

# 冲突提升波动率，关注市场调整风险

——宏观利率图表 181

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

以巴冲突的延续提升了市场的不确定，黄金波动率上升，航运指数快速拉升；这些都增加了成本推升的通胀压力。美国消费表现超预期之下，通胀的回升增加了美联储未来货币政策从预期的降息转向加息的可能；而中国一季度 GDP 的超预期，但通胀低预期，一定程度上增加了人民币资产的名义压力。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内：压力短期上升。1) 货币政策：4月央行进行1000亿元MLF操作，中标利率维持2.50%；央行表示未来货币政策还有空间，要有力有序有效处置存量风险，遏制增量风险。2) 经济数据：一季度GDP同比增长5.3%，一季度房地产开发投资同比下降9.5%，一季度固定资产投资同比增长4.5%，3月社会消费品零售总额同比增长3.1%，3月规模以上工业增加值同比增长4.5%。3) 风险因素：美贸易代表办公室宣布发起针对中国海事、物流和造船业的301调查。

海外：利率上行带来的压力增加。1) 货币政策：美联储金融稳定报告将通胀视作头号风险；美联储鲍威尔表示，通胀缺乏进一步进展，让高利率在更长时间内发挥作用可能合适；纽约联储预计，可能明年年初或年中结束缩表；纽约联储主席威廉姆斯称如果数据需要，美联储就会加息；欧洲央行行长拉加德表示，若无重大冲击，欧央行将很快降息。2) 经济数据：IMF上调全球今年GDP增长预期；美国3月零售销售环比增长0.7%，强于预期；美国3月成屋销售环比下跌4.3%；美联储褐皮书显示通胀整体温和；欧元区3月CPI终值回落至2.4%。3) 风险因素：美联储隔夜逆回购协议使用规模骤降至不足4000亿美元；美银调查显示，基金经理的股票配置已经达到2022年1月以来最高点；2月日本美债持仓环比增加164亿美元，创一年半新高，中国持仓减少227亿美元；巴西Sossego铜矿遭关停，沪铜创2006年以来新高。

### ■ 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：经济预期回升，库存预期回落，产能预期调整 .....	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: 中国经济图表 (左图: GDP 和三大产业增速; 右图: 工业增加值增速)   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, 预期值回落 .....	5
图 5: 中国库存周期低位, 预期值回落 .....	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 反弹放缓 .....	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 反弹面临压力 .....	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

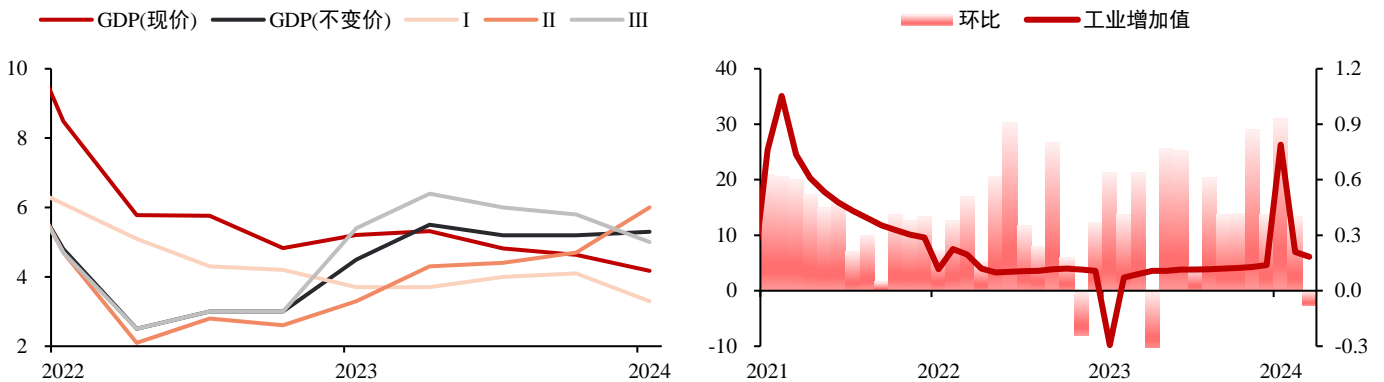
一周宏观图表：中国一季度经济开门后背后的结构特征。

国家统计局公布数据显示，初步核算，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，比上年四季度环比增长 1.6%。

一季度实际 GDP 增长 5.3%，但是名义经济增长继续放缓。价格的回落尤其是消费品价格的回落显示出经济内需层面的压力；投资驱动的经济增长对于未来形成供大于求的压力，未来或通过降价控制供给释放，或通过分配改革提升需求空间。

一季度价格仍存在缩的压力。近一年产业链价格表现出上游涨价强于下游的特点，反馈出上游供给收缩（缺少资本支出）和下游需求收缩（缺少收入分配）共存的现实。地区结构来看，山西、宁夏和内蒙实体经济盈利预期仍趋弱，关注化债下的地域风险。产业利润来看，货币剪刀差的低位暗示未来产业链利润改善仍是一个慢变量，消费预期偏弱背景下消费品涨价压力需要关注“猪周期”二季度可能的回升。

图 1：中国经济图表（左图：GDP 和三大产业增速；右图：工业增加值增速） | 单位：%YOY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：日本央行议息会议。

3月19日，日本央行以 7:2 投票通过结束负利率，将基准利率从-0.1%上调至 0~0.1%，并取消收益率曲线控制（YCC）政策。

**通胀：**表现低预期，降低了货币政策收紧的紧迫性。日本 3 月份核心通胀率放缓，衡量更广泛价格趋势的指数一年多来首次跌破 3%。

**日元：**日元已跌至 1990 年以来的最低水平，日本官员表示，如果有必要，他们准备采取行动提振日元。市场认为日元大幅升值不符合日本人的利益。即使他们提高利率，他们也可能不想提高太多，因为那样就会出现债务可持续性问题。

表 1: 一周宏观交易日历

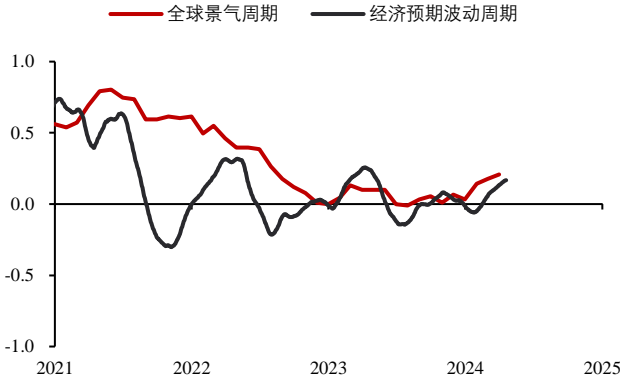
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
4/22	20:30	美国	3 月全国活动指数	月	0.05	-	9:15 中国 LPR 报价 / 18:00 欧洲财长会议
	22:00		4 月消费者信心指数	月	-14.9	-	
4/23	8:30	日本	4 月制造业 PMI	月	48.2	-	20:30 德国央行纳戈尔讲话
	15:15	法国		月	46.2	-	
	15:30	德国		月	41.9	-	
	16:00	欧元区		月	46.1	-	
	16:30	英国		月	50.3	-	
	21:45			月	51.9	-	
	22:00	美国		3 月新屋销售(万户)	月	66.2	
4/24	9:30	澳大利亚	一季度 CPI(同比)	季	4.1%	-	15:00 印尼央行议息
	16:00	德国	4 月商业景气指数	月	87.8	-	
	19:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	7.13%	-	
	20:30		3 月耐用品订单(环比)	月	1.4%	-	
4/25	7:00	韩国	一季度 GDP(同比)	季	2.2%	-	16:00 欧洲经济报告
	14:00	德国	5 月消费者信心指数	月	-27.4	-	
	20:30	美国	一季度 GDP(环比折年率)	季	3.4%	-	
	22:00		上周首申失业金人数(万)	周	21.2	-	
	22:00		3 月成屋销售签约指数(环比)	月	1.6%	-	
4/26	7:30	日本	4 月东京核心 CPI(同比)	月	2.4%	-	11:00 日本央行议息会议
	20:30	美国	3 月核心 PCE(同比)	月	2.8%	-	
			3 月个人收入(同比)	月	0.3%	-	
			3 月个人支出(环比)	月	0.8%	-	
22:00		4 月密歇根大学消费者信心指数	月	79.4	77.9		
4/27	9:30	中国	3 月规上工业企业利润(累计同比)	月	10.2%	-	-

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

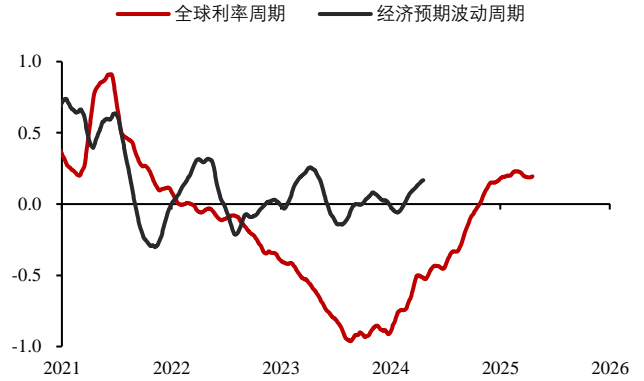
总量：经济预期回升，库存预期回落，产能预期调整

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



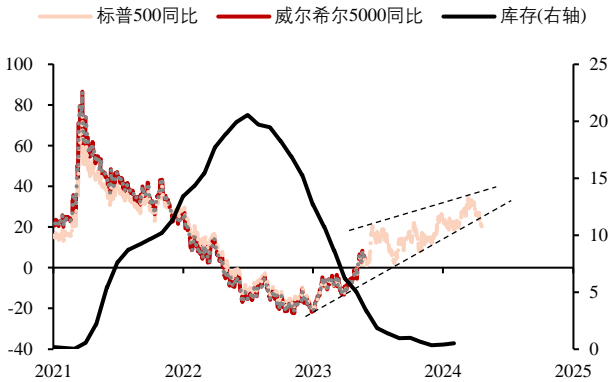
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



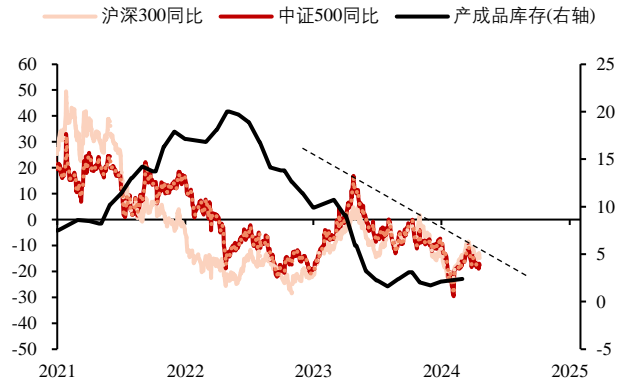
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期低位，预期值回落



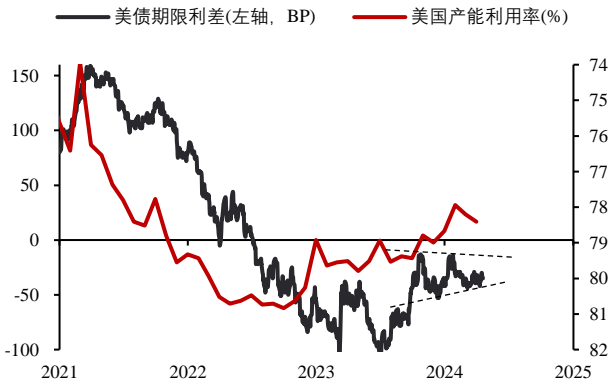
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期低位，预期值回落



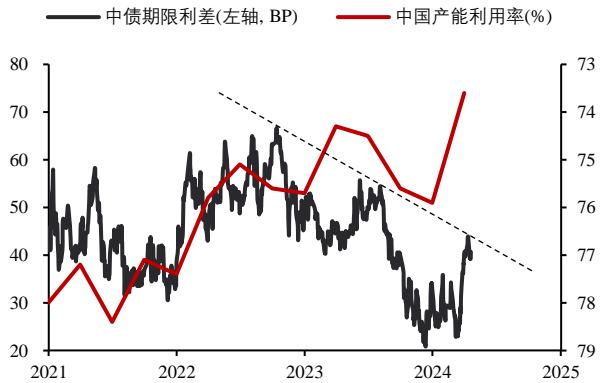
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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）反弹面临压力



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
<b>Ave</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>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</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

	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	2.0	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.9	1.5	1.4	1.1	1.5	1.4
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	2.8	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.1	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	0.4
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	-	-
<b>Ave</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>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</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

	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	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	0.1	-0.5
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	-1.0
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	-0.5	-1.1	-0.5	0.2	-
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	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-0.8	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.8	-0.2	-0.3	-0.1
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
<b>Ave</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</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>	<b>-0.3</b>	<b>-0.6</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

	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	-1.5	-1.0	-
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	-0.3
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	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4
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	0.3
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	-0.6
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	-
<b>Ave</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</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>-0.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</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

												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	-0.9	-0.5	-0.4	0.0	-0.2	-0.9	
欧元区	0.2	0.2	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9	-1.5	-0.8	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-	
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	0.3	
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	0.3	
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	-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	-0.4	
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	-	
<b>Ave</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>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</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

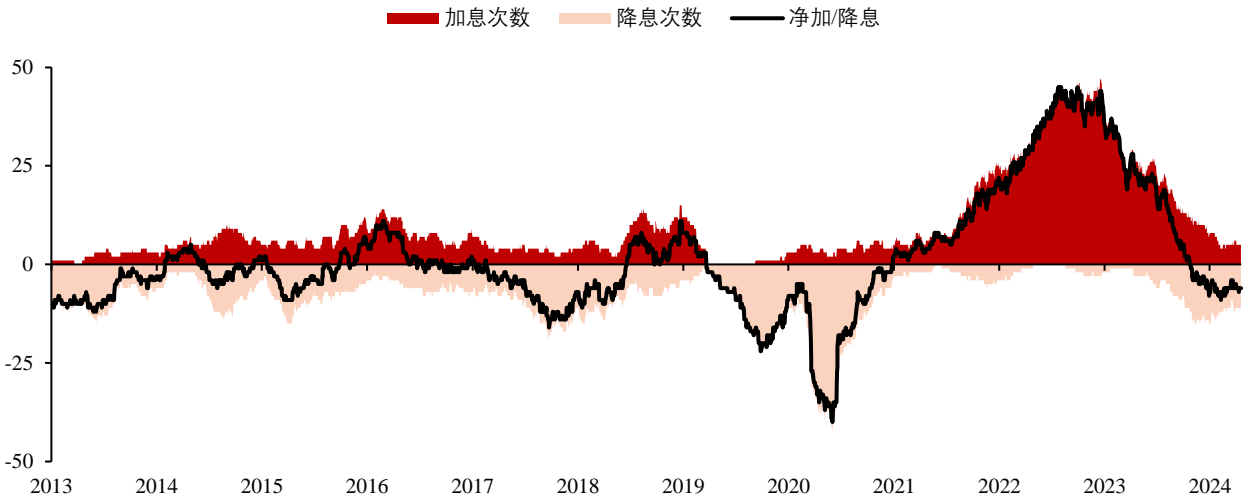
												2023		2024	
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
美国	-1.5	-1.8	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5	-1.4	-	
中国	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-1.0	-1.0	-1.1	
欧元区	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-2.2	-2.5	-2.4	-2.4	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-	
日本	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-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	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.7	0.5	-	
阿根廷	1.4	1.4	1.5	1.6	1.5	1.9	2.5	2.5	3.0	2.3	5.3	5.8	5.3	-	
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	-	-	
<b>Ave</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.9</b>	

资料来源: Wind 华泰期货研究院



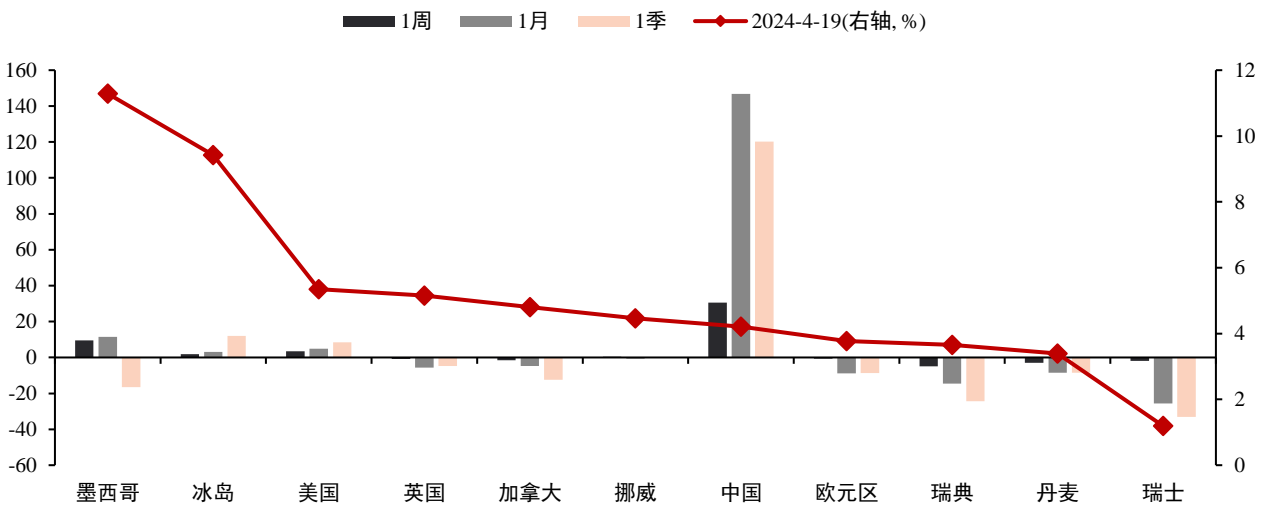
利率预期图表

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

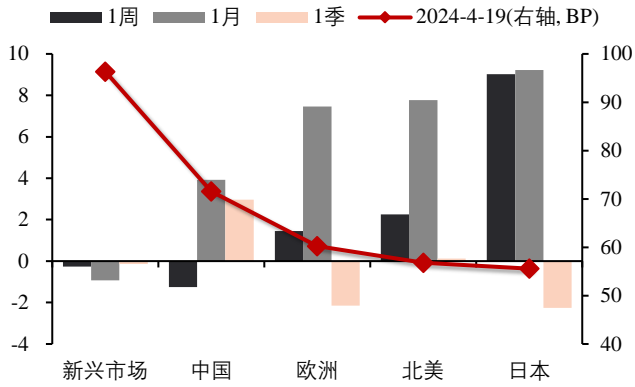
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

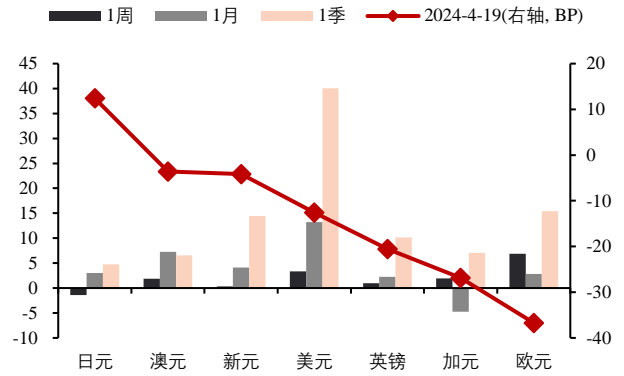
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



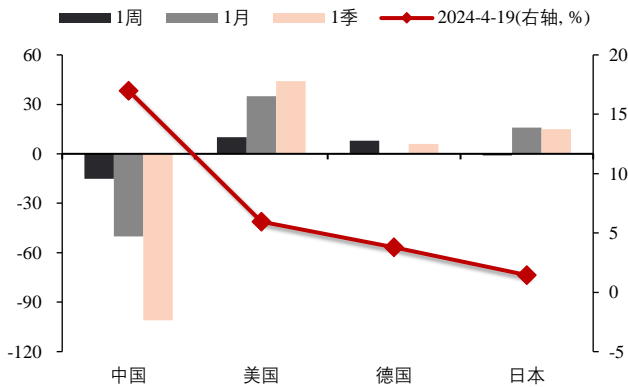
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



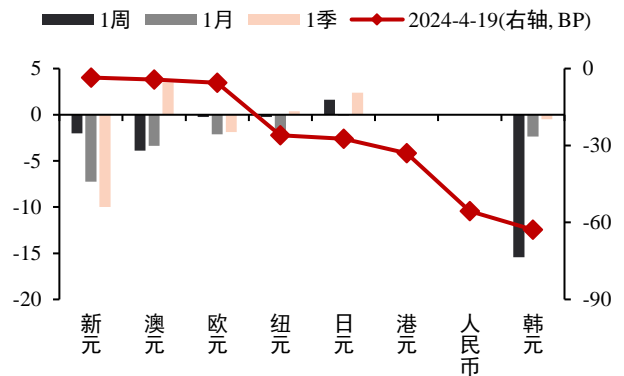
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



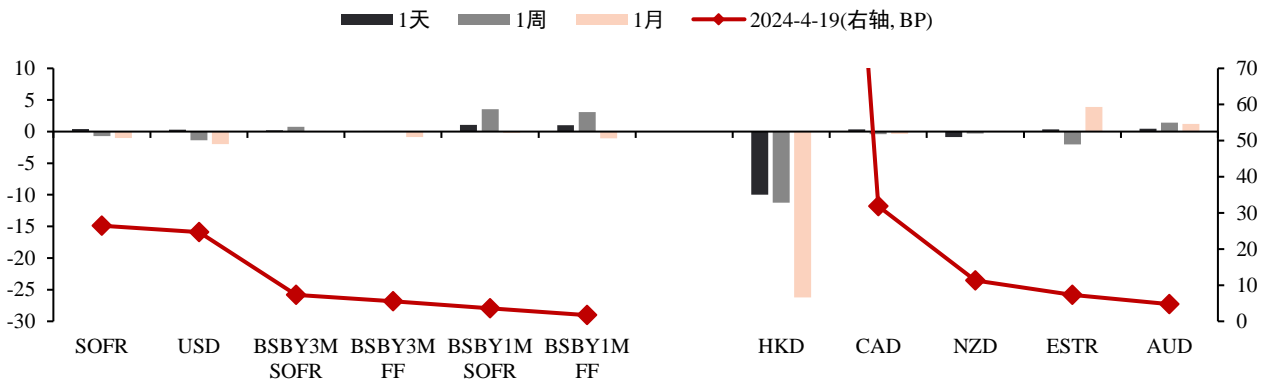
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



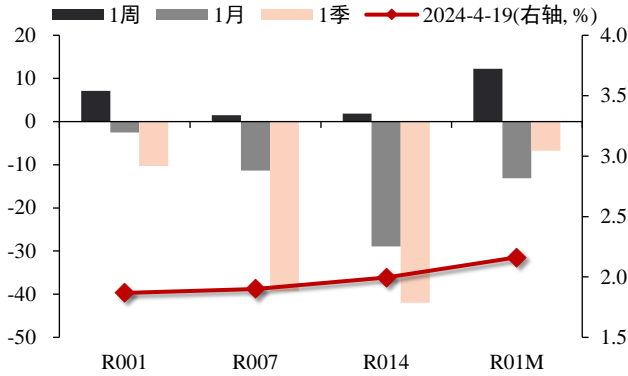
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



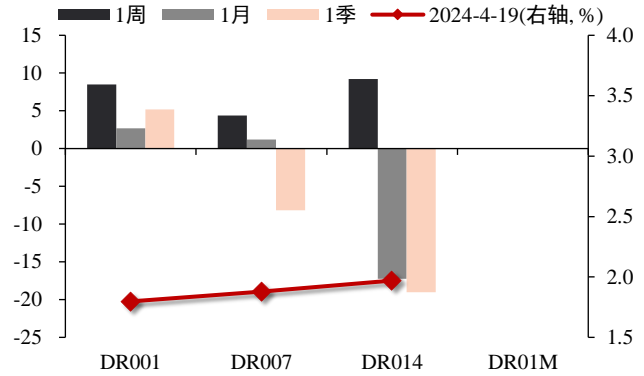
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



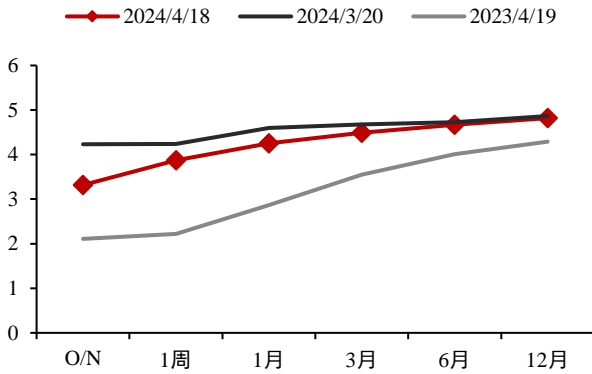
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



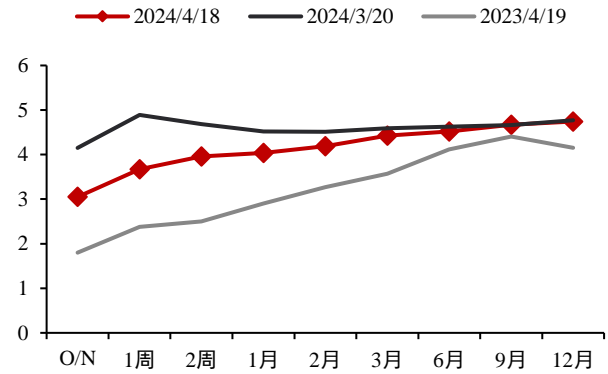
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



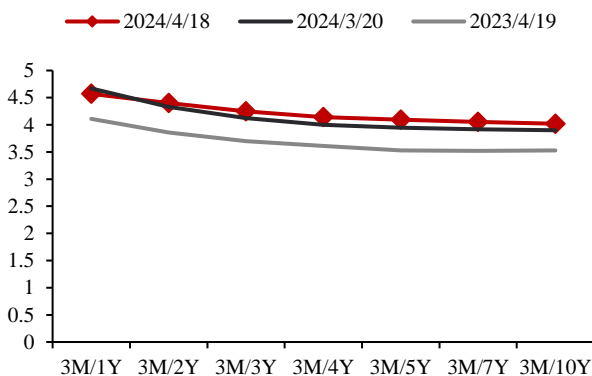
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



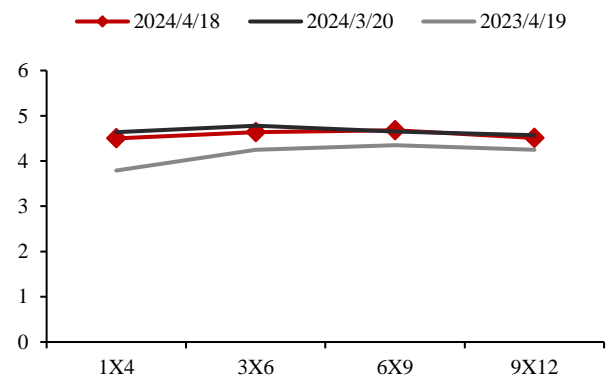
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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