

美联储看跌期权，关注需求的现实冲击

——宏观利率图表 180

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

市场继续博弈央行。一方面，美国的通胀开始显示出回升的韧性，限制了央行货币政策转向宽松的空间，美元强劲反弹；另一方面，对非美地区而言，美元流动性的收紧驱动市场宽松预期，但汇率压力之下货币政策力道相对有限。似乎选项只留给了“宽财政”和“不宽货币”的组合，政策利率的难降使得收益率曲线阶段性体现出陡峭特征。

核心观点

■ 市场分析

国内：压力下的防守。1) 货币政策：央行周度进行 100 亿元逆回购操作，实现净投放 40 亿元。2) 宏观政策：经济形势座谈会强调要继续固本培元，注重精准施策；推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，七部门加大工业领域设备更新和技术改造财政支持力度；广州公积金贷款两人增至 120 万元，北京贷款额度上浮至 160 万元。3) 产业政策：关于建立煤炭产能储备制度的实施意见；七部门支持清洁能源等符合条件的基础设施项目发行 REITs 产品。4) 经济数据：3 月新增社融 4.87 万亿，新增人民币贷款 3.09 万亿，M2 增速 8.3%；3 月 CPI 同比增速缩窄至 0.1%，PPI 同比降幅扩大至 2.8%；3 月出口同比下降 7.5%，进口同比下降 1.9%。5) 风险因素：惠誉调降中国主权信用评级展望；耶伦访华三方面进展：中美双方同意就两国及全球经济平衡增长开展密集交流；双方正在扩大共同打击非法融资方面的合作；并将继续进行一系列金融技术交流。

海外：再通胀的压力。1) 货币政策：美联储会议纪要显示几乎所有官员认为今年适合降息；欧央行连续第五次维持利率不变，称如果相信通胀将达到 2%，利率可能会下降；日本央行植田和男重申如果日元疲软导致通胀急剧上升，日本央行将考虑采取对策；韩国央行维持基准利率不变，将限制性立场“足够长时间”改为“足够时间”。2) 经济数据：美国 3 月 CPI 同比增 3.5%，预期 3.4%；美国 3 月 PPI 同环比均低于预期，同比上涨 2.1%；德国 2 月工业产出环比增长 2.1%，增速创一年新高。3) 风险因素：伯克希尔计划发行自日本央行加息以来的首批日元债券。

■ 策略

持有 VXM24，收益率曲线短期转向陡峭化 (+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，产能预期回升	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: 中美通胀超预期指数和差值 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) 出现反弹	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数减少 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	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

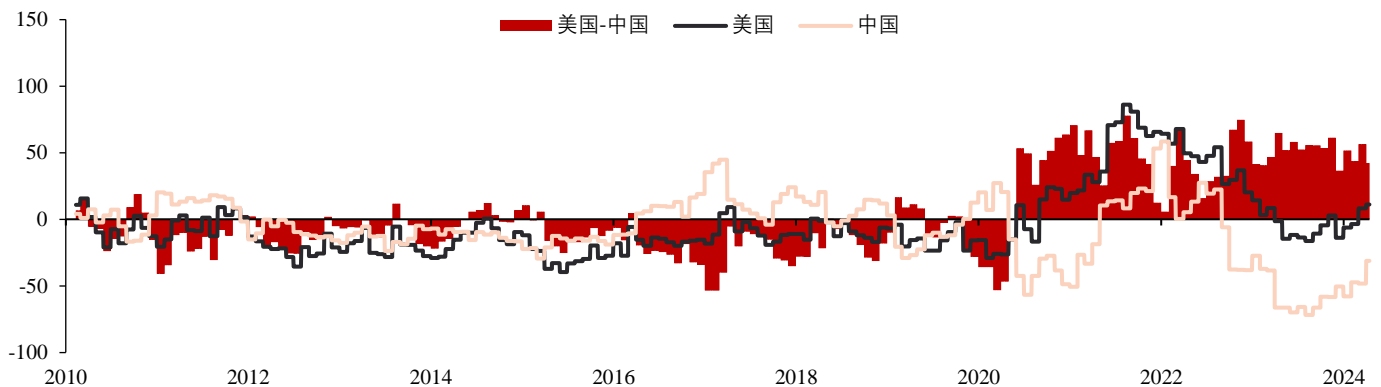
一周宏观关注

一周宏观图表：中美通胀对比。

美国通胀超预期，美联储降息预期进一步下修。3月以来美国经济表现出更强的韧性，而最新通胀尤其是核心服务项对经济周期韧性这一特点给予更强的注解。事实上，随着美联储自去年3月硅谷银行事件后释放结构性宽松，叠加商品和地产供应的限制，美国房地产价格同比趋势开始改善，这将带来今年二季度往后的租金成本进一步回升，继而将继续推动美联储货币政策维持“高利率”状态（尽管美联储会议纪要继续强调降息）。

中国通胀低预期，提升市场对政策进一步发力的预期。2月国内工业企业盈利虽然改善，但是在利润率修复较慢的状态下，实体经济的改善相对有限。3月通胀再次呈现出阶段性回落的状态，增加了市场对于宏观改善低预期、生产盈利修复较慢的悲观预期，宏观政策需要发力。但是在4月初美国财长访华对国内新能源所谓“产能过剩”问题进行施压，叠加惠誉下调评级展望带来的对外融资面临压力的背景下，关注未来美元流动性的压力。

图 1：中美通胀超预期指数和差值 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：中国一季度经济数据。

国家统计局将于4月16日发布一季度GDP增速、工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额等经济数据。由于2023年一季度高基数效应，一季度中国经济同比增速或有所放缓。在市场博弈政策增量的背景下，经济数字的回落或增强市场对宏观政策的乐观预期。

表 1: 一周宏观交易日历

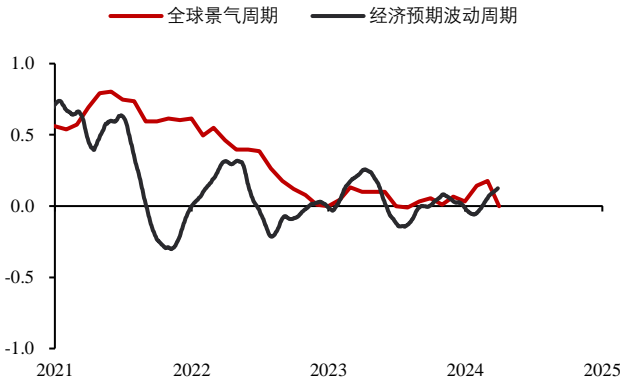
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
4/15	7:50	日本	2月核心机械订单(环比)	月	-1.7%	0.8%	17:00 IMF 年会(至周六) / 20:30 美联储威廉姆斯讲话
	17:00	欧元区	2月工业产出(环比)	月	-3.2%	0.8%	
	20:30	美国	3月零售销售(环比)	月	0.6%	0.4%	
			4月纽约制造业指数	月	-20.9	-5.2	
	22:00		4月NAHB房产市场指数	月	51.0	51.0	
4/16	9:30		3月10大中城市房价指数(同比)	月	-1.4%	-	8:00 美联储戴利讲话 / 10:00 中国统计局新闻发布会 / 18:00 欧元区财长会议
			一季度GDP(同比)	季	5.2%	4.8%	
	10:00	中国	3月固定资产投资(累计同比)	月	4.2%	4.3%	
			3月规模以上工业增加值(累计同比)	月	7.0%	5.4%	
			3月社会消费品零售(同比)	月	5.5%	5.1%	
17:00	欧元区	4月经济景气指数	月	33.5	37.2		
4/17	20:30	美国	3月营建许可(万户)	月	152.4	151.4	1:00 英国央行贝利讲话 / 1:15 美联储鲍威尔讲话
	3月新屋开工(万户)		月	152.1	148.0		
	21:15		3月工业产出(环比)	月	0.1%	0.4%	
	7:50	日本	3月商品出口(同比)	月	7.8%	-	
4/18	14:00	英国	3月CPI(同比)	月	3.4%	3.1%	2:00 美联储经济褐皮书 / 6:30 美联储鲍曼讲话 / 9:30 日本央行野口旭讲话 / 21:15 美联储威廉姆斯讲话
	17:00	欧元区		月	2.6%	2.4%	
	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	7.01%	-	
4/19	4:00		2月TIC资本净流入(亿美元)	月	361.0	402.0	-
	20:30	美国	4月费城联储制造业指数	月	3.2	0.8	
			上周首申失业金人数(万)	周	21.1	21.4	
22:00		3月成屋销售(万户)	月	438.0	420.0		
4/19	7:30	日本	3月CPI(同比)	月	2.8%	2.7%	-
	14:00	英国	3月零售销售(环比)	月	0.0%	0.3%	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

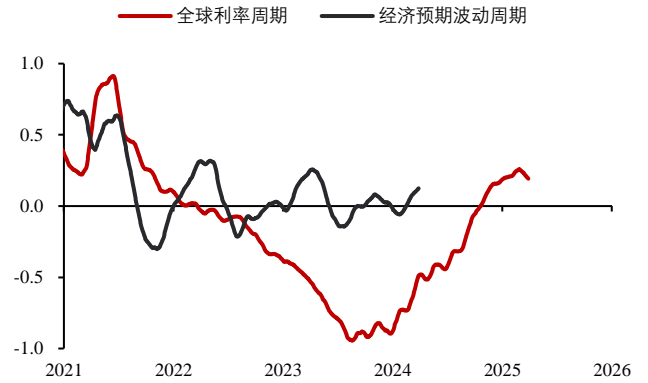
总量：经济预期稳定，库存预期回升，产能预期回升

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



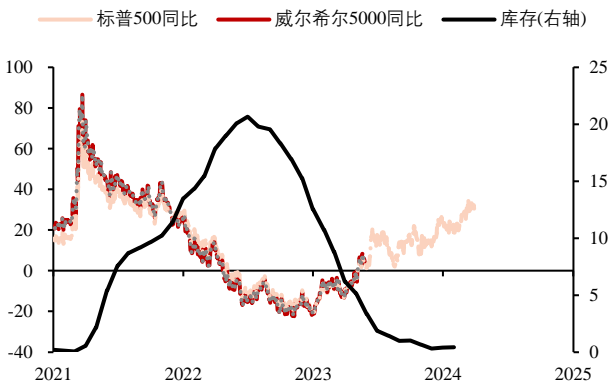
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



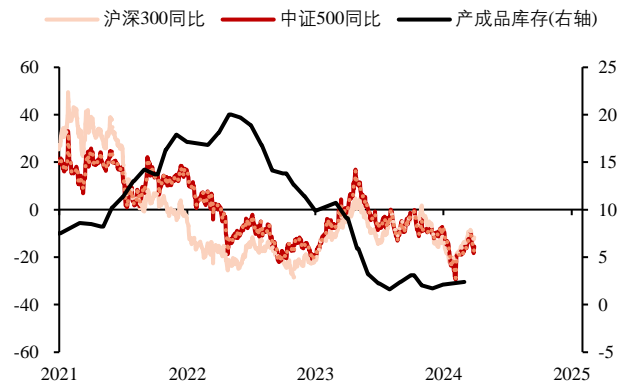
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



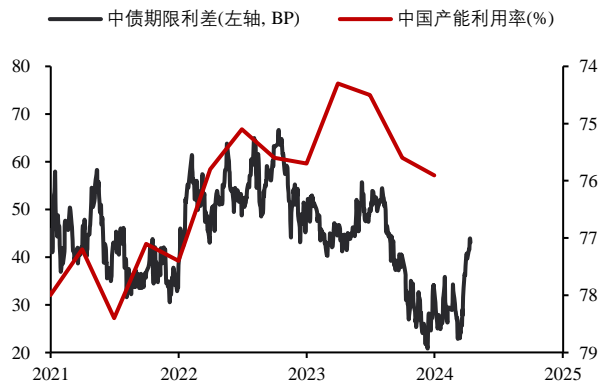
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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）出现反弹



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	
	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	3月
全球	-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	-0.4
美国	-1.5	-1.8	-1.6	-1.6	-1.9	-1.8	-1.5	-1.2	-1.7	-1.7	-1.6	-1.1	-1.4	-0.9
中国	1.1	0.7	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.3	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	0.1
欧元区	-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	-1.1
日本	-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	-0.9
德国	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.8	-2.1	-2.0	-2.0	-1.8	-1.5	-1.4	-1.0	-1.5	-1.6
法国	-0.7	-0.7	-1.1	-1.1	-1.0	-1.2	-1.0	-1.4	-1.8	-1.7	-1.9	-1.7	-0.8	-1.0
英国	-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	-0.5
加拿大	-0.7	1.1	-0.1	0.5	-0.4	-1.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.4	-1.7	-0.3	0.0	0.8
韩国	-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	0.0
巴西	-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	0.8
俄罗斯	1.1	1.0	0.8	1.1	0.8	0.6	0.8	1.5	1.2	1.2	1.5	0.7	1.5	1.9
越南	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	-0.3
Ave	-0.4	-0.5	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.5	-0.2

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	
	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	3月
美国	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	0.5
中国	-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	-1.5
欧元区	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	0.1
日本	1.9	1.8	2.1	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.9	1.5	1.4	1.1	1.5	-
德国	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	0.0
法国	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	0.4
英国	2.9	2.7	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.1	-
加拿大	1.8	1.3	1.3	0.6	0.3	0.6	1.0	0.9	0.5	0.5	0.7	0.3	0.3	-
韩国	1.8	1.4	1.1	0.9	0.4	0.2	0.9	1.1	1.2	0.8	0.7	0.5	0.7	0.7
巴西	-0.1	-0.6	-0.8	-0.9	-1.2	-0.8	-0.6	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.9
俄罗斯	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	0.2
印尼	0.7	0.2	0.1	-0.1	-0.4	-0.6	-0.5	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
马来西亚	1.1	0.9	0.9	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-
泰国	1.1	0.6	0.5	-0.5	-0.7	-0.6	-0.4	-0.7	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4	-1.2	-1.0
越南	-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	-0.2
印度	-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	1.3	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.2

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	
	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	3月
美国	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	-0.3	0.0	-0.4	-	-0.6	-
欧元区	-1.1	-1.3	-1.1	-1.0	-0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-
日本	0.6	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-
德国	-0.2	-0.2	-1.2	-0.2	1.1	-0.2	-0.3	-1.1	-0.2	-0.6	-1.1	-0.5	0.3	-
法国	-0.8	-0.8	-1.3	-1.1	-0.8	-0.5	-0.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	-0.3	-
英国	-1.1	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.8	-0.2	-0.3	-
加拿大	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	0.6	0.3	0.0	0.0	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-0.8	-
越南	0.1	0.3	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5
Ave	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-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	
	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	3月
美国	-0.5	-1.4	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.2	-
中国	-0.2	-0.6	-0.9	-0.8	-0.8	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-0.5	0.4	-0.9	-0.6
欧元区	-0.3	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.6	-2.0	-1.9	-1.4	-1.5	-1.6	-1.4	-	-
日本	0.1	-0.1	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.6	-
德国	-0.2	-0.9	-1.4	-1.3	-1.2	-1.5	-1.9	-2.0	-1.6	-1.5	-1.8	-1.1	-	-
法国	0.0	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-
英国	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	-0.5
加拿大	-0.1	-1.1	-1.3	-0.4	-0.6	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.0	-0.3	-
韩国	-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	-1.1
巴西	-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	-0.4
阿根廷	-0.7	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-
马来西亚	0.3	-0.8	-1.4	-0.9	-1.9	-1.8	-2.1	-1.4	-0.6	-0.5	-0.4	0.7	0.0	-
印尼	-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	-0.4	-0.5	-0.8	-0.5	-1.0	-1.1	-1.5	-1.0	0.0	-0.1	-0.7	-0.3	0.2	-
越南	-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	0.1
印度	-0.5	-0.5	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-0.3	-0.9	0.0	-0.5	-0.5	-0.3	0.1	-
俄罗斯	-1.0	2.1	2.0	1.7	0.7	0.5	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.3	-
Ave	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-0.5

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	
	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	3月	
美国	0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.5	-0.1	-	
中国	-0.6	0.1	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.8	-0.4	-0.4	0.0	-0.2	-0.9	
欧元区	0.2	0.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-1.0	-1.5	-0.8	-1.1	-1.5	-0.5	-	-	
日本	0.1	-0.2	0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	-0.5	0.5	0.4	-0.1	-	
德国	0.2	0.0	-0.5	-0.7	-0.3	-0.7	-0.9	-1.4	-0.9	-0.9	-1.5	-0.4	-	-	
法国	0.6	0.3	-0.3	0.1	0.2	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-0.2	-	
英国	1.4	1.2	0.6	0.0	0.4	-0.5	-1.4	-1.6	-1.4	-1.3	-1.0	-0.8	-0.8	-0.6	
加拿大	0.4	0.4	0.6	0.2	-0.4	-0.3	0.2	-0.1	0.2	0.3	0.4	-1.1	0.7	-	
韩国	-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	-0.1	
巴西	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.6	0.6	-0.5	
阿根廷	-1.2	-1.4	-1.5	-1.5	-2.0	-1.3	-1.1	-1.3	-1.8	-1.7	-0.8	0.2	0.0	-	
马来西亚	0.2	-0.7	-1.9	-0.6	-1.6	-1.5	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0	-1.3	0.1	-0.6	-	
印尼	-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	-0.9	-0.2	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.9	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	0.4	0.6	-	
越南	-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	0.3	
印度	-0.4	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.3	0.1	-	
俄罗斯	-1.6	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-0.8	-0.3	-	
Ave	-0.3	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.1	0.0	-0.4	

资料来源: Wind 华泰期货研究院

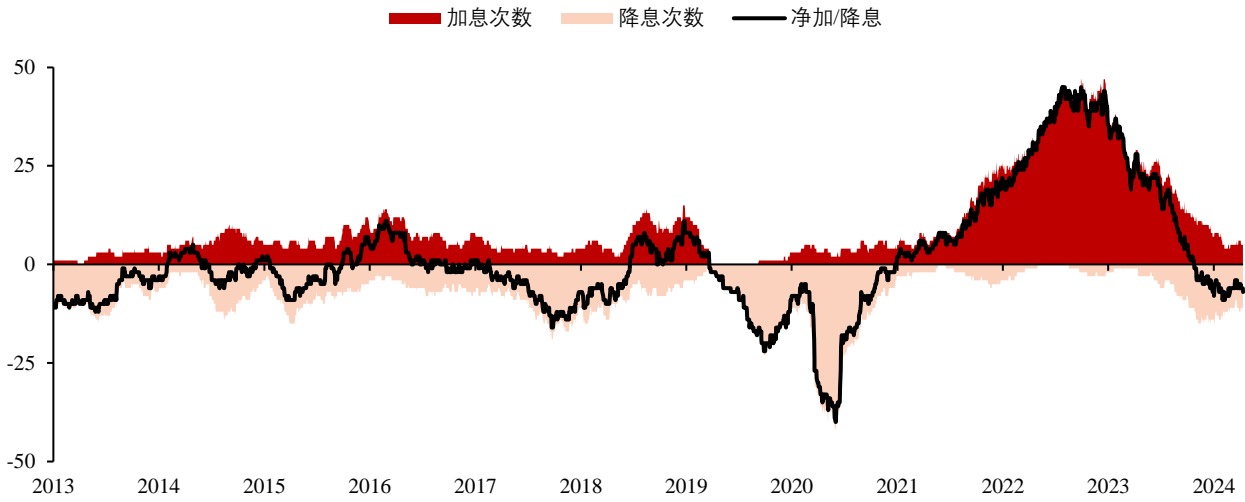
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

												2023		2024	
	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	3月	
美国	-1.5	-1.8	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.1	
中国	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	-1.1	
欧元区	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-2.2	-2.5	-2.4	-2.4	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-	
日本	-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	-0.7	
德国	-0.9	-1.2	-1.3	-1.4	-1.7	-2.1	-2.8	-2.7	-2.7	-2.6	-2.3	-2.5	-2.4	-	
加拿大	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-	-	
巴西	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4	-10.5	
阿根廷	1.5	1.5	1.7	1.8	1.7	2.1	2.8	2.7	3.3	2.6	5.8	6.4	-	-1.6	
马来西亚	-0.8	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.3	-0.2	-0.3	-	
印尼	-0.8	-1.2	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-1.9	-1.4	-1.5	-	
俄罗斯	1.4	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4	-	
泰国	-0.9	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-	
印度	-0.4	-0.7	-0.6	-0.6	0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-	-	
Ave	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.4	-0.4	-0.9	-3.0	

资料来源: Wind 华泰期货研究院

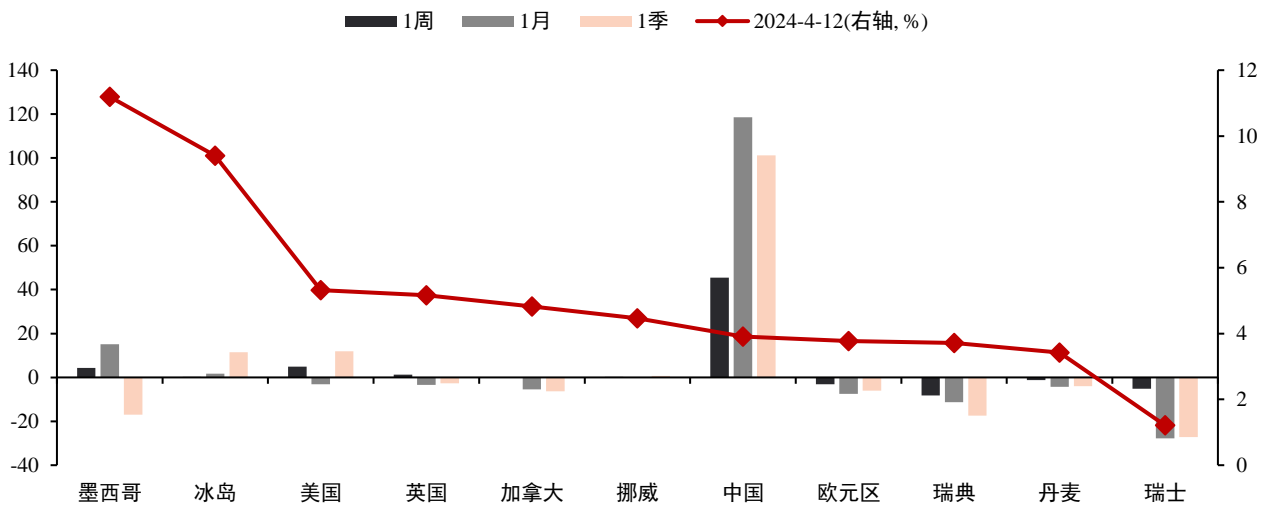
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 1 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

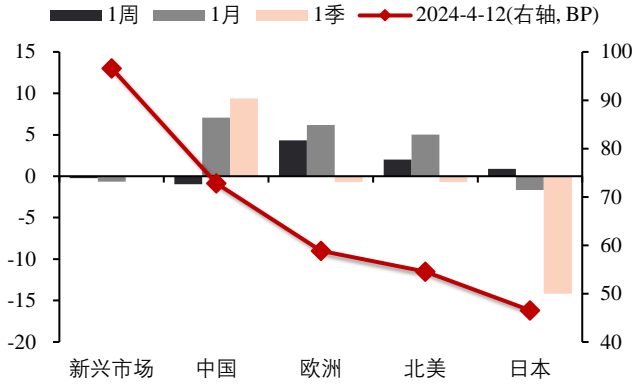
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

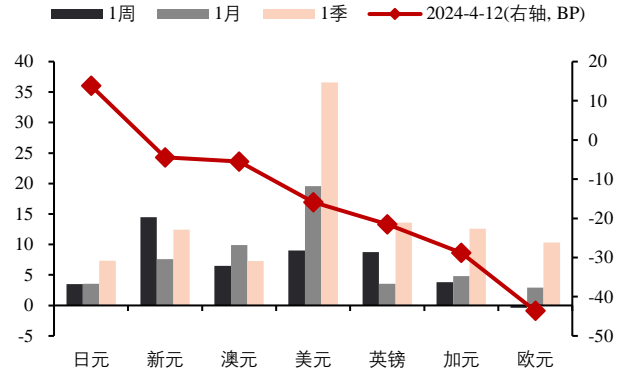
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



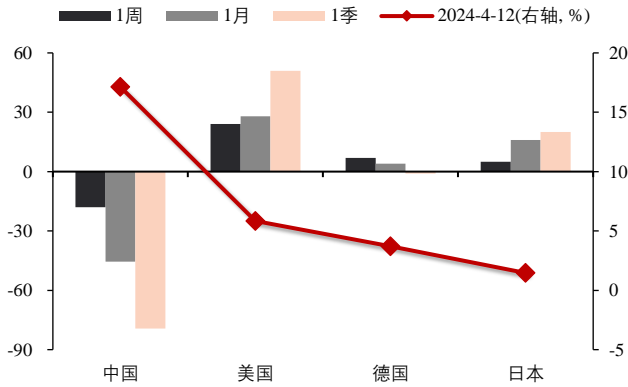
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



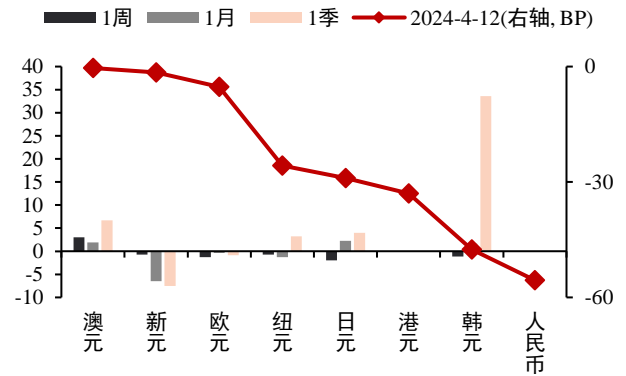
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



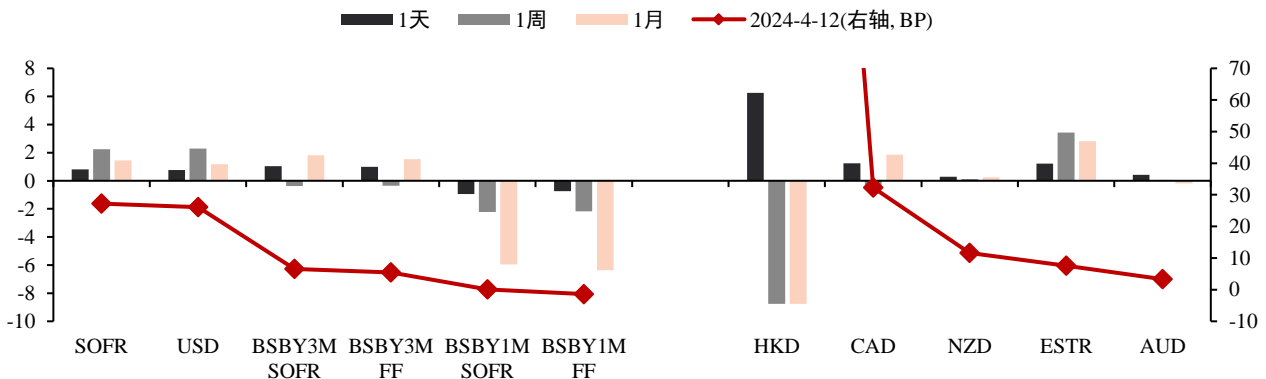
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



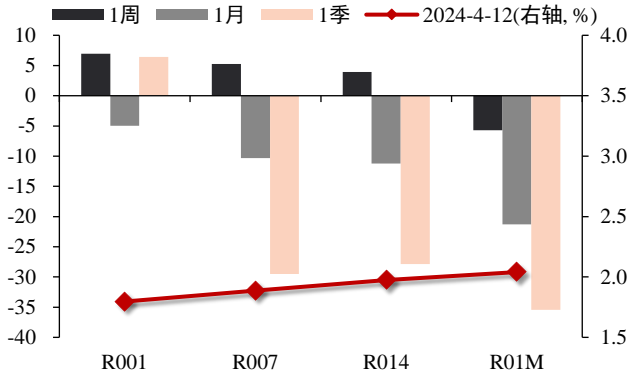
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



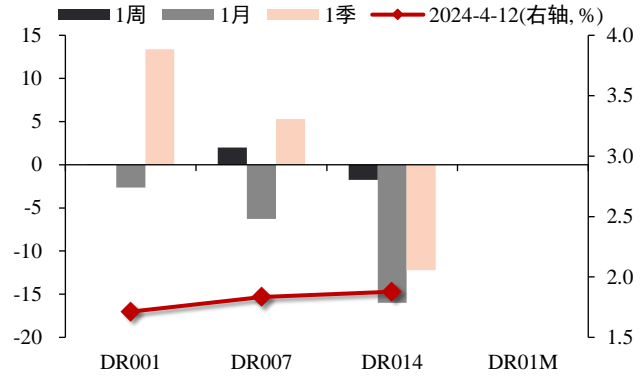
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



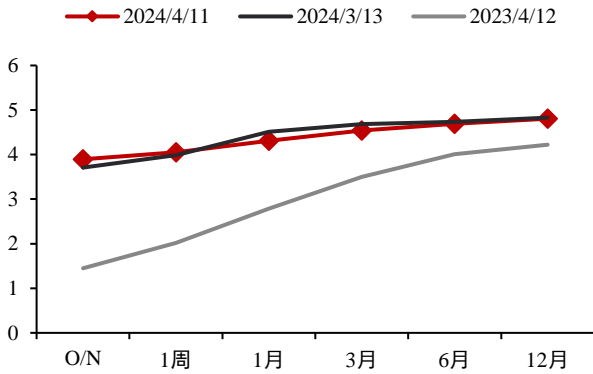
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



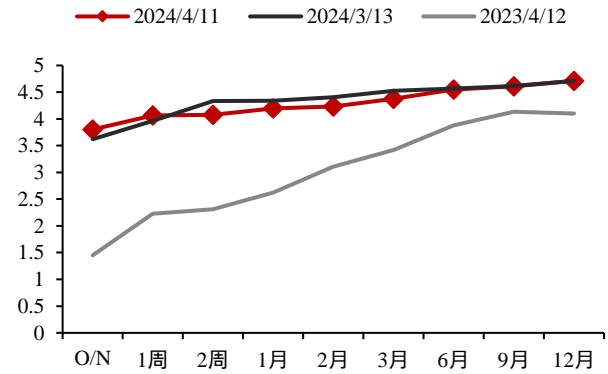
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



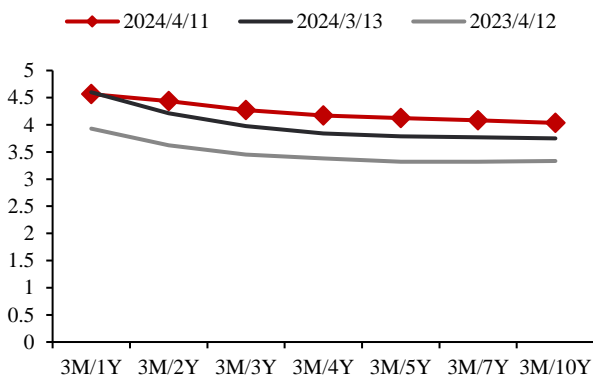
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



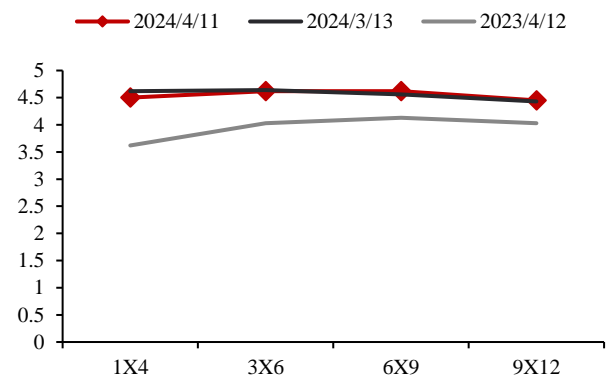
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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