



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

中国央行已经开启了降息周期，等待前方的化债和稳增长，关注3月两会政策的增量信息。海外层面，随着市场对3月不降息定价的相对充分，高利率延续之下美联储的资产负债表政策值得留意，在政府短期支出法案通过的情况下，预计大的政策变动概率较低，美元流动性仍存在一定风险。

核心观点

■ 市场分析

国内：关注两会。1) 货币政策：政治局会议指出积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。2) 宏观政策：住建部要求以人定房，以房定地、以房定钱；住房和城乡建设部、金融监管总局指出3月15日前地级及以上城市要建立融资协调机制；横琴粤澳深度合作区3月1日零时正式实施封关运行。3) 经济数据：1月国际收支货物和服务贸易进出口同比增长23%；1到2月TOP100房企销售总额同比下降51.6%。

海外：关注市场风险的波动。1) 货币政策：美联储半年度货币政策报告显示，官员们仍然高度留意通胀风险，未来数据、前景、风险将引导利率决定；美联储威廉姆斯和科林斯均表示，美联储在“今年晚些时候”首次降息可能是合适的，降低借贷成本的路径可能有别于之前的降息周期；日本央行货币政策委员高田创表示价格目标终于有望实现，结束负利率政策的理由越来越强。2) 经济数据：美国2月ISM制造业指数47.8，预期49.5，1月耐用品订单环比回落6.1%，1月新屋销售66.1万户，预期68.4万户；四季度实际GDP年化小幅下修至3.2%，1月核心PCE物价指数同比增速回落至2.8%，环比从0.2%反弹至0.4%；日本1月核心CPI同比上涨2%；印度四季度GDP同比增长8.4%，市场预期6.6%，三季度由7.6%上修至8.1%。3) 风险因素：英伟达财报超预期，机构投资者快速套现离场；2年期美债的拍卖规模630亿美元创最高拍卖量，得标利率为4.691%；比特币逼近历史高点；美国临时支出法案达成，部分政府部门提供资金直至9月30日；普京国情咨文称俄战略核力量处于全面戒备状态。

■ 策略

持有VXM24，收益率曲线短期有趋平压力 (+1×T-2×TS)

■ 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: 主要货币 1Y3M 利差变动中，日元短期趋稳 单位：BP	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 2 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

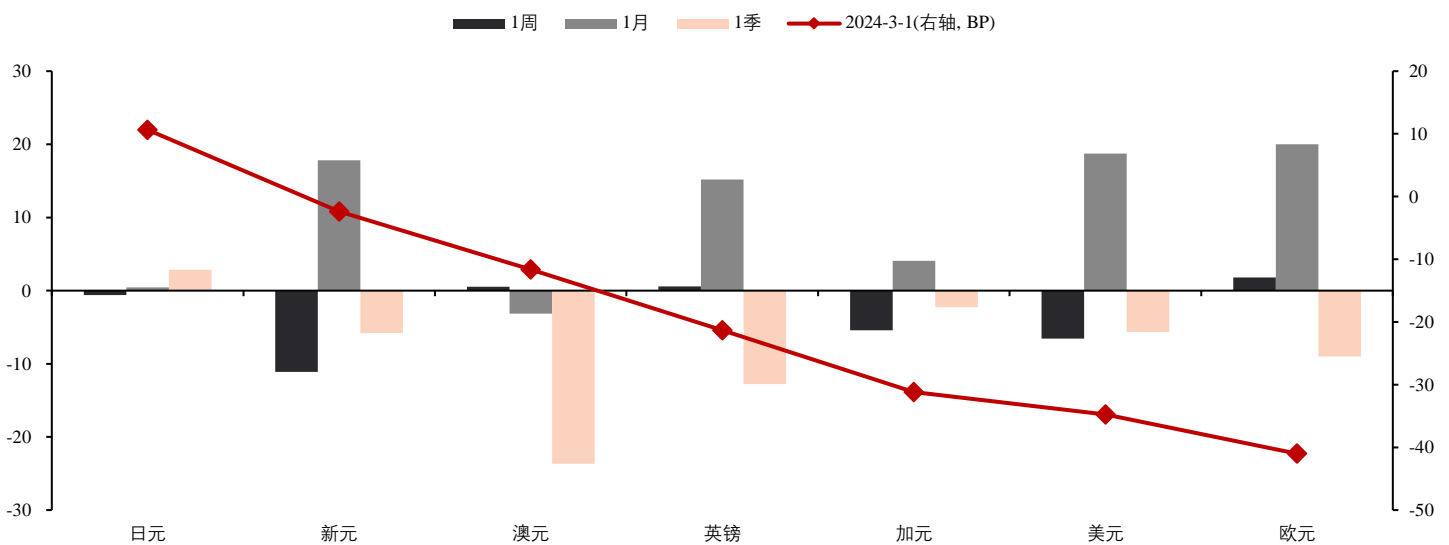
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

一周宏观关注

一周宏观图表：关注日元流动性。

从货币定价的角度来看，市场对于美联储3月甚至5月降息的定价在逐步趋弱，一方面是其最新公布的经济数据特别是通胀数据的下行继续趋缓，1月核心PCE通胀同比放缓至2.8%，另一方面是在美元内部流动性相对充裕，美国政策继续以时间换空间的方式置换短期的政策空间的情况下，风险相对稳定。流动性的落脚点放在了非美地区，特别是日本。最新的日本通胀数据显示其核心CPI通胀已经达到2%，日本央行近期也越来越密集的向市场释放收紧货币政策的信号（放松YCC曲线控制等）。随着日本央行议息会议的临近，短期内可以关注引起日本经济“扩张”，尤其是财政扩张的因素是否落地，引起日元流动性的进一步收紧可能。

图 1：主要货币 1Y3M 利差变动中，日元短期趋稳 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美联储主席鲍威尔国会作证。在市场对于美联储货币政策预期的变动中，从去年季度的不加息，到今年一季度的不降息，虽然通胀已经显示出短期的韧性，但是经济指标的压力在短期也有所增强。再下周将进行美联储议息会议，本周鲍威尔的国会证词对于美联储货币政策是否会有边际上的修正，对于资产负债表政策的节奏是否会给出新的线索。从其他央行的角度来看，本周欧央行将先进行3月货币决策，预计其仍将保持按兵不动，继续关注全球流动性的变动节奏。

表 1: 一周宏观交易日历

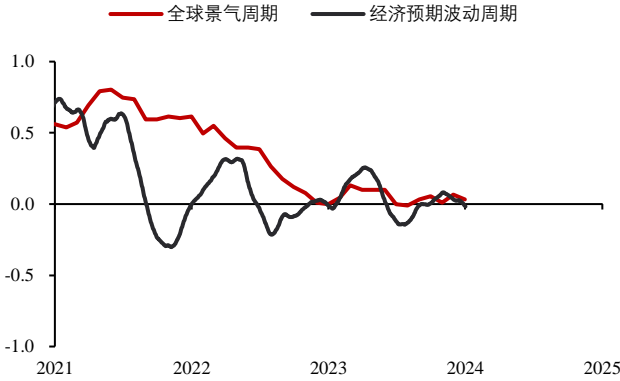
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/4	7:50	日本	四季度资本支出(同比)	季	3.4%	-	
	8:30	澳大利亚	四季度企业利润(环比)	季	-1.3%	1.8%	19:00 英国央行 Pill 讲话
	17:30	欧元区	3 月投资者信心	月	-12.9	-	
3/5	7:30	日本	2 月东京核心 CPI(同比)	月	1.6%	2.5%	
	9:45	中国	2 月财新服务业 PMI	月	52.7	-	
	16:50	法国	2 月服务业 PMI	月	45.4	48.0	
	16:55	德国		月	47.7	48.2	
	17:00	欧元区		月	48.4	50.0	-
	17:30	英国	月	54.3	54.3		
	22:45	美国	2 月服务业 PMI	月	52.5	51.3	
	23:00		2 月 ISM 非制造业 PMI	月	53.4	53.3	
			1 月工厂订单(环比)	月	0.2%	-	
	3/6	8:30	澳大利亚	四季度 GDP(同比)	季	2.1%	1.5%
18:00		欧元区	1 月零售销售(环比)	月	-1.1%	-	
20:00			30 年固定抵押贷款利率	周	7.04%	-	
21:15		美国	2 月 ADP 就业(万人)	月	10.7	-	
23:00			1 月职位空缺(万人)	月	902.6	-	
3/7	11:00	中国	2 月出口(同比)	月	2.3%	2.5%	3:00 美联储褐皮书 / 9:30 日本央行中顺川子讲话 / 21:15 欧央行议息会议 / 23:00 美联储鲍威尔国会证词
	16:00		2 月外汇储备(万亿美元)	月	3.2	-	
	21:30	美国	1 月贸易帐(亿美元)	月	-622.0	-617.0	
			上周首申失业金人数(万)	周	21.5	-	
3/8	7:30	日本	1 月家庭支出(环比)	月	-0.9%	0.4%	0:30 美联储梅斯特讲话 / 20:00 美联储威廉姆斯讲话
	15:00	德国	1 月工业产出(环比)	月	-1.6%	0.6%	
	18:00	欧元区	四季度 GDP(同比)	季	0.0%	0.1%	
			2 月非农就业(万人)	月	35.3	18.8	
	21:30	美国	2 月失业率	月	3.7%	3.7%	
		2 月时薪(同比)	月	4.5%	-		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

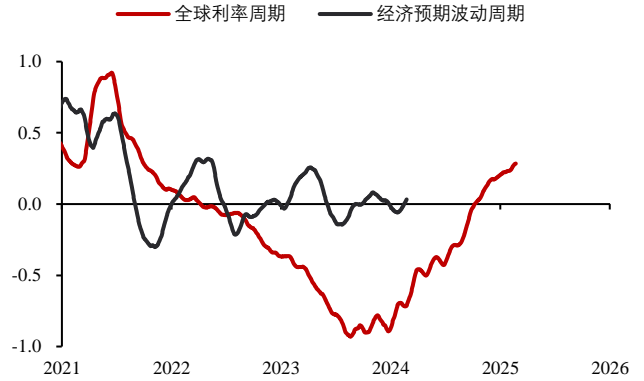
总量：经济预期稳定，库存预期分化，产能周期回升

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



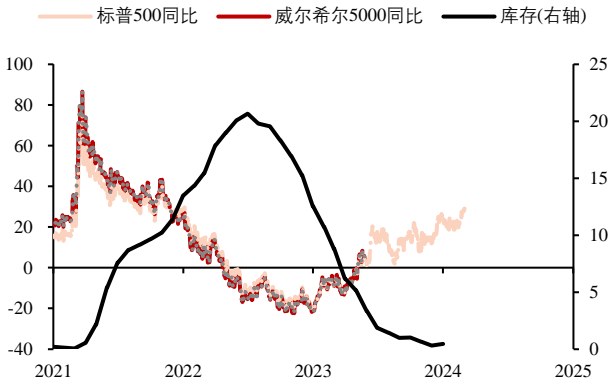
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



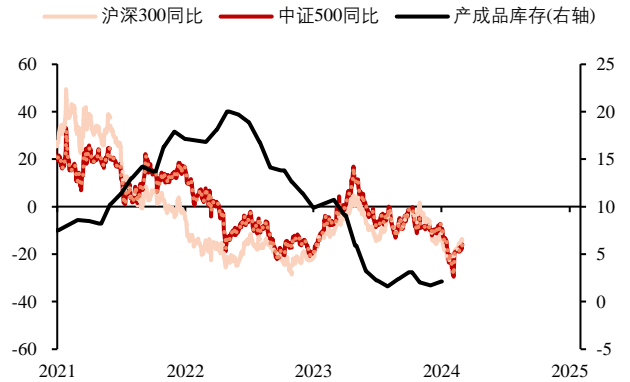
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



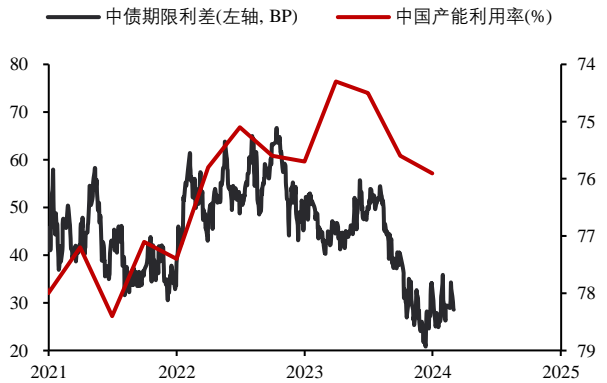
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9
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	-1.0
日本	-0.7	-1.1	-0.6	-0.4	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.3
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	-1.5
法国	0.0	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.3	-1.0	-1.5	-1.8	-1.8	-1.9	-1.7	-0.8
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	1.1	1.0	0.8	1.1	0.8	0.6	0.8	1.5	1.2	1.2	1.5	0.7	1.6
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	-0.1
Ave	-0.6	-0.4	-0.5	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.7

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

	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
美国	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	-0.1	-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	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	0.2
日本	2.7	1.9	1.9	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.7	1.9	1.6	1.4	1.1	-
德国	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	0.2
法国	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	0.8
英国	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	2.2	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	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	-0.2	-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	1.2	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	0.6	0.7	0.4	0.0	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8
马来西亚	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	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	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2
印度	-0.2	-0.2	-0.4	-0.6	-0.8	-0.4	0.3	0.0	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-
Ave	1.5	1.3	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0

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

	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
美国	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	-	-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	-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	0.4	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	-
德国	0.4	-0.2	-0.2	-1.2	-0.1	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-0.5	-1.2	-0.5	-
法国	-0.8	-0.7	-0.8	-1.2	-1.1	-0.8	-0.5	-0.9	-1.1	-0.8	-0.4	-0.6	-0.7	-
英国	-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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	0.9	0.6	0.3	0.0	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-
越南	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	-0.6
Ave	0.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.6	-0.5	-0.6

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

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

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

	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
美国	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	-1.1	-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	0.4	0.1	0.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-1.0	-1.5	-0.8	-1.1	-1.5	-	-
日本	-0.1	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	0.7	0.0	-0.1	-0.7	-0.9	-0.5	-0.8	-1.0	-1.5	-1.0	-1.0	-1.6	-	-
法国	0.3	0.5	0.3	-0.3	0.0	0.2	-0.1	-0.8	-1.2	-0.4	-0.3	-1.1	-	-
英国	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	-0.6
加拿大	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	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.4	-0.7	-1.4	-0.9	-0.6	0.0	0.1	0.0	0.9	0.0
巴西	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	-0.5
阿根廷	-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	-0.5	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	0.4	-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	-0.4	-0.9	-0.2	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	-0.5	-0.3	0.4	-
越南	-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	0.5
印度	-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	-1.2	-1.6	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3	-	-
Ave	-0.2	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.6	-0.7	-0.6	0.2	-0.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

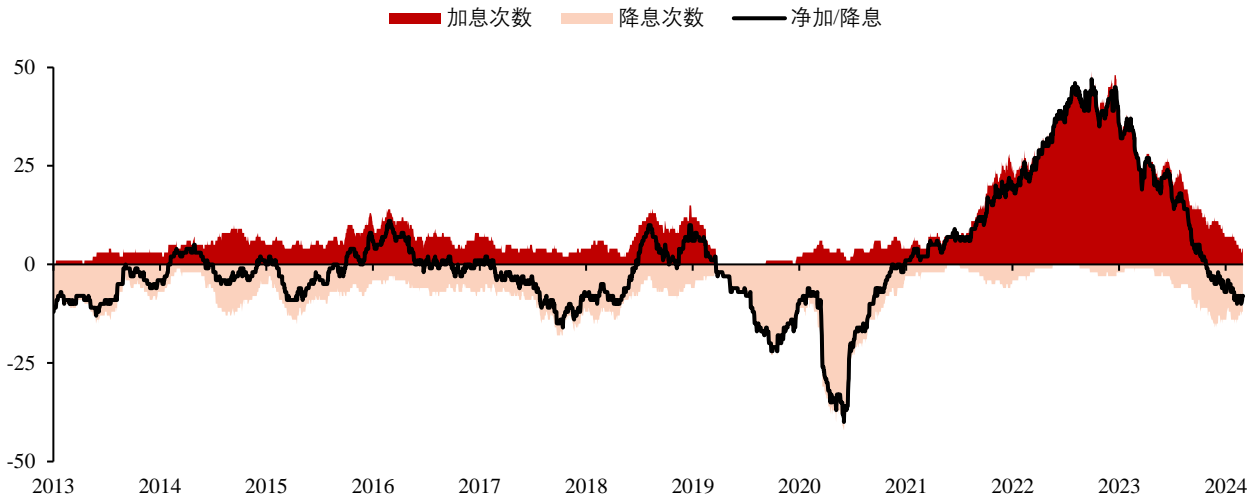
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-1.2	-1.5	-1.7	-1.9	-2.2	-2.5	-2.4	-2.4	-2.3	-2.0	-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	-0.5	-0.9	-1.2	-1.3	-1.4	-1.7	-2.1	-2.9	-2.7	-2.8	-2.7	-2.4	-2.6
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	-0.3
印尼	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-2.0	-2.0	-1.9	-1.4
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	0.5
泰国	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2
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	-
Ave	-0.2	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-1.1	-1.1	-1.0	-1.2

资料来源: Wind 华泰期货研究院

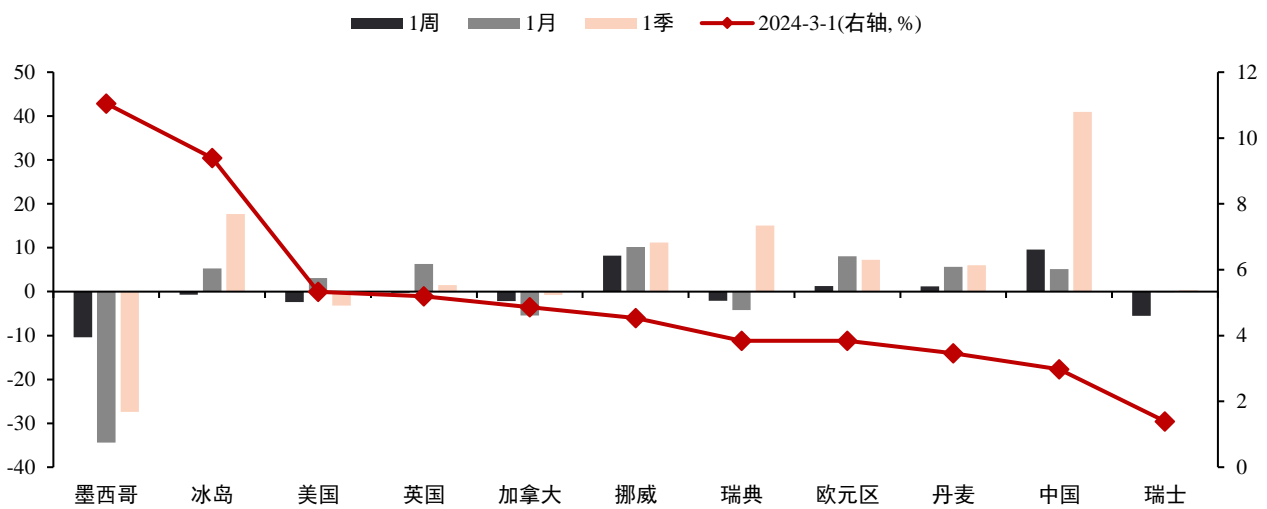
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 2 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

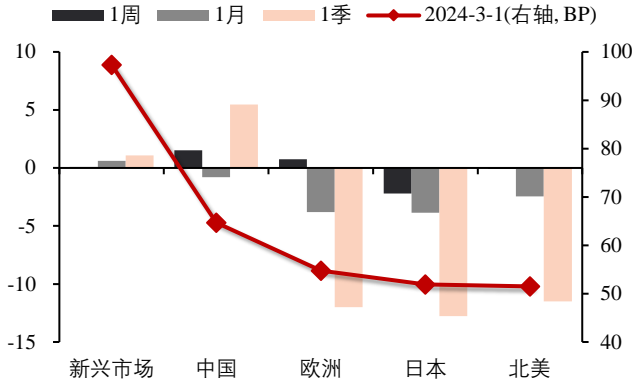
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

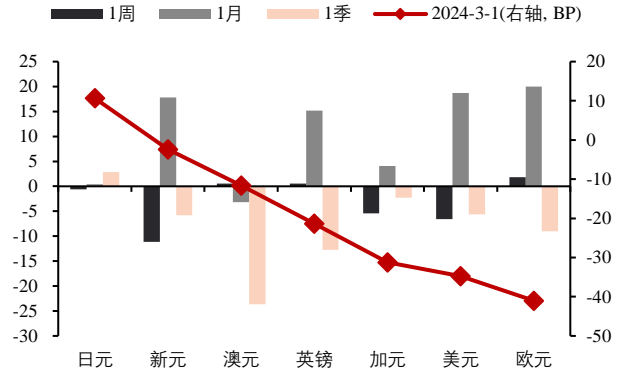
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



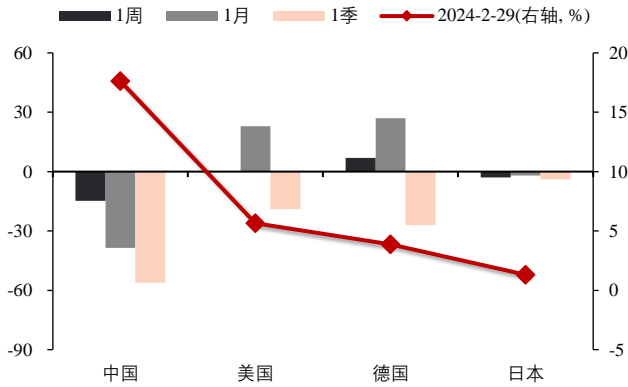
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



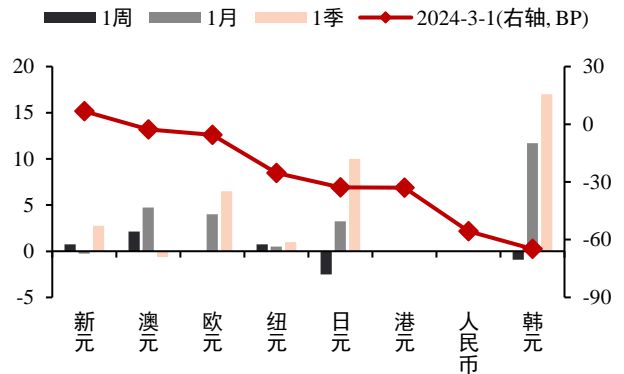
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



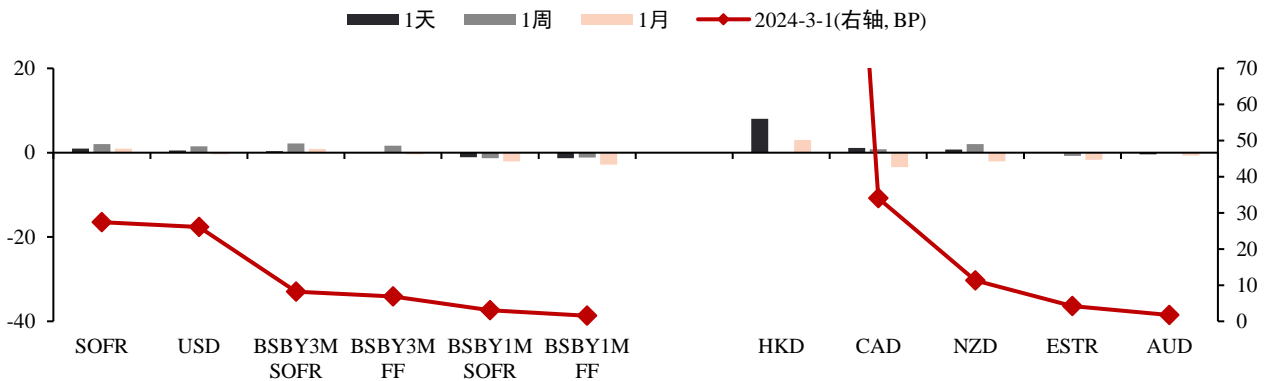
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



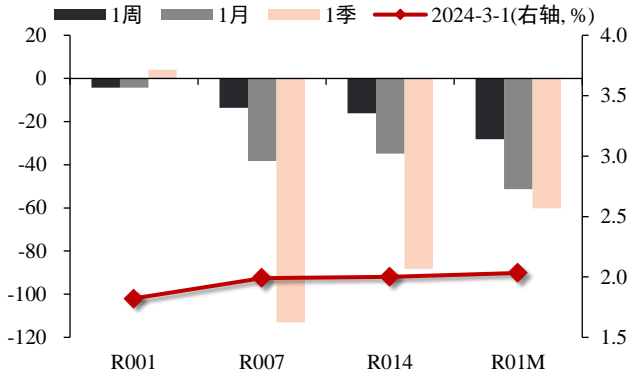
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



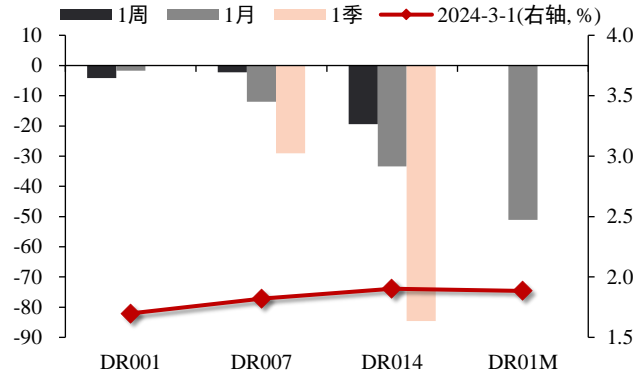
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



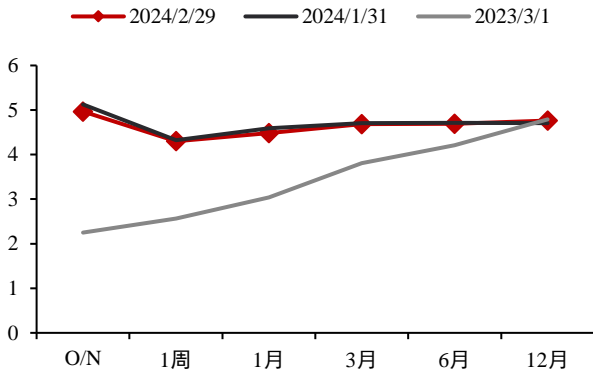
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



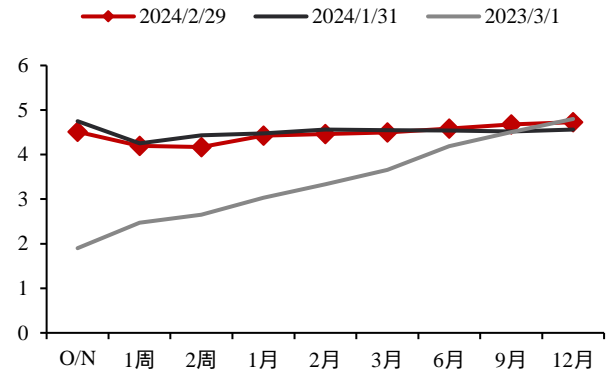
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



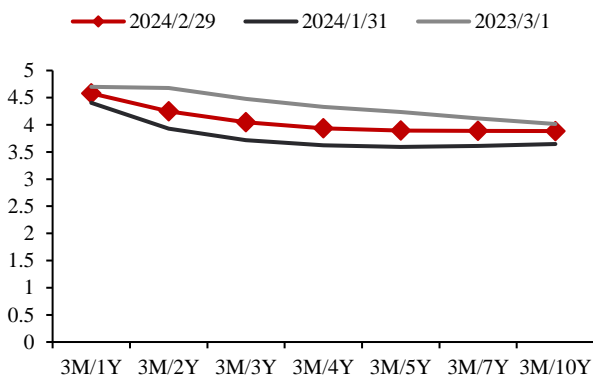
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



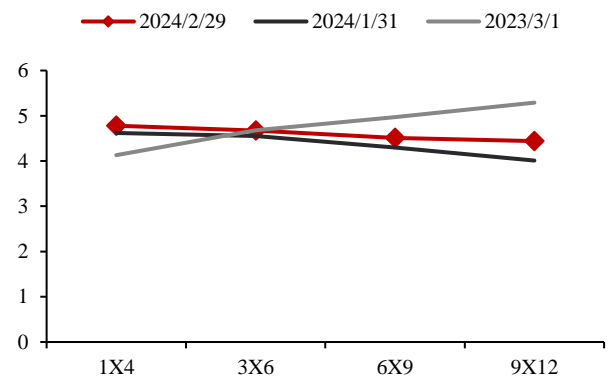
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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