



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

春节假日，除了反弹的假期经济，还有调降的美国降息。随着金融委人士调整的进行，国内经济预期边际上的政策修复拐点逐渐显现。这点和迟迟不肯降息的技术性衰退欧洲形成强烈对比。虽然外部压力不小，但是我们认为节后可以关注经济预期的逐渐修复。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内：等待预期的进一步改善。1) 货币政策：节前一周公开市场净回笼 3740 亿元；央行货币政策报告指出准确把握货币信贷供需规律和新特点。2) 宏观政策：多地省部级干部兼任金融委主任；深圳楼市限购政策放松；房地产融资项目“白名单”已发放贷款近 200 亿元；教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》。3) 经济数据：1 月财新服务业 PMI 微降至 52.7；1 月新增社融 6.5 万亿，新增人民币贷款 4.92 万亿，M2 增速 8.7%；1 月 CPI 同比下降 0.8%，PPI 同比下降 2.5%；1 月黄金储备增加 32 万盎司，外汇储备下降 187 亿美元；1 月汽车产销同比增长 51.2% 和 47.9%。4) 风险因素：中美经济工作组举行第三次会议，何立峰会见美副财长尚博，王毅会见美国国务卿布林肯；12 月日本美债持仓创 2022 年 8 月以来新高，中国连续七个月美债持仓减少后，连续两个月增长。

海外：降息预期的一次修正。1) 货币政策：美联储主席鲍威尔称将谨慎降息；印度央行维持利率不变，警告通胀仍高于目标。2) 宏观政策：SEC 新规要求定期交易美国国债的对冲基金和自营交易公司注册为交易商。3) 美国数据：1 月 ISM 服务业指数上升至 53.4，1 月零售销售环比跌 0.8%；四季度核心 CPI 修正后年化增幅维持在 3.3% 不变；1 月 CPI 同比增 3.1%，核心 CPI 同比增 3.9%；1 月 PPI 同比涨 0.9%，核心 PPI 同比涨 2%；消费者未来三年中期通胀预期 2.35%，创下至少 2013 年以来的最低。4) 非美数据：日本、英国 GDP 连续两个季度收缩，陷入“技术性衰退”；欧元区 12 月 PPI 同比跌 10.6%，1 月欧元政府发行 2000 亿欧元债券，创历史同期新高。5) 风险因素：华尔街讨论“1995 重演”——降息周期，美国经济仍具韧性；美国的监管机构正在关注非银行抵押贷款机构带来的风险，关注那些商业地产贷款组合超过其总资本三倍的银行；日元跌破 150；朝鲜废除与韩国所有经济领域合作协议。

### ■ 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，库存预期分化，产能周期回升 .....	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: 2024 年 1 月金融数据表现   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: 美国库存周期低位，预期值反弹 .....	5
图 5: 中国库存周期低位，预期值低位波动 .....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 反弹放缓 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 低位波动 .....	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 .....	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

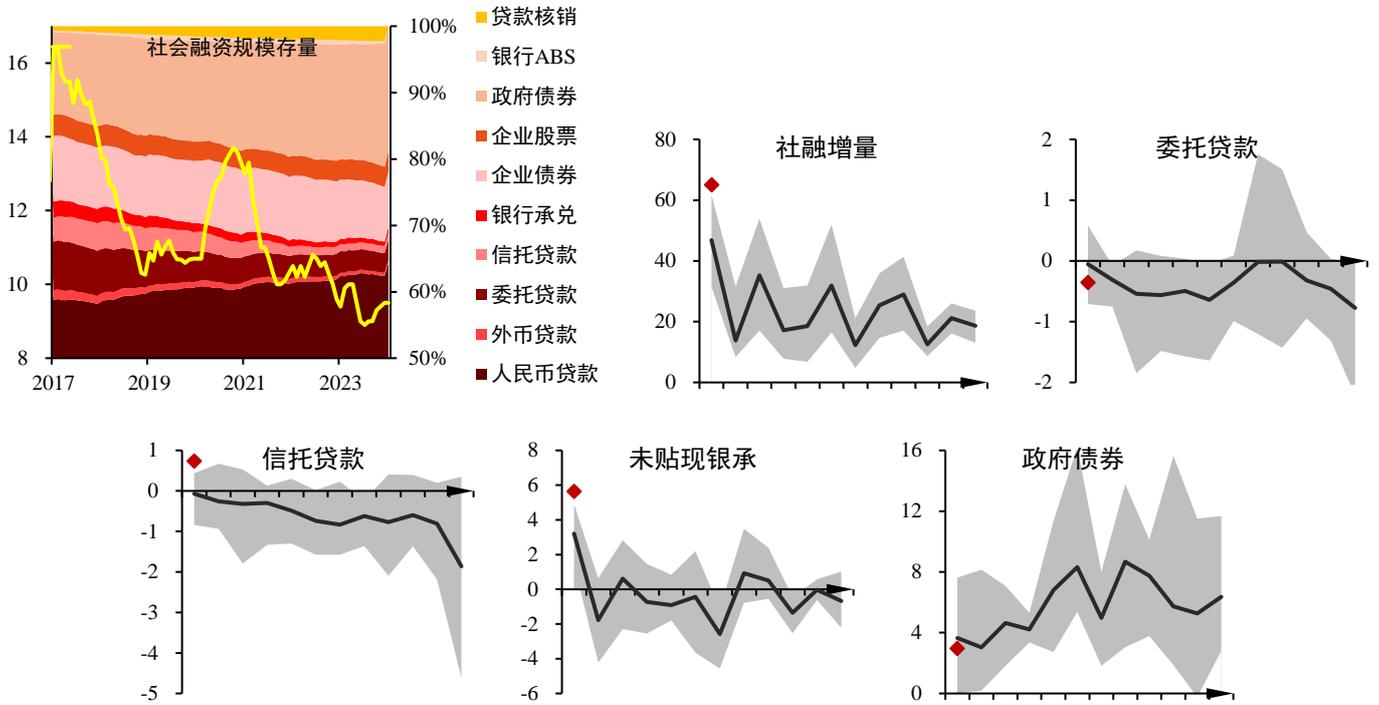
## 一周宏观关注

一周宏观图表：关于 1 月金融数据。

1 月新增社融较上年同期多增，新增人民币贷款同比多增，人民币存款同比少增，M2-M1 剪刀差大幅收窄。从结构上看，1 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 62.5%，同比高 0.3 个百分点。

央行四季度货币政策执行报告继续强调“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”，准确把握货币信贷供需规律和新特点，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。

图 1: 2024 年 1 月金融数据表现 | 单位：%，亿元



数据来源：iFind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美联储会议纪要。

当市场一致的讨论美联储开始降息，当 Sora 的声音一致的响亮，对于经济增长的问题需要多留意。在美国通胀开始超预期回升，下周关注美联储 1 月会议纪要对于市场预期的再次引导。

表 1: 一周宏观交易日历

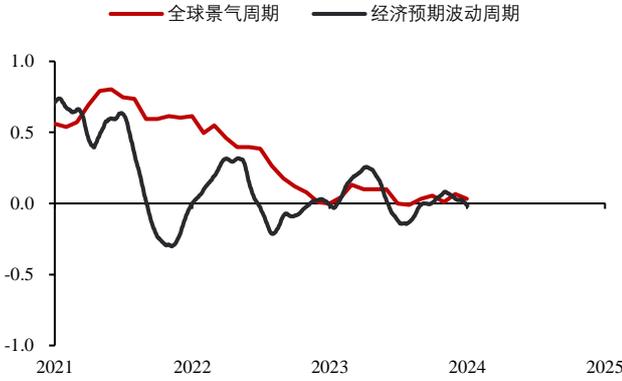
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
2/19	7:50	日本	12月核心机械订单(同比)	月	-5.0%	-	
	10:30	泰国	四季度GDP(同比)	月	1.5%	2.5%	
2/20	5:00	韩国	2月消费者信心指数	月	101.6	-	9:15 中国央行LPR报价
	17:00	欧元区	12月经常帐(亿欧元)	月	246.0	-	
	23:00	美国	1月领先指标(环比)	月	-0.1%	-0.2%	
2/21	7:50	日本	1月商品出口(同比)	月	9.8%	9.5%	15:00 印尼央行议息会议 / 21:00 美联储博斯蒂克讲话
	20:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.87%	-	
2/22	8:00	韩国	1月出口(同比)	月	5.0%	-	2:00 美联储理事鲍曼讲话 / 3:00 联储会议纪要 / 9:00 韩国央行议息会议 / 20:30 欧央行会议纪要
	8:30	日本		月	48.0	-	
	16:50	法国		月	43.1	44.0	
	16:55	德国	2月制造业PMI	月	48.0	47.0	
	17:00	欧元区		月	46.6	47.1	
	17:30	英国		月	47.0	-	
	18:00	欧元区	1月CPI(同比)	月	2.9%	2.8%	
2/23	21:30	美国	1月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.15	-	8:35 美联储理事沃勒讲话 / 18:00 欧元区财长会议
			上周首申失业金人数(万)	周	21.2	-	
	22:45		2月制造业PMI	月	50.7	-	
	23:00		1月成屋销售(万户)	月	378.0	396.0	
2/23	9:30	中国	1月70大中城市房价指数(同比)	月	-0.4%	-	
	15:00	德国	四季度GDP(同比)	季	-0.4%	-0.2%	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

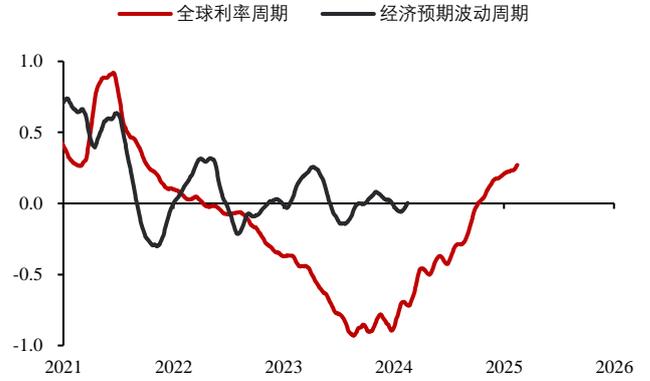
总量：经济预期稳定，库存预期分化，产能周期回升

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



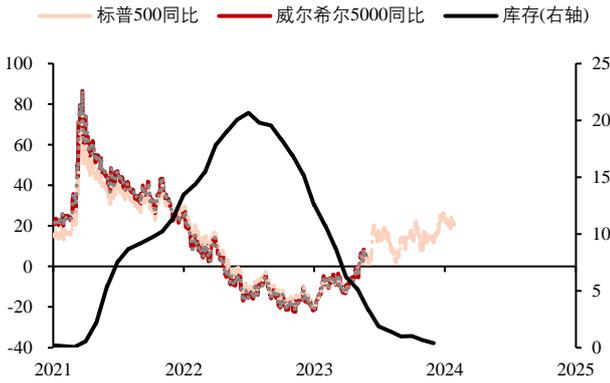
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



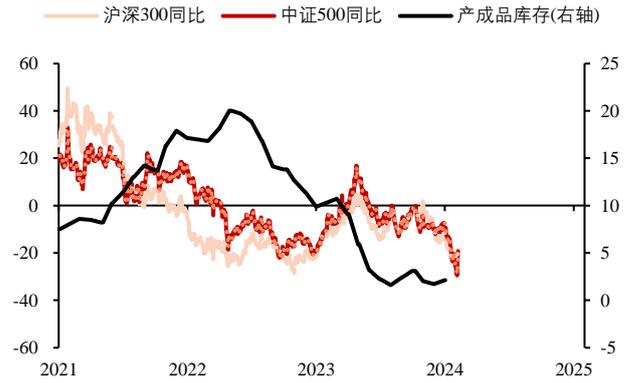
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值低位波动



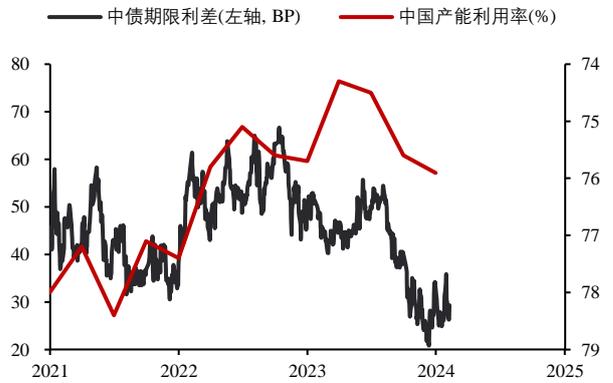
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差 (2s10s) 反弹放缓



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差 (2s10s) 低位波动



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	2024
	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	1月
全球	-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	-0.7
美国	-1.3	-1.5	-1.5	-1.8	-1.6	-1.7	-1.9	-1.8	-1.5	-1.2	-1.7	-1.7	-1.6	-1.2
中国	-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	-0.8
欧元区	-0.8	-0.6	-0.7	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-1.6	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5	-1.0
日本	-0.7	-0.7	-1.1	-0.6	-0.5	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0
德国	-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	-1.1
法国	-0.3	0.0	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-1.1	-1.3	-1.1	-1.5	-1.8	-1.8	-1.9	-1.7
英国	-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	-1.2
加拿大	-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	-0.3
韩国	-0.7	-0.6	-0.6	-0.9	-0.7	-0.6	-0.9	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5
巴西	-1.5	-0.7	-0.3	-0.8	-1.5	-0.8	-0.9	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.5	0.6
俄罗斯	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	0.7
越南	-1.3	-1.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.3	-1.1	-0.6	-0.1
<b>Ave</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>-0.9</b>	<b>-0.5</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	2024
	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	1月
美国	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	0.3
中国	-0.3	-0.1	-0.9	-1.1	-1.5	-1.4	-1.6	-1.8	-1.5	-1.6	-1.7	-1.9	-1.8	-2.1
欧元区	3.0	2.8	2.7	2.0	2.1	1.7	1.4	1.3	1.3	0.9	0.3	0.1	0.3	0.3
日本	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	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	0.4
法国	2.6	2.7	2.9	2.5	2.6	2.1	1.8	1.6	2.0	2.0	1.4	1.1	1.3	0.9
英国	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	0.4
加拿大	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	1.8	1.4	1.1	0.9	0.5	0.2	0.9	1.1	1.2	0.8	0.8	0.5
巴西	-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	-0.6
俄罗斯	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	0.1
印尼	0.7	0.6	0.7	0.4	0.0	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9
马来西亚	1.2	1.1	1.1	0.9	0.8	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-
泰国	2.1	1.7	1.0	0.6	0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.4	-0.7	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4
越南	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4
印度	-0.5	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.4	0.2	0.0	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-
<b>Ave</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>	<b>0.0</b>	<b>-0.2</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	2024
	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	1月
美国	0.0	0.4	0.0	-0.5	-0.9	-0.4	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6
中国	-1.7	-	-0.9	0.1	1.2	0.4	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.4	0.0	-0.4	-
欧元区	-1.1	-0.9	-1.1	-1.2	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.5	-0.4	-0.5	-
日本	0.6	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	-
德国	0.2	0.4	-0.1	-0.1	-1.1	-0.1	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.1	-0.6	-1.4	-
法国	-0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.2	-0.9	-0.5	-0.9	-1.1	-0.9	-0.4	-0.6	-
英国	-1.6	-1.3	-1.0	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.7	-0.1
加拿大	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	0.9	0.9	0.6	0.3	0.0	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.9	-0.6	-1.0	-
越南	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	-0.5
<b>Ave</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>-0.3</b>	<b>-0.6</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	2024
	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	1月
美国	-0.3	-0.2	-0.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-
中国	-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	0.1	0.2	-0.3	-0.9	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6	-2.0	-2.0	-1.5	-1.5	-1.6	-
日本	1.2	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	-
德国	-0.2	0.2	-0.3	-1.0	-1.5	-1.4	-1.3	-1.6	-1.9	-2.1	-1.7	-1.5	-1.8	-
法国	0.7	0.6	0.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.6	-1.8	-0.8	-1.3	-1.8	-
英国	1.2	0.2	0.1	-0.1	-0.5	-0.4	-0.6	-0.7	-1.1	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	-0.9	0.5	-0.1	-1.0	-1.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.9	-0.5	-0.8	-0.4	0.0	-
韩国	-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	-0.8
巴西	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	-0.4
阿根廷	-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	0.2	-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	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-1.3	0.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4
泰国	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.5	-1.0	-1.1	-1.4	-1.0	0.0	-0.1	-0.7	-
越南	-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	1.4
印度	-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	-0.4	-0.3	-1.1	2.0	1.9	1.7	0.6	0.5	0.1	-0.1	-0.5	-0.6	-0.5	-
<b>Ave</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>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.1</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	2024
	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	1月
美国	0.1	0.6	0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-
中国	-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	0.3	0.4	0.1	0.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-1.0	-1.5	-0.8	-1.1	-1.5	-
日本	0.4	-0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	-0.4	0.5	-
德国	0.3	0.7	0.0	-0.1	-0.7	-0.9	-0.5	-0.8	-1.0	-1.5	-1.0	-1.0	-1.6	-
法国	0.7	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.8	-1.2	-0.4	-0.3	-1.1	-
英国	1.2	2.2	1.5	1.2	0.6	-0.1	0.3	-0.5	-1.4	-1.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
加拿大	-0.2	1.0	0.5	0.3	0.6	0.2	-0.4	-0.3	0.2	-0.1	0.2	0.3	0.4	-
韩国	-1.0	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4	-0.9	-0.6	0.0	0.1	0.0	0.8
巴西	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	-0.5
阿根廷	-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	-0.2	-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	0.4	-0.2	-0.9	-1.7	-0.3	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7
泰国	-1.0	-0.4	-0.9	-0.2	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	-0.5	-0.3	-
越南	-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	2.4
印度	-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	-0.4	-1.2	-1.6	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3	-
<b>Ave</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>-0.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.3</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

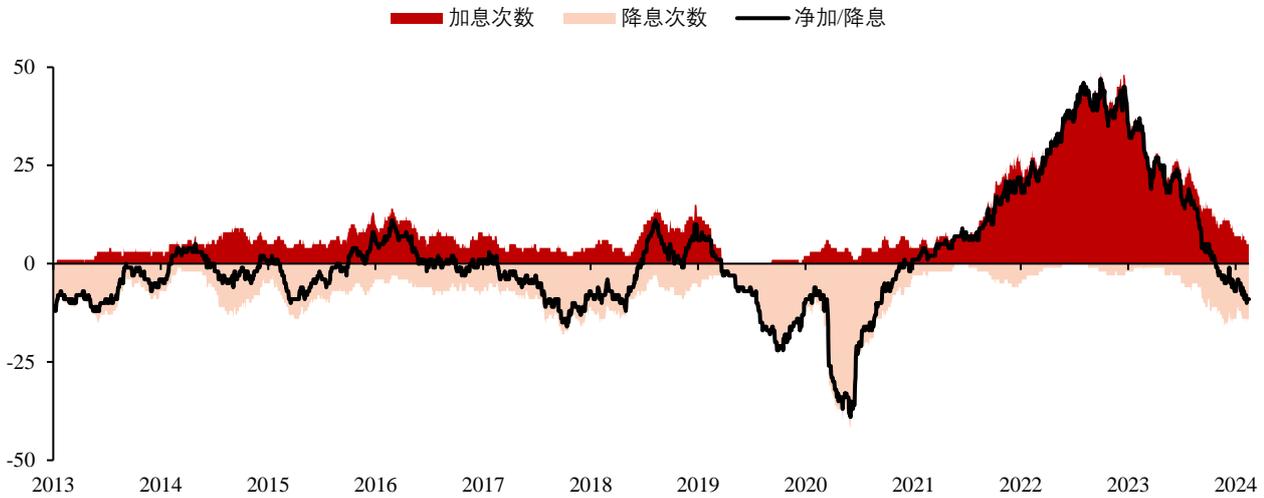
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2022												2023	2024
	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	1月
美国	-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	-1.2
中国	-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	-1.0
欧元区	-0.3	-0.7	-1.0	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9	-2.3	-2.5	-2.4	-2.5	-2.4	-2.0	-
日本	-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	-0.7
德国	0.0	-0.6	-1.0	-1.3	-1.3	-1.4	-1.8	-2.2	-2.9	-2.8	-2.9	-2.7	-2.4	-
加拿大	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-
巴西	0.9	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.7	0.5	-
阿根廷	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	-2.2
马来西亚	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.3	-
印尼	-0.7	-0.7	-0.8	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-2.0	-2.0	-2.0	-
俄罗斯	1.2	1.4	1.4	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	-
泰国	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-
印度	-0.6	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.0	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-	-
<b>Ave</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>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.3</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院

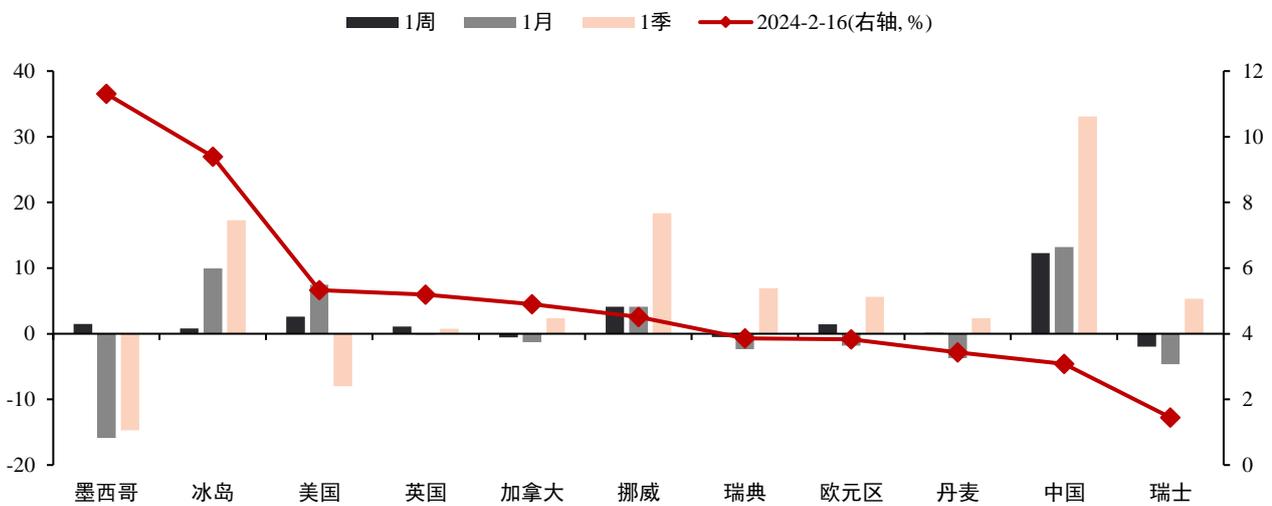
### 利率预期图表

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

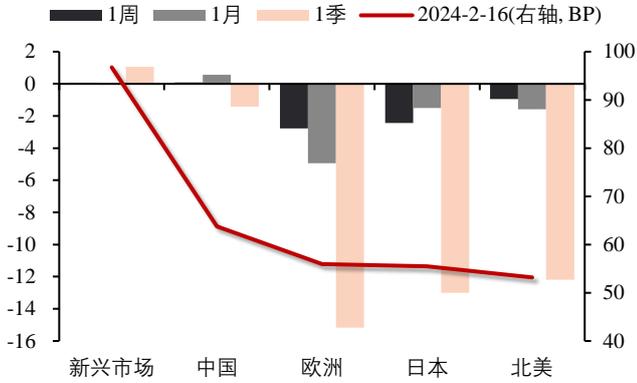
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

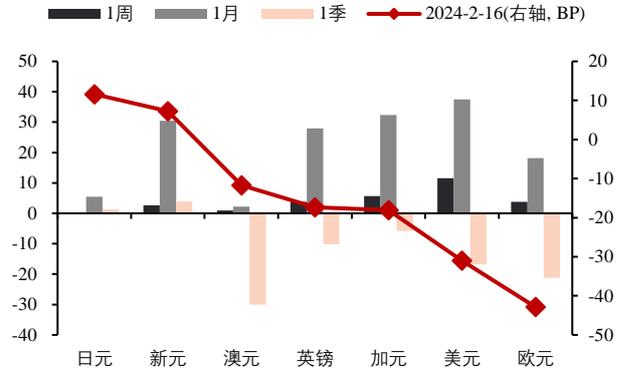
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



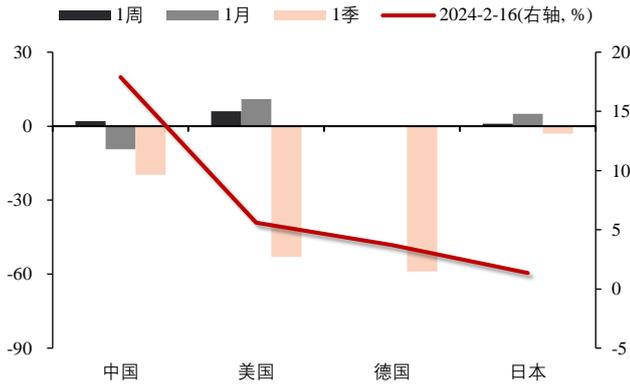
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



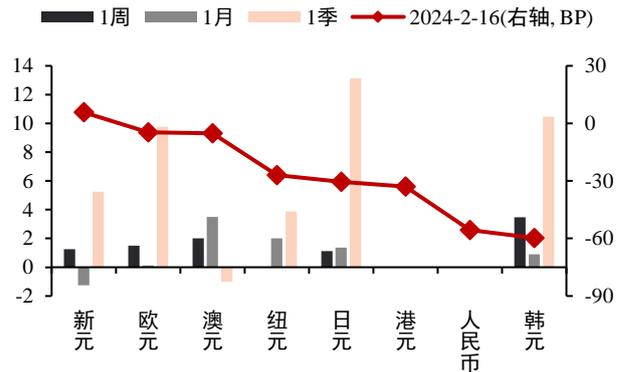
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



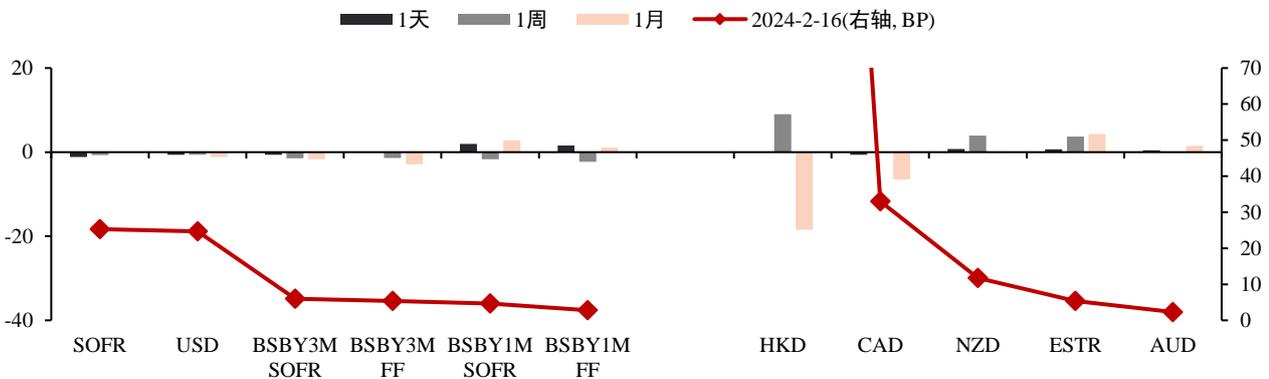
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



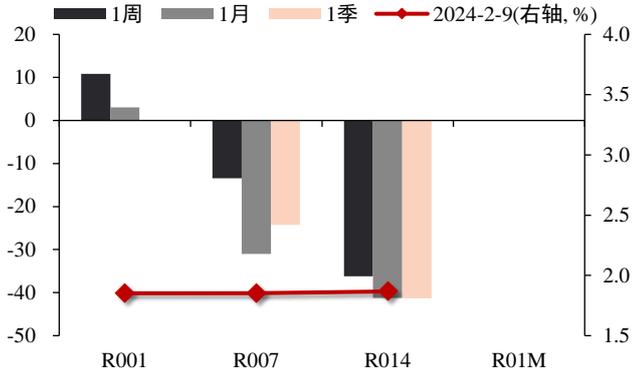
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



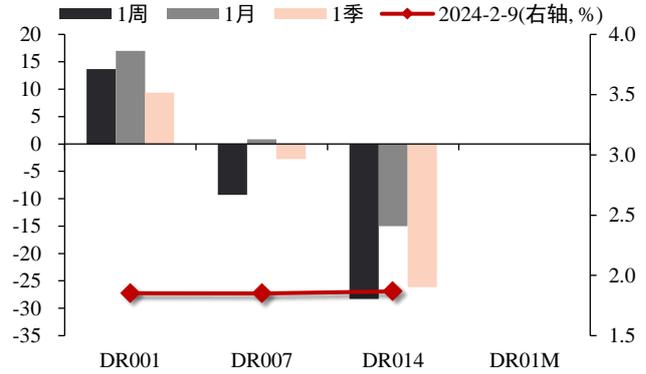
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



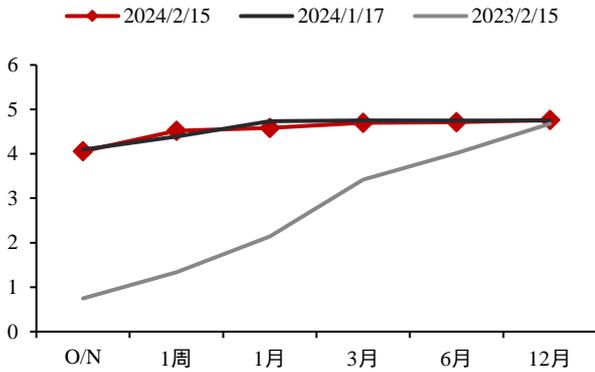
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



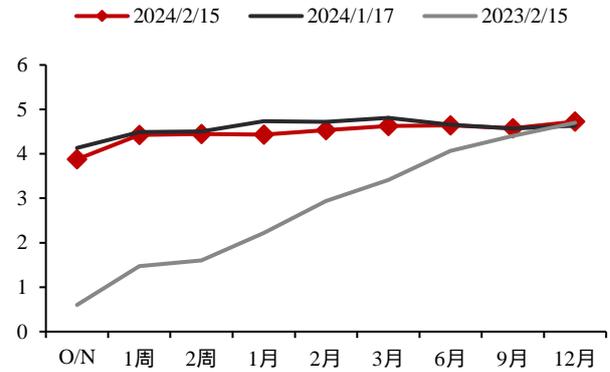
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



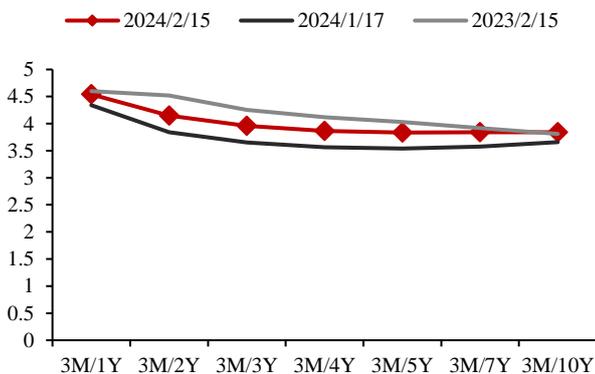
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



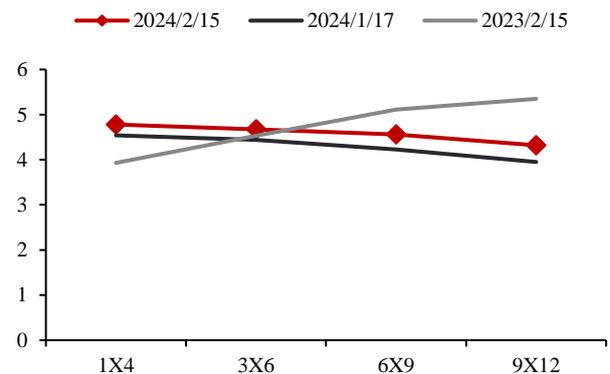
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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