



## 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

2月央行终于调降了5年期LPR利率,相比较此前5-10个BP的降息超预期,但相比较海外25个BP的幅度仅是正常,我们预计中国央行已经开启了降息周期。在这个降息周期中,将进行风险的释放。关注短期风险和长期资产创造的机会,维持对收益率曲线陡峭化的判断。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内: LPR超预期降息,预期只是开始。1) 货币政策: 本周央行进行4270亿元逆回购操作,净回笼7550亿元;五年期LPR下调25个基点。2) 宏观政策: 中央深改委强调增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。3) 行业政策: 证监会或加大对拟上市企业督导检查力度,对财务造假公司出清力度,完善行业机构监管模式。4) 经济数据: 1月70个大中城市商品住宅销售价格环比下降城市个数减少。

海外: 央行暂不降息,科技热情继续飞奔。1) 货币政策: 美联储会议纪要显示官员担心过快降息、担心通胀下降停滞;多位官员警告过快降息风险;欧央行会议纪要显示,讨论降息为时过早。2) 经济数据: 美国2月Markit制造业PMI初值51.5,创17个月新高,服务业PMI初值51.3,创三个月新低,1月成屋销售总数年化400万户,预期397万户;欧元区2月制造业PMI从1月的46.6滑落至46.1,德国降至42.3,法国回升至46.8,1月欧元区CPI从12月的2.9%降至2.8%,环比下降0.4%;日本1月出口超预期,同比增11.9%。3) 风险因素: 胡塞武装导弹袭击两艘美国船只;美国六大银行逾期超30天的商业房地产债务中,每1美元不良债务对应的平均准备金却从此前的1.6美元降低至0.9美元,上周30年期固定按揭贷款合同利率上升19个基点至7.06%;英伟达四季度营收、利润、一季度指引均超预期。

## ■ 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

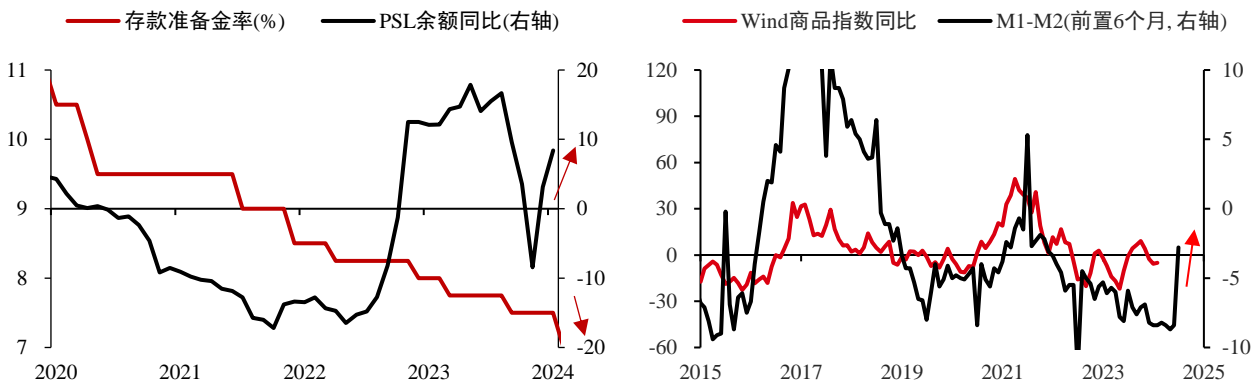
图 1: 2月开启的降准和降息预示着降息周期的到来，关注政策的延续性和向实体的传导   单位：%，%YOY .....	3
图 2: 实际经济周期和预期经济周期对比 .....	5
图 3: 预期经济周期和利率周期对比 .....	5
图 4: 美国库存周期低位，预期值反弹 .....	5
图 5: 中国库存周期低位，预期值低位波动 .....	5
图 6: 美国期限利差（2s10s）反弹放缓 .....	5
图 7: 中国期限利差（2s10s）低位波动 .....	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化   净加息次数增加 1 次 .....	9
图 9: 十一国利率预期变化   单位：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 .....	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：关于 1 月金融数据。

随着央行 25 个基点调降 5 年期 LPR 利率，我们认为国内的货币政策周期在宽松环境下正式开启了降息周期。我们对于未来的市场运行并不悲观，但是首先需要正面“化债”下的风险释放压力。从资产创造的角度而言，1 月 M1 同比增速出现跳涨，我们认为无需担心其可持续性，随着 2 月降息周期的开启，预示着宏观政策已经进入到发力周期。

图 1：2 月开启的降准和降息预示着降息周期的到来，关注政策的延续性和向实体的传导 | 单位：%，%YOY



数据来源：iFind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注 2 月制造业景气度。随着各大央行保持的货币政策谨慎，以及中国央行开启的降准和降息周期，货币政策的分化以及政策和实体经济预期的变化值得在未来留意，一个关注点便是实体经济的景气度是否边际上呈现出改善。

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
2/26	21:00	美国	1 月营建许可(万户)	月	149.3	147.0	19:00 英国央行 Pill 讲话
	23:00		1 月新屋销售(万户)	月	66.4	68.0	
	7:30	日本	1 月核心 CPI(同比)	月	2.3%	1.8%	
	17:00	欧元区	12 月经常帐(亿欧元)	月	246.0	-	
2/27	21:30	美国	1 月耐用品订单(环比)	月	0.0%	-4.5%	
	22:00		12 月 SP/CS 房价(同比)	月	5.4%	-	
	23:00		2 月咨商会消费者信心指数	月	114.8	114.0	
			2 月里士满联储制造业指数	月	-15.0	-	
2/28	18:00	欧元区	2 月经济景气指数	月	96.2	96.6	9:00 澳洲联储议息会议
	20:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	7.06%	-	

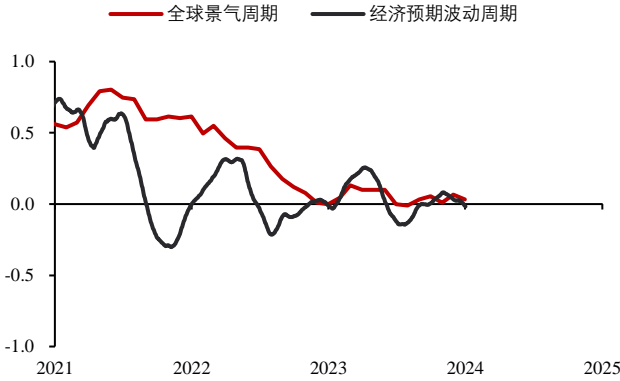
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
	21:30		四季度 GDP(年化环比)	季	4.9%	3.3%	
			1 月商品贸易收支(亿美元)	月	-878.9	-	
2/29	7:50	日本	1 月工业产出(环比)	月	1.4%	-7.3%	1:00 美联储博斯蒂克/威廉姆斯讲话
	21:00	德国	2 月 CPI(同比)	月	2.9%	2.6%	
	21:30	美国	1 月核心 PCE 物价(同比)	月	2.9%	-	
			上周首申失业金人数(万)	周	20.1	-	
	22:45		2 月芝加哥 PMI	月	46.0	-	
	23:00		1 月成屋签约销售指数(环比)	月	8.3%	-	
3/1	8:00	韩国	2 月出口额(同比)	月	18.0%	0.9%	2:15 美联储梅斯特讲话
	9:30	中国	2 月制造业 PMI	月	49.2	-	
			2 月非制造业 PMI	月	50.9	-	
	16:50	法国		月	43.1	46.8	
	16:55	德国		月	45.5	42.3	
	17:00	欧元区	2 月制造业 PMI	月	46.6	46.1	
				月	47.0	47.1	
	18:00	欧元区	2 月 CPI(同比)	月	2.8%	2.5%	
	22:45		2 月制造业 PMI	月	50.7	51.5	
	23:00	美国	1 月营建支出(环比)	月	0.9%	0.2%	
2 月 ISM 制造业 PMI			月	49.1	49.1		
		2 月密歇根大学消费者信心指数	月	79.0	79.6		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

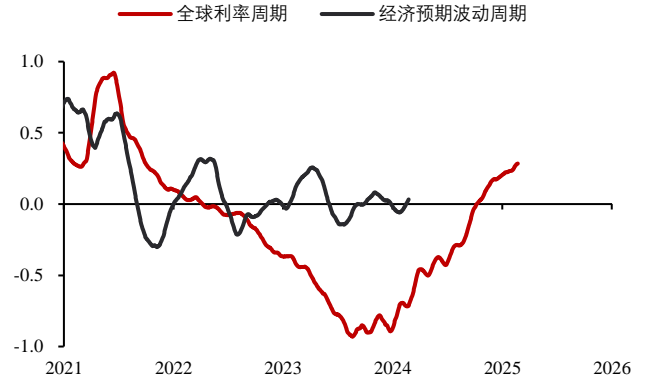
总量：经济预期稳定，库存预期分化，产能周期回升

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



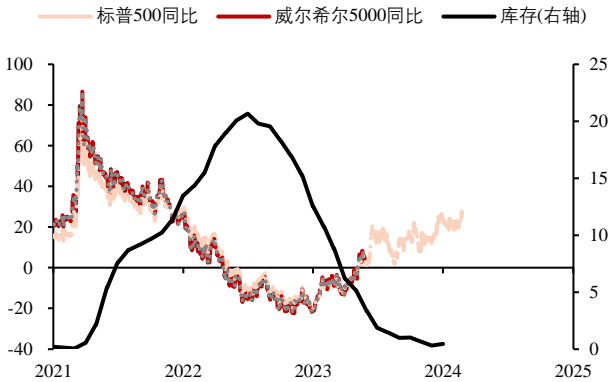
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



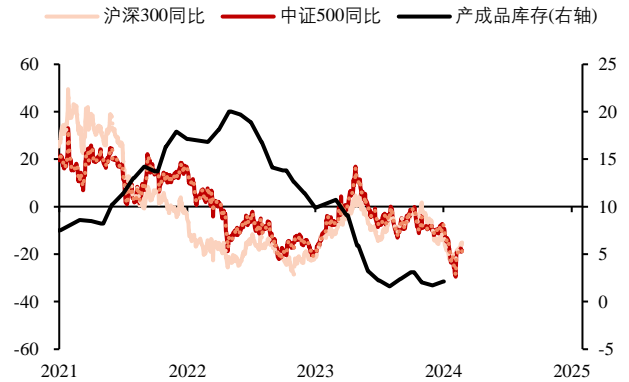
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



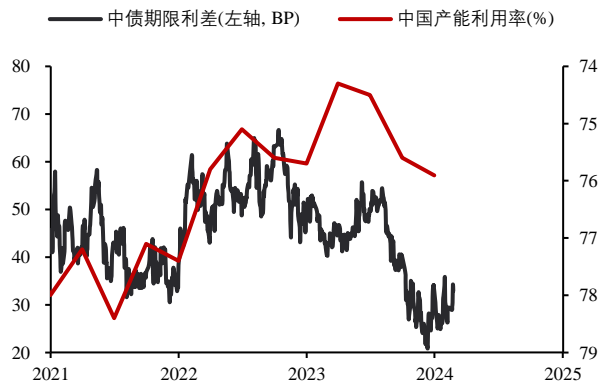
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

	2023												2024	
	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	2月
全球	-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	-1.5	-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	-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	-0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-1.6	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5	-1.0	-1.1
日本	-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	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.8	-2.1	-2.0	-2.0	-1.8	-1.5	-1.4	-1.1	-1.6
法国	0.0	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.3	-1.0	-1.5	-1.8	-1.7	-1.9	-1.7	-0.9
英国	-1.3	-0.8	-1.1	-1.1	-1.2	-1.4	-1.6	-2.2	-1.9	-1.8	-1.2	-1.4	-1.2	-1.2
加拿大	-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	-0.6	-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	-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	0.8	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	-1.0	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>-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>	<b>-1.2</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	2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	1.3	0.6	0.3	0.6	1.0	0.9	0.5	0.5	0.7	0.3	
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	0.9	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-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	0.4	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	-1.0
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	-0.7	-0.6	-0.7	-0.9
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	0.7
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	-0.9	-0.3	-0.9	0.0	-0.5	-0.5	-0.3
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>-0.2</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	0.5	-0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.4
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	-1.0	-1.2	-1.5	-1.6	-1.5	-1.9	-1.3	-1.1	-1.3	-1.7	-1.6	-0.7	0.2
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	0.1
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	-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>0.2</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

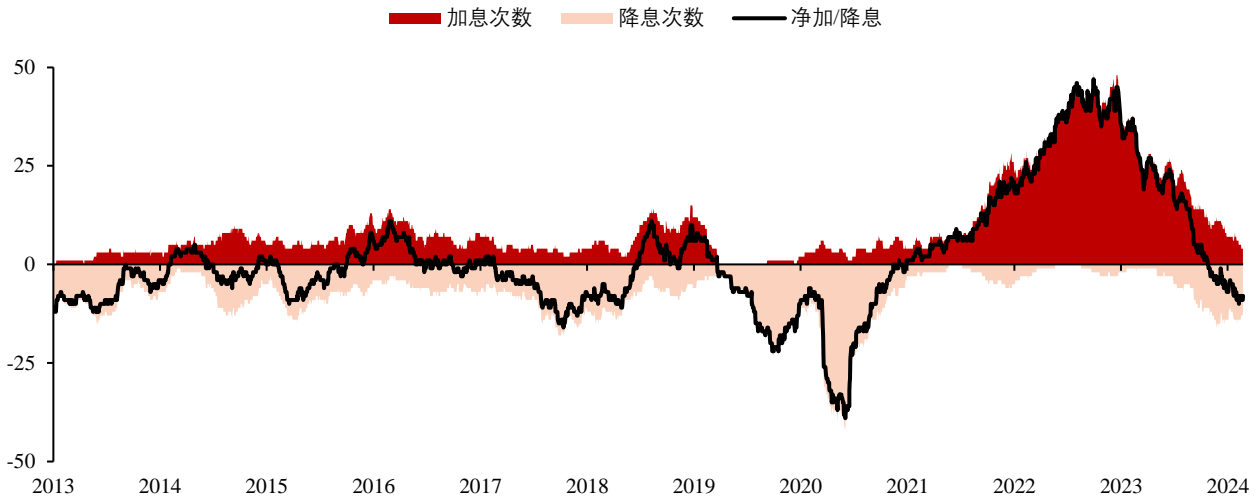
	2022												2023	2024
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
美国	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
中国	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-1.0
欧元区	-0.3	-0.7	-1.0	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9	-2.3	-2.5	-2.4	-2.5	-2.4	-2.0	-
日本	-0.4	-0.5	-0.6	-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	0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-
<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>-1.0</b>	<b>-1.3</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



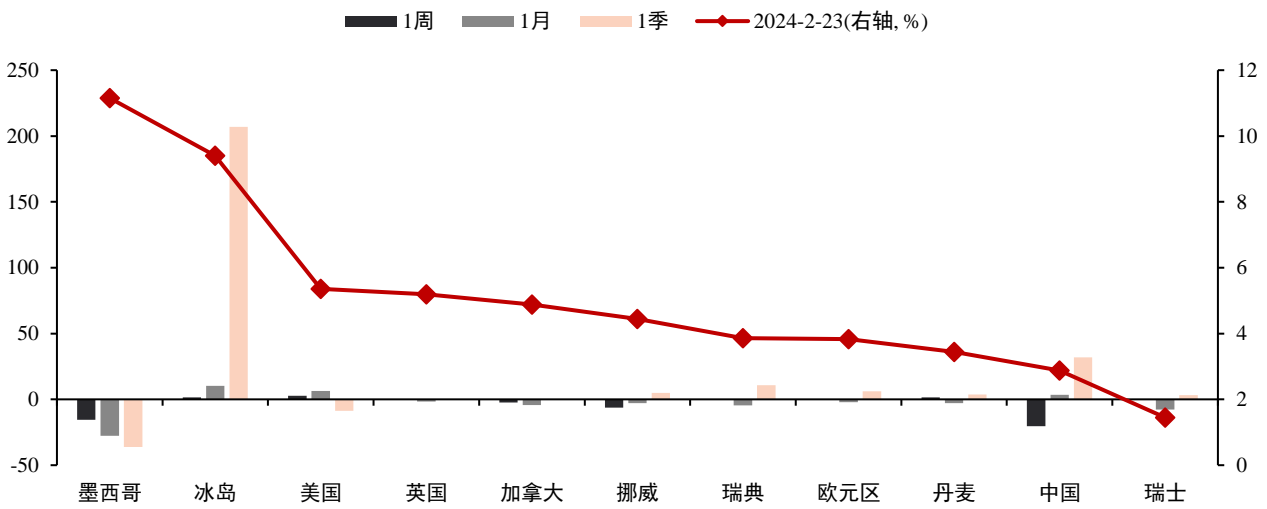
### 利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 1 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

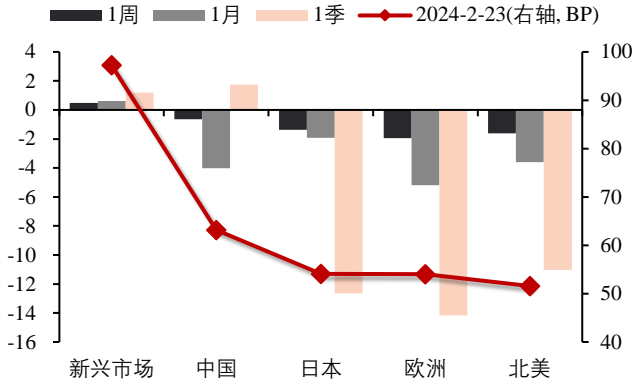
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

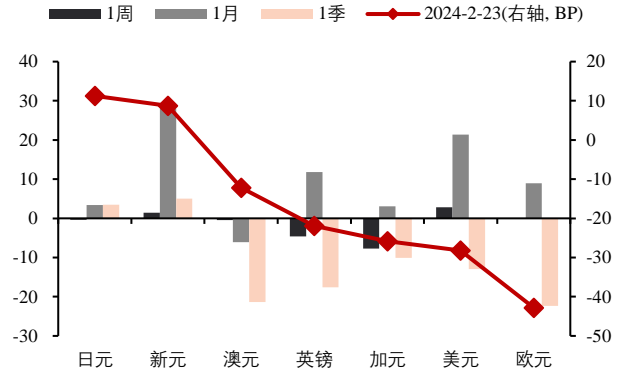
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



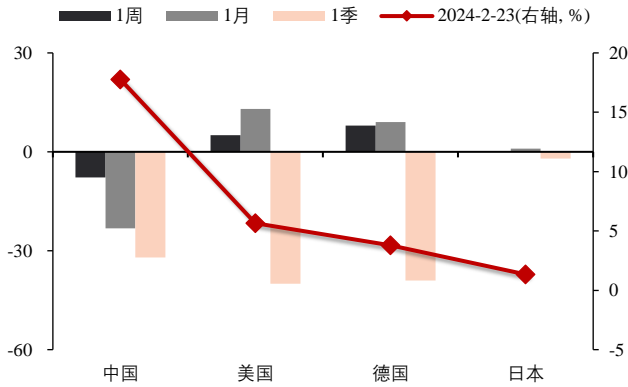
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



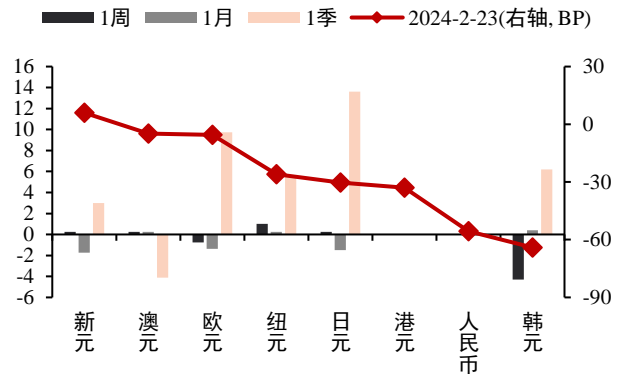
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



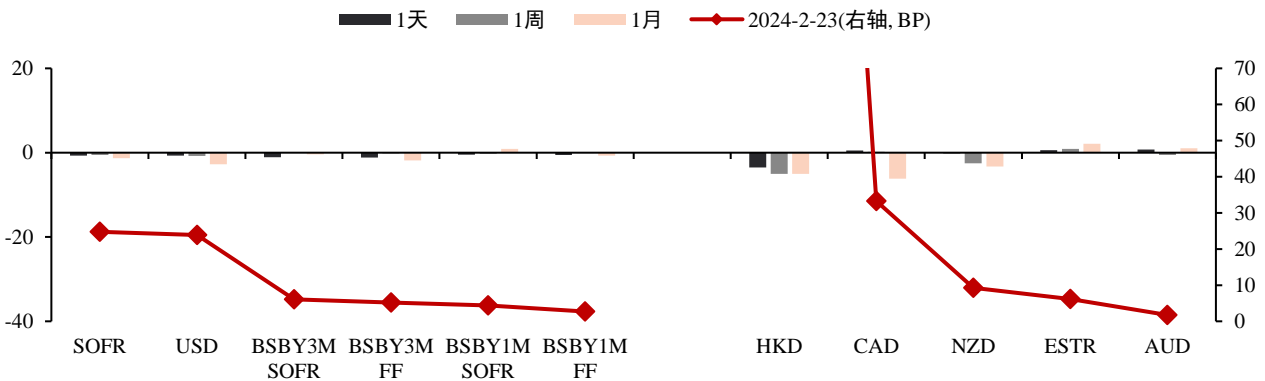
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



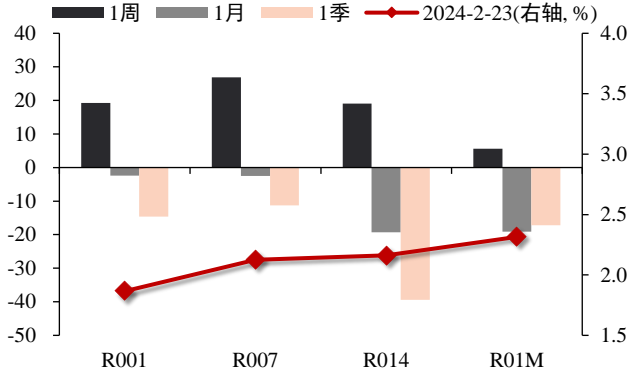
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



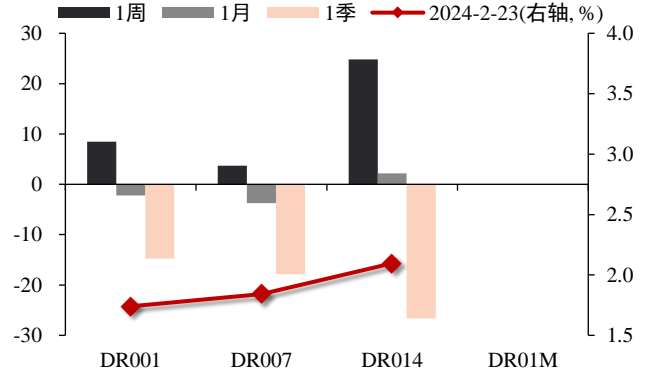
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



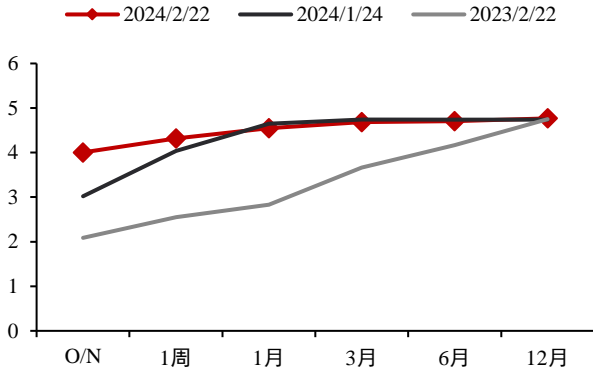
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



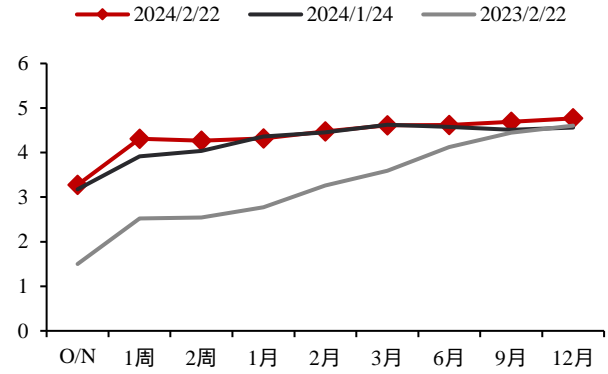
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



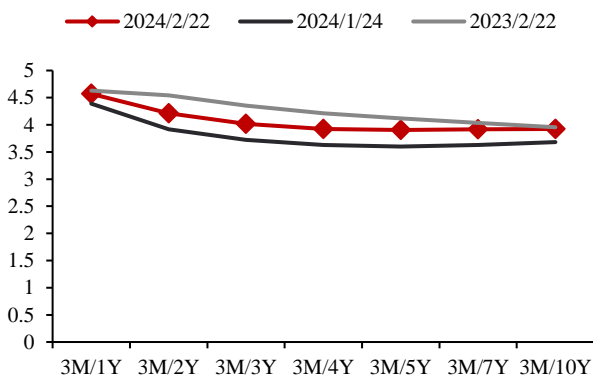
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



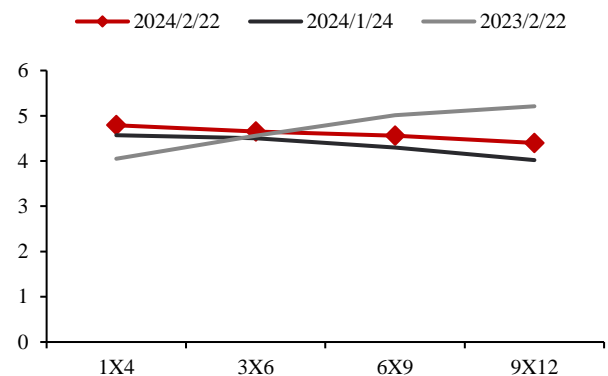
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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