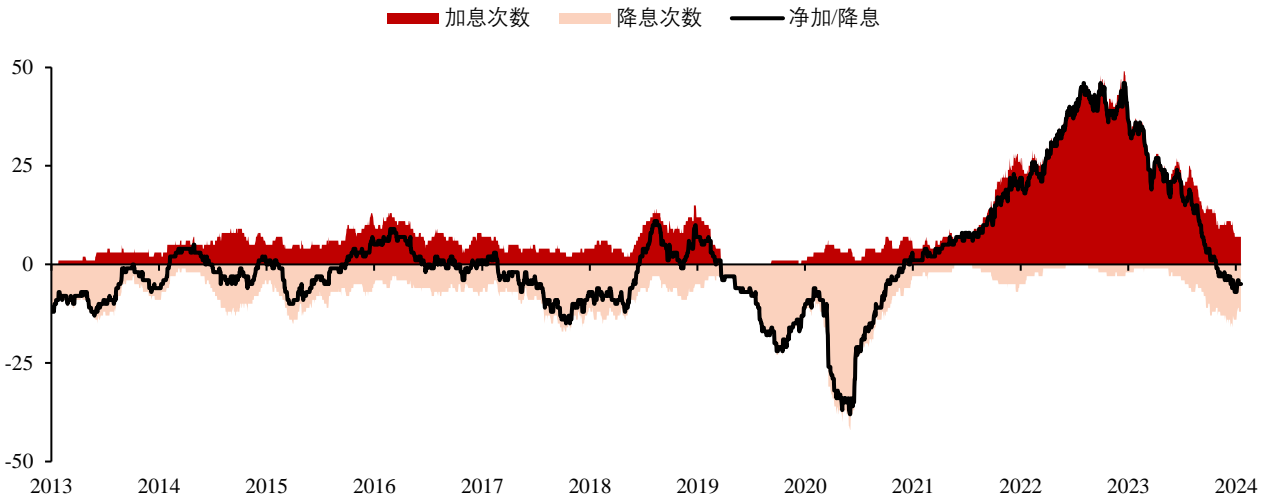
	2022												2023	
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
美国	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2	-1.2	-1.2
中国	0.1	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7
欧元区	0.0	-0.3	-0.7	-1.0	-1.3	-1.5	-1.8	-1.9	-2.3	-2.6	-2.4	-2.5	-2.4	-1.7
日本	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
德国	0.2	-0.1	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.4	-1.8	-2.2	-2.9	-2.8	-2.9	-2.8	-2.2
加拿大	-1.1	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-2.0
巴西	1.0	1.0	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.6	-1.9
阿根廷	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	-2.2
马来西亚	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-2.1
印尼	-0.4	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-2.8
俄罗斯	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	-1.9

泰国	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.8
印度	-0.3	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-1.7
Ave	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-1.1	-1.1	-1.8

资料来源: Wind 华泰期货研究院

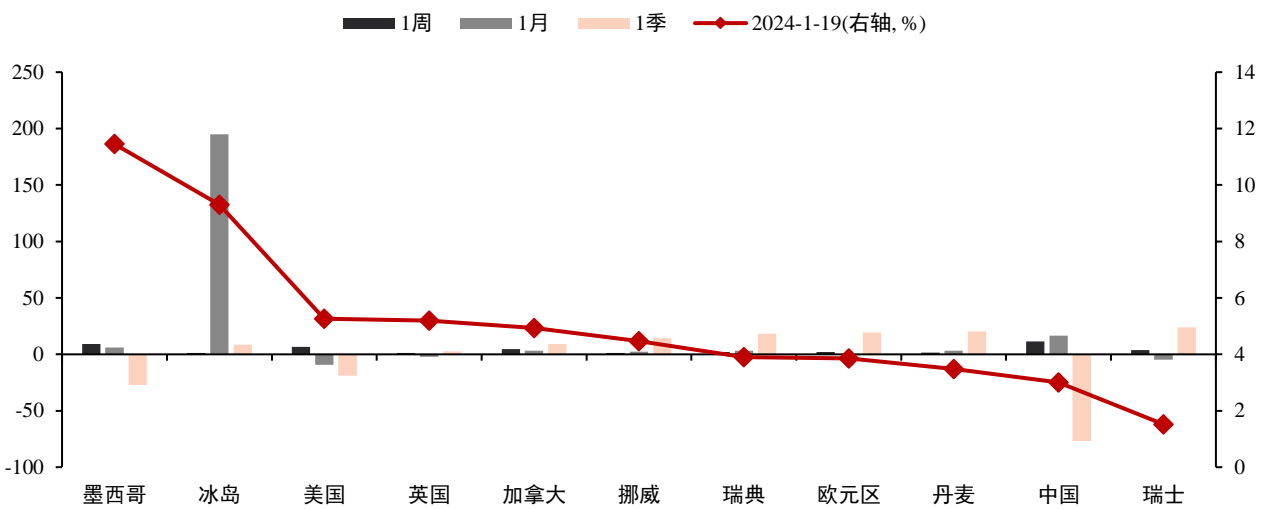
利率预期图表

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

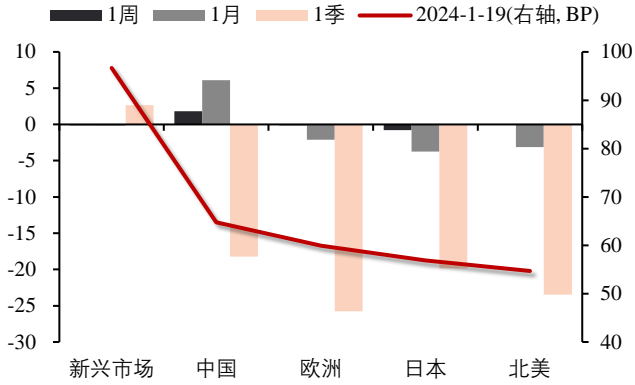
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

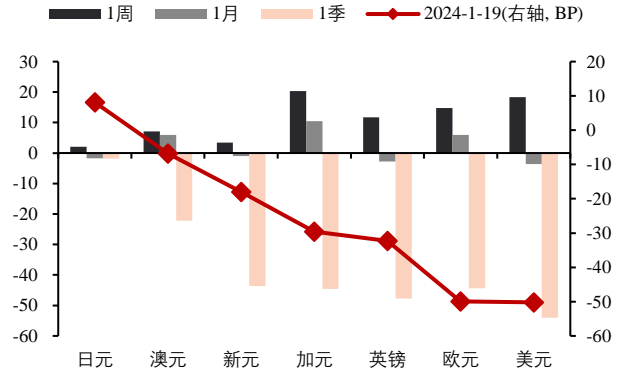
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



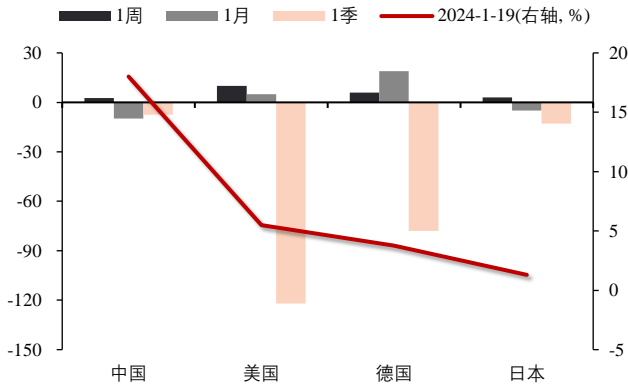
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



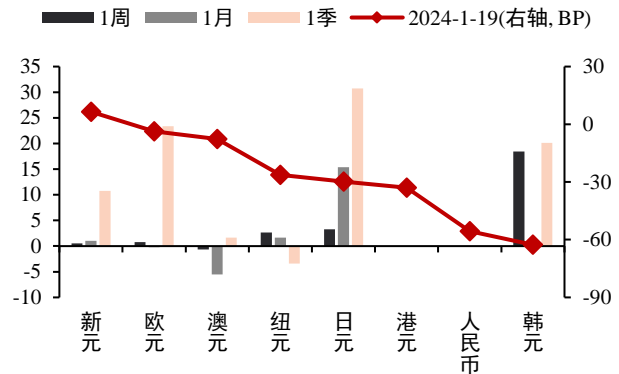
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



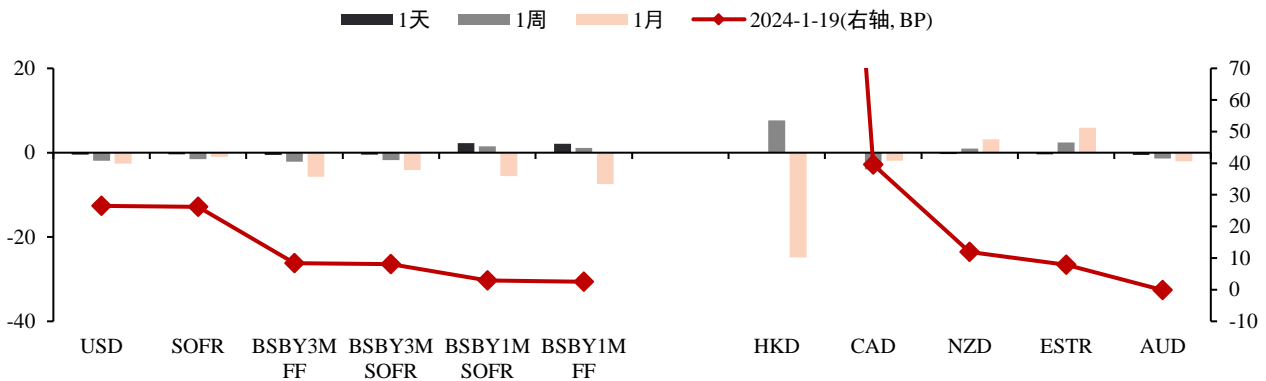
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



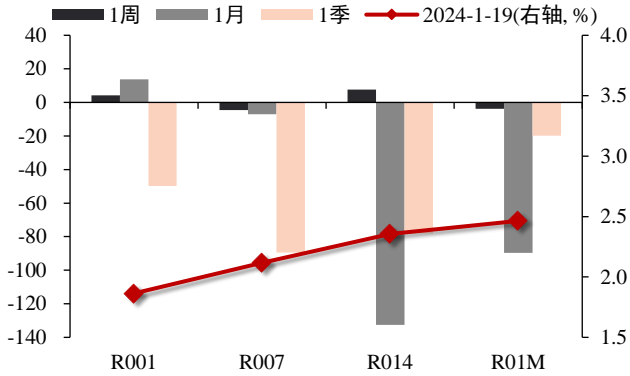
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



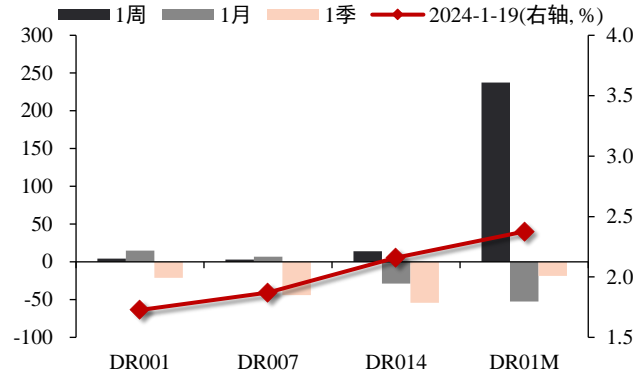
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



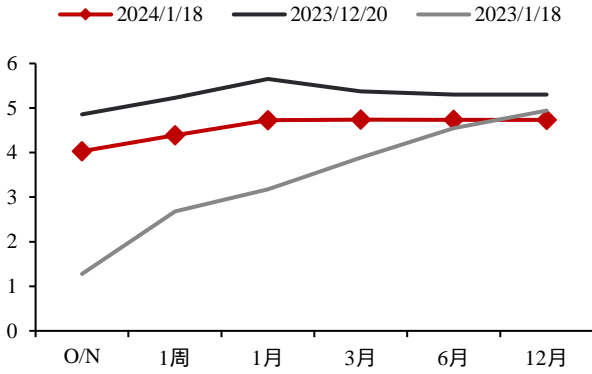
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



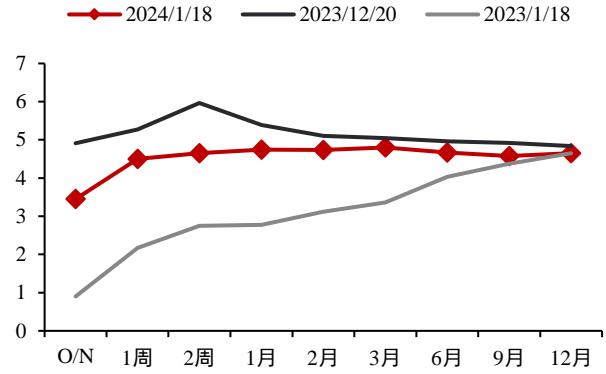
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



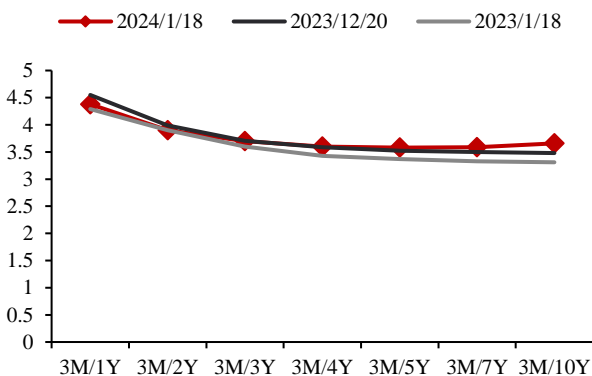
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



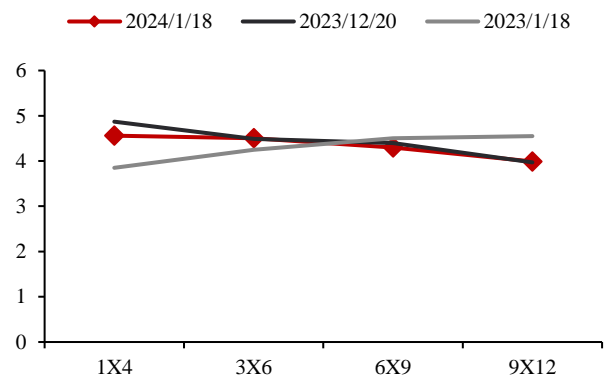
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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