



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

两会显示 2024 年中国宏观政策呈现出“稳中求进”特征。本周央行 MLF 并未如市场预期的降息，同时央行也降低了 MLF 操作规模（缩量），显示出整体宏观政策偏“稳”。

下周重点关注海外货币政策变动情况，一方面虽然美国通胀 2 月份表现出反弹、“利差交易”并不引起货币市场很大压力，但是美联储资产负债表政策或将像此前吹风的那样迎来调整（买短卖长）；另一方面，市场更关心日本央行货币政策的动向，在春季大幅加薪、四季度 GDP 上修之后，日本货币政策收紧的预期显著上升，关注亚洲货币流动性风险，风险资产阶段性增加对冲。

核心观点

■ 市场分析

国内：货币宽松缩量，经济存量更新。1) 货币政策：3 月 MLF 利率维持不变，时隔一年半来首次缩量续作。2) 宏观政策：国常会通过《以标准升级助力经济高质量发展工作方案》；国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；国家金融监督管理总局李云泽表示正在研究降低乘用车贷款首付比。3) 经济数据：2 月新增社融 1.56 万亿，新增人民币贷款 1.45 万亿，M2 增长 8.7%，M1 增长 1.2%，M2-M1 剪刀差 7.5%。4) 风险因素：万科 6.3 亿美元债兑付。

海外：通胀超预期，关注联储紧缩政策。1) 货币政策：美联储将在下周的政策会议上关注“何时以及如何放缓量化紧缩”，市场预计最终计划在今年年中到位；市场预计日本央行将在 3 月 18 日-19 日会议上结束负利率政策。2) 宏观政策：美国 2025 财年财政预算支出 7.3 万亿美元，高于 2024 财年的 6.9 万亿美元；美国财长耶伦表示美国利率不太可能跌回疫情前水平；丰田宣布 25 年来最大幅度加薪，日本行业工会“JAM”达成 5.32% 的涨薪协议。3) 经济数据：美国 2 月 CPI 同比+3.2%，预期+3.1%，2 月 PPI 同比+1.6%，前值+1.2%，2 月零售销售环比+0.6%，1 月-0.7%；日本四季度实际 GDP 终值 0.4%，较初值的-0.4%大幅上修。4) 风险因素：美联储认为美国国债基差交易的规模可能只有市场此前普遍认为的三分之一。

■ 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，库存预期回升，产能预期回升乏力	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: 美国通胀热力度 单位: STD	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，预期值反弹	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	

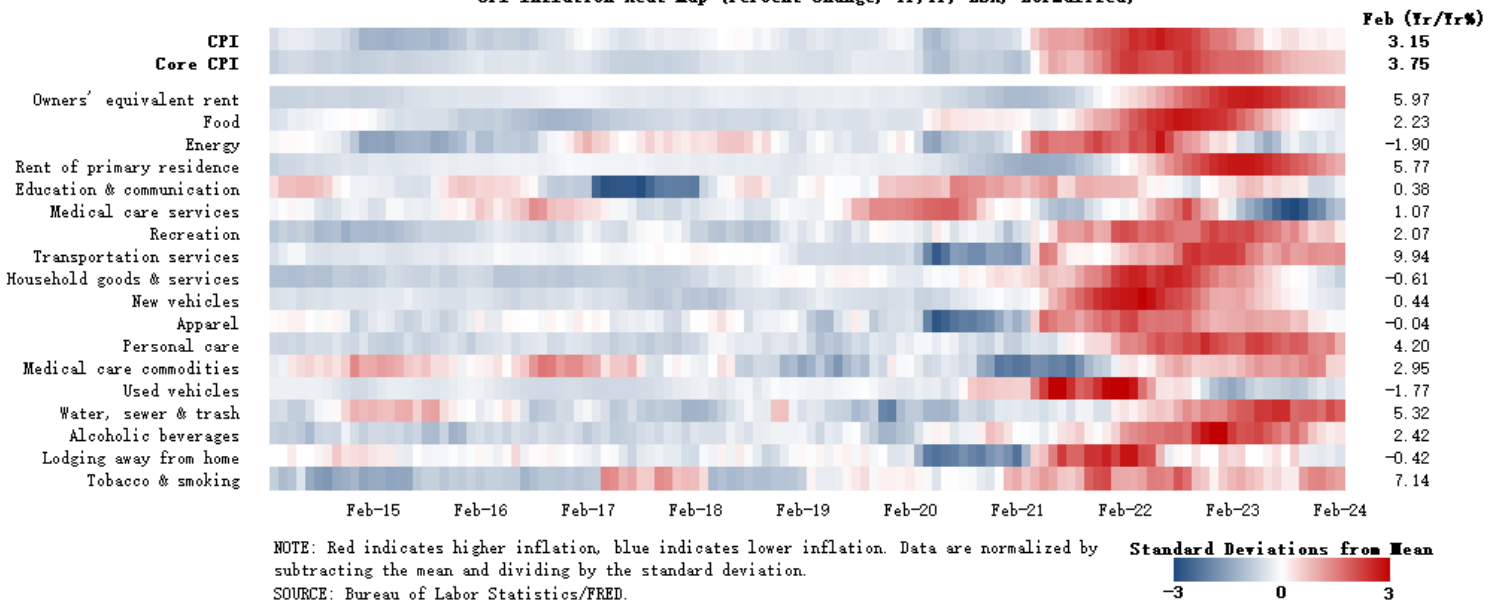
一周宏观关注

一周宏观图表：美国通胀。

美国 2 月 CPI 同比增 3.2%，高于预期的 3.1%，前值为 3.1%。美国 2 月 CPI 环比增 0.4%，符合预期，但高出前值 0.3%。美国 2 月核心 CPI 连续第二个月高于预期，强化了美联储在降息方面的谨慎态度。从细分项目来看，汽油和住房（包括租金）对 CPI 月度涨幅的贡献超过 60%，暗示通胀存在一定的粘性。二手车、服装、机动车保险和机票价格也有所上涨。

图 1：美国通胀热力度 | 单位：STD

CPI Inflation Heat Map (Percent Change, Yr/Yr, NSA, Normalized)



数据来源：FRED 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美日两家央行的货币政策。

随着美联储延续短期“不降息”落地，国内自 2 月降准降息政策之后，3 月 MLF 利率并未继续调降，在 2 月经济数据短期改善之后，关注市场流动性压力增强的可能。我们预计一季度波动的金融数据显示出政策扩张处在初期阶段，市场预期的改善进入到了左侧观察区间。但是从政策落地开启到经济数据改善之间，存在着时间差，警惕短期的调整风险。

表 1: 一周宏观交易日历

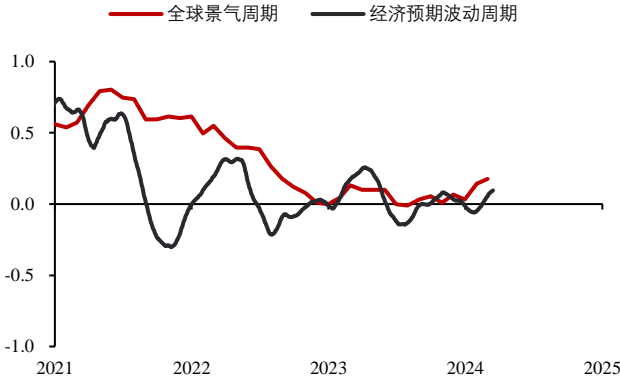
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/18	7:50	日本	1 月核心机械订单(同比)	月	-0.7%	-11.2%	10:00 中国统计局新闻发布会
	10:00	中国	2 月固定资产投资(累计同比)	月	3.0%	3.2%	
			2 月工业增加值(同比)	月	6.8%	5.0%	
			2 月社会消费品零售(同比)	月	7.4%	5.2%	
	18:00	欧元区	2 月 CPI(同比)	月	2.8%	2.6%	
22:00	美国	3 月 NAHB 房价指数	月	48	-		
3/19	7:55	韩国	2 月出口(同比)	月	4.8%	-	10:30 日本央行议息会议 / 11:30 澳洲联储议息会议
	12:30	日本	1 月工业产出(环比)	月	1.4%	-7.5%	
	18:00	德国	3 月经济景气指数	月	19.9	20.5	
	20:30	美国	2 月营建许可(万户)	月	148.9	-	
			2 月新屋开工(万户)	月	133.1	142.0	
3/20	4:00	美国	1 月 TIC 资本净流入(亿美元)	月	1398.0	-	9:15 中国 LPR 报价利率 / 15:00 印尼央行利率决议 / 16:45 欧央行拉加德讲话
	15:00	英国	2 月 CPI(同比)	月	4.0%	3.6%	
	20:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	6.84%	-	
3/21	7:50	日本	2 月出口(同比)	月	11.9%	5.3%	2:00 美联储议息会议 / 16:30 瑞士央行议息会议 / 20:00 英国央行议息会议
	8:30			月	47.2	-	
	16:15	法国		月	47.1	47.5	
	16:30	德国	3 月制造业 PMI	月	42.5	43.5	
	17:00	欧元区		月	46.5	47.0	
	17:30	英国		月	47.5	-	
	20:30	美国	3 月费城联储制造业指数	月	5.2	-	
			上周首申失业金人数(万)	周	20.9	-	
3 月制造业 PMI			月	52.2	-		
22:00		2 月成屋销售(万户)	月	400.0	394.0		
3/22	7:30	日本	2 月核心 CPI(同比)	月	2.0%	2.8%	-
	15:00	中国	2 月零售销售(环比)	月	3.4%	-	
	20:30	加拿大	1 月零售销售(环比)	月	0.9%	-	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

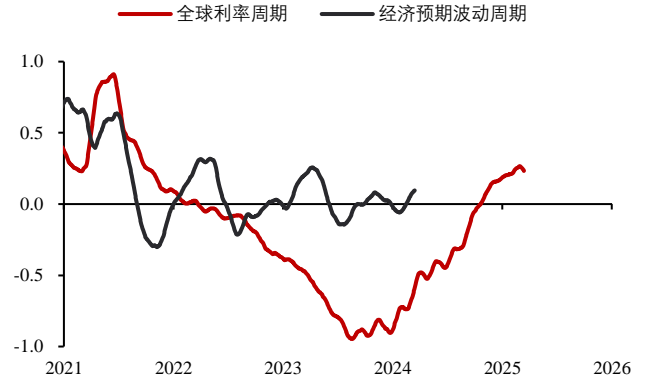
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能预期回升乏力

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



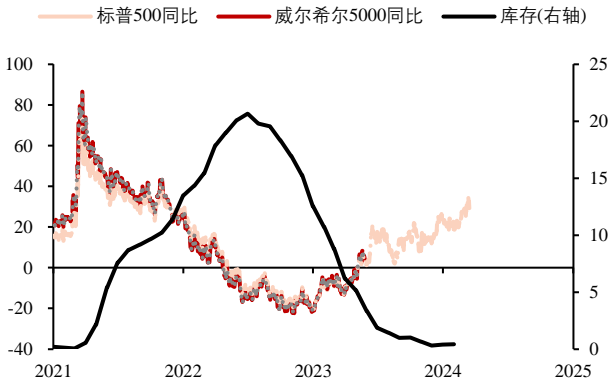
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



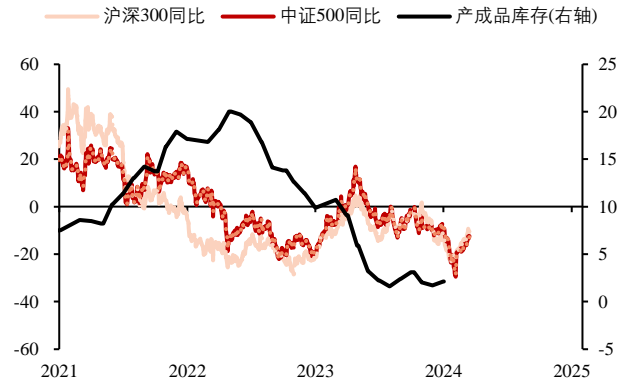
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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，预期值反弹



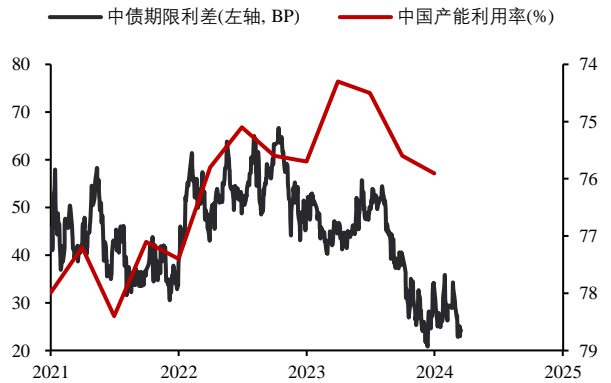
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-0.6
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	-1.1	-1.4
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	-1.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.4	-1.6	-0.3	0.0
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	0.3
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	0.9
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	-0.5

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	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	-1.1
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	0.7	0.5	0.7
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	-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	0.2
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	-1.2
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	-0.1

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

	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	-0.7	0.0
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	-0.8	-1.1	-1.3	-1.1	-0.9	-0.5	-0.5	-0.8	-1.2	-0.5	-0.4	-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	-1.1	-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	-0.5	-0.5	-0.4

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	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-
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	-1.4	-1.4	-1.3	-1.6	-1.9	-2.1	-1.7	-1.5	-1.8	-1.1	-
法国	0.6	0.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.3	-1.8	-1.3	-
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	0.7	0.0	-1.0	-1.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.1	-
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	-0.2	-0.8	-0.4	-0.6	-0.6	-0.9	-1.1	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-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	0.3
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	-0.5	-0.3

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	-0.5	-
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	-0.4	-0.8	-1.0	-1.5	-1.0	-1.0	-1.6	-0.4	-
法国	0.3	0.6	0.3	-0.3	0.1	0.2	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-
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	1.2	0.6	0.4	0.6	0.3	-0.4	-0.3	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	-1.2	-
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	-0.8	-1.1	-1.4	-1.5	-1.4	-2.0	-1.3	-1.1	-1.3	-1.8	-1.7	-0.8	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	-1.3	-1.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8
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	-0.1	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.3

资料来源: Wind 华泰期货研究院

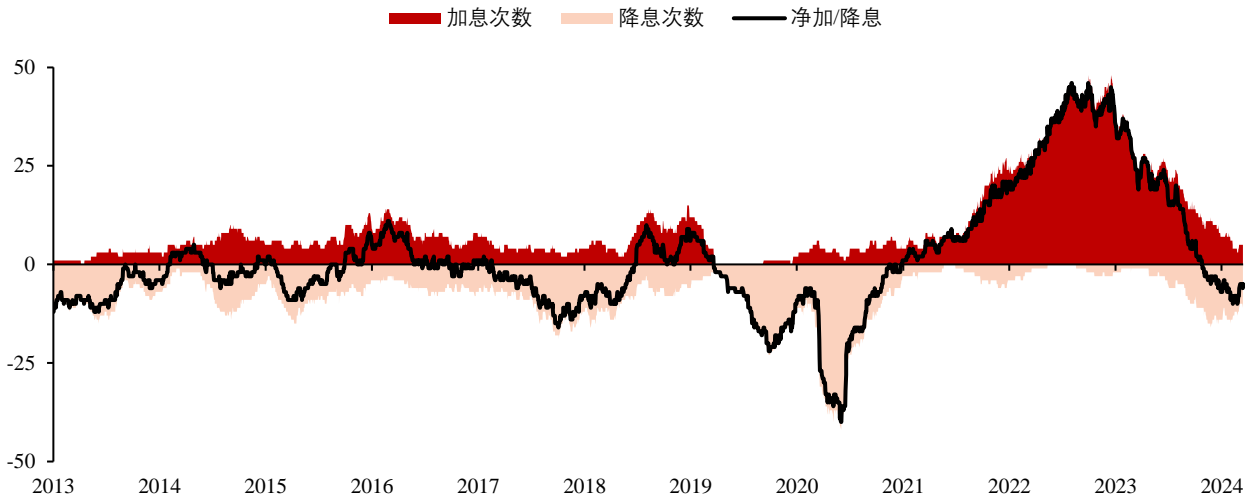
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

													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	-1.5	-1.6	-1.9	-2.0	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.8	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
中国	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	-1.0
欧元区	-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	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7
德国	-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	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-	-
巴西	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.7	-
阿根廷	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	-2.2
马来西亚	-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	-0.8	-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	1.4	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	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.5	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2	-
印度	-0.3	-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	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.3

资料来源: Wind 华泰期货研究院

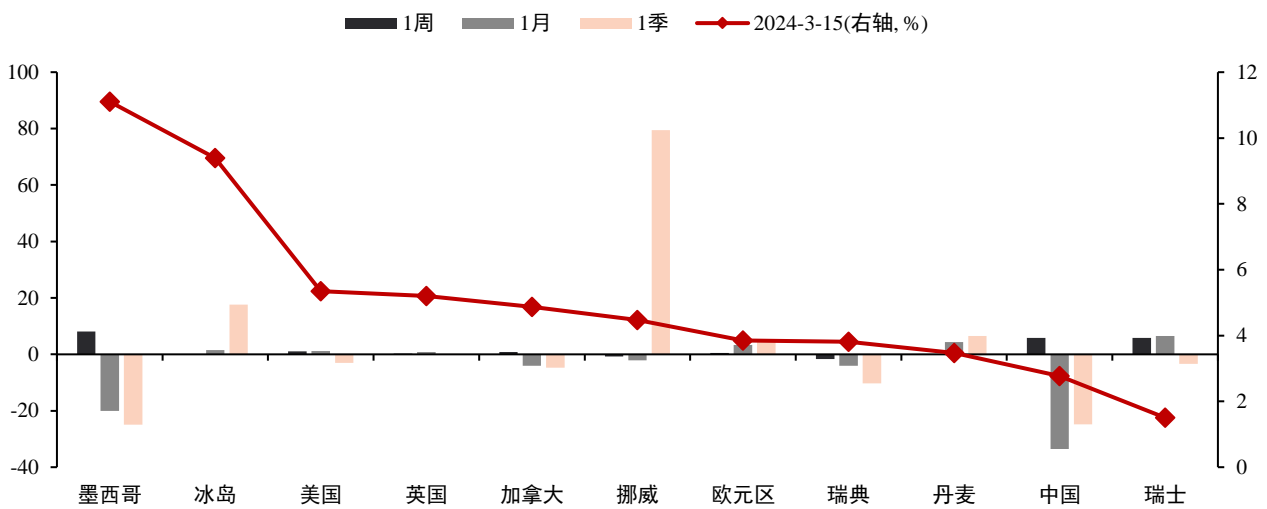
利率预期图表

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

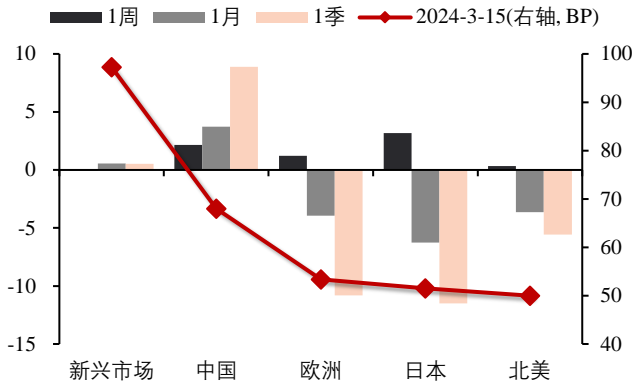
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

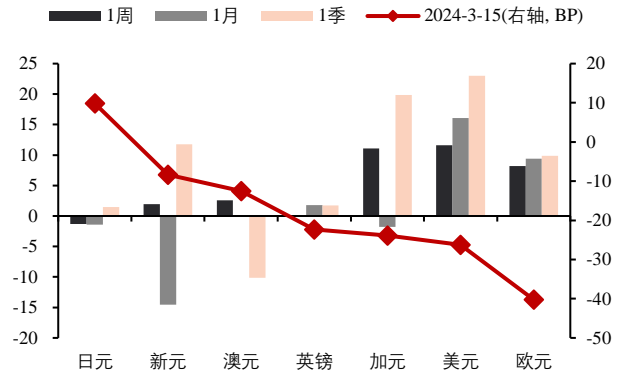
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



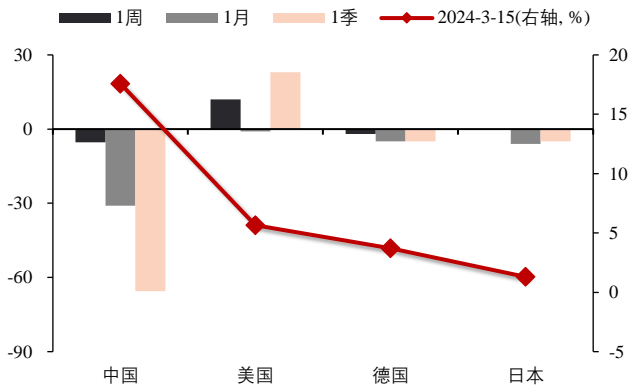
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



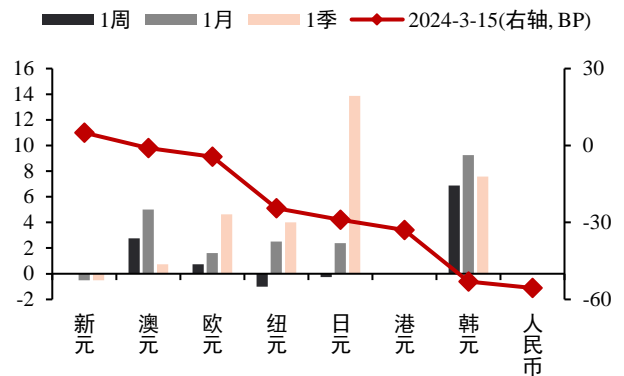
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



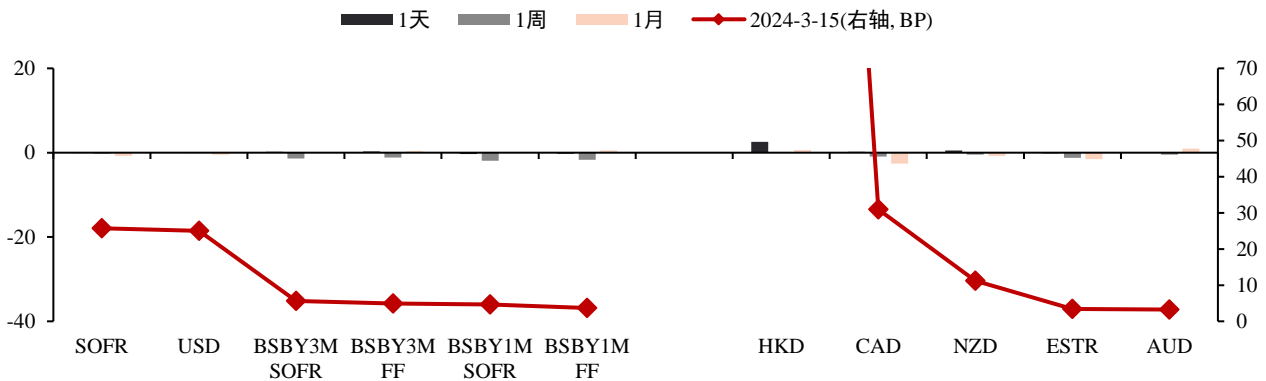
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



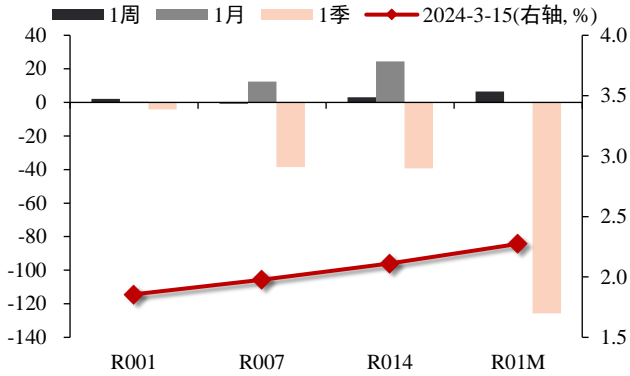
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



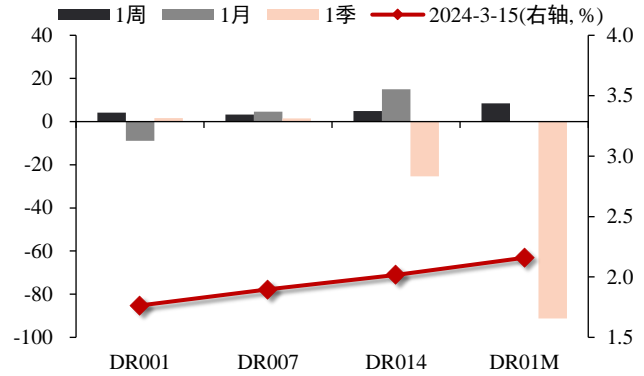
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



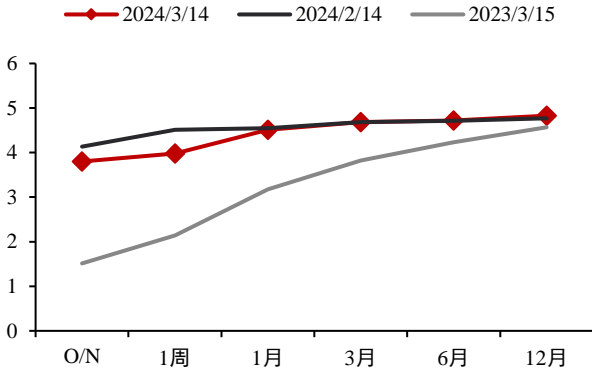
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



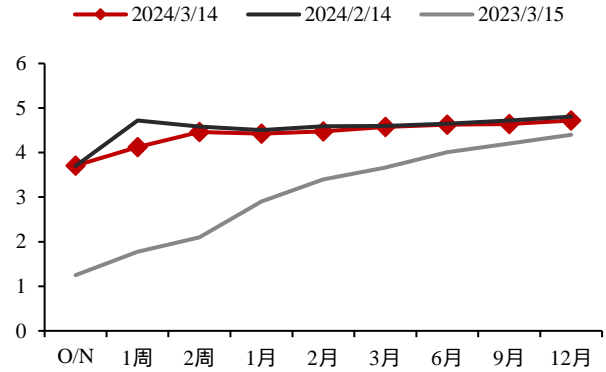
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



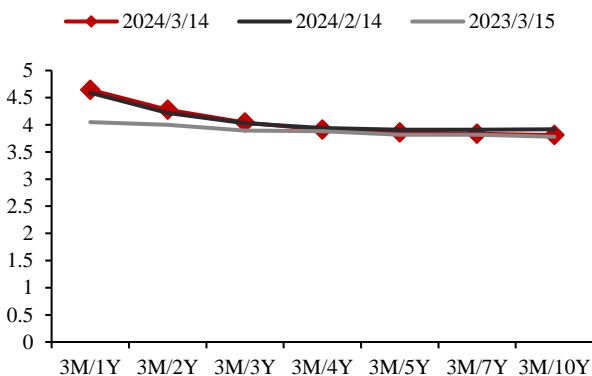
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



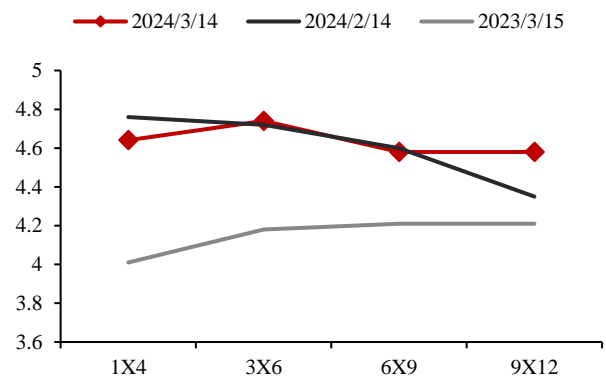
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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