



## 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

市场的预期仍在底部，但是政策的预期继续加码。超长期特别国债的开始发行，房地产政策的总量型放松，都驱动市场预期的进一步改善。适逢美国释放“相对不紧”的政策环境，短期政治影响更大的关税加征，美股创下新高，市场风险偏好延续改善。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：特过国债发行，地产政策放松。1) 货币政策：央行“不降息”，平价续作 1250 亿元 MLF；2) 财政政策：财政部公布超长期特别国债发行安排，支持“两重”建设，整体上半年供给进度偏慢。3) 宏观政策：明确取消全国层面房贷利率政策下限、下调房贷首付款比例和公积金贷款利率、设立保障性住房再贷款；证监会主席吴清：把“僵尸企业”、害群之马坚决清出市场。4) 中美关系：拜登政府将提高钢铁和铝、半导体、电动汽车、锂电池、关键矿产、光伏电池、港口起重机和医疗用品等战略领域产品的对华关税。

海外：通胀暂低预期，美股续创新高。1) 货币政策：美联储主席鲍威尔表示，一季度通胀缺乏进展，美联储需要耐心。2) 通胀数据：美国 4 月核心 CPI 同比降至 3.6%，为三年以来最低，4 月 PPI 同比上升 2.2%，增速创 12 个月新高；美联储调查显示，消费者通胀预期显著攀升，1 年期通胀预期为 3.3%。3) 经济数据：美国 4 月零售销售环比持平；欧元区一季度 GDP 同比增长 0.4%；日本一季度 GDP 折合年率同比下降 2.0%。

## ■ 策略

VXQ24 转为观望，收益率曲线维持短期陡峭化判断 (+2×TS-1×T)

## ■ 风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

## 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	10
宏观流动图表	11

## 图表

图 1: 中国央行黄金储备和金价   单位：美元/盎司，吨	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   净加息次数减少 3 次	10
图 9: 十一国利率预期变化   单位：BP	10
图 10: 主要市场 CDS 利差变化   单位：BP	11
图 11: 主要货币 1Y-3M 利差变化   单位：BP	11
图 12: 主要市场企业债收益率变化   单位：BP	11
图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化   单位：BP	11
图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化   单位：BP	11
图 15: 中国银行间质押式回购加权利率   单位：BP	12
图 16: 中国银存间质押式回购加权利率   单位：BP	12
图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构   单位：%	12
图 18: HKD 存款利率期限结构   单位：%	12
图 19: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构   单位：%	12
图 20: 港元远期利率协议期限结构   单位：%	12

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

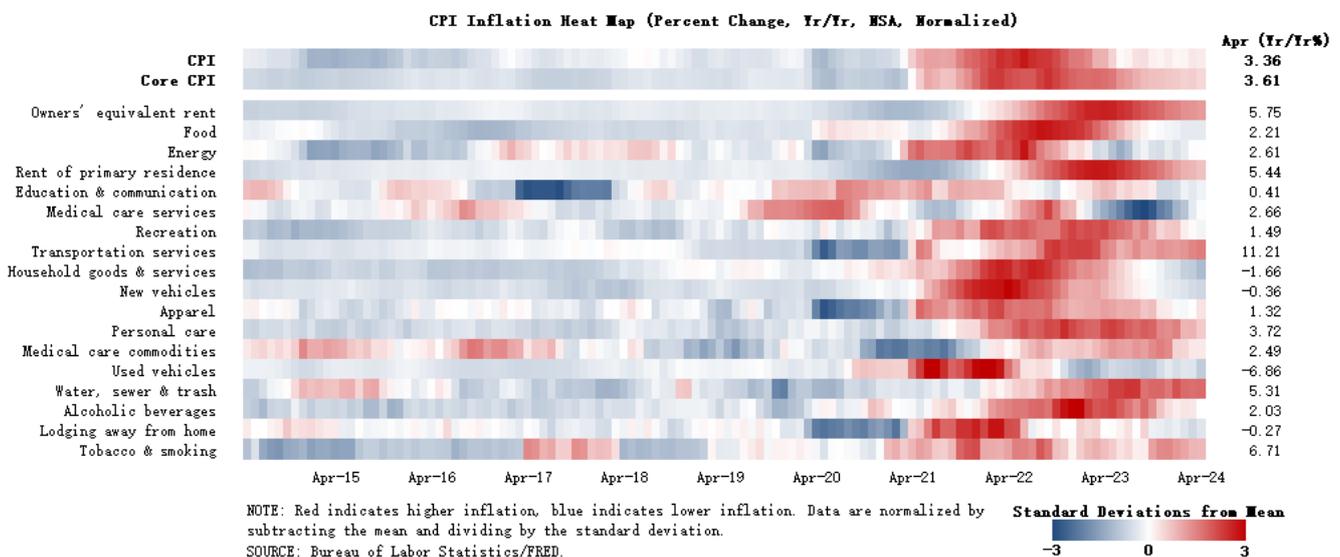
## 一周宏观关注

### 一周宏观图表：美国通胀。

通胀缺乏进展，短期利率政策预期稳定。对于美联储而言，4月份的通胀数字（+3.4%，增速持平）相比较3月（+3.4%，超预期）有了改善，阶段性稳定了下来；但是相比较美联储主席鲍威尔口中的“信心”还有一段距离，更不谈回到“2%”了。因而我们注意到联邦基金利率期货市场对于美联储降息的定价结构分化很显著——增加对12月降息的押注，但是降低对6月和7月的降息定价。

通胀结构继续关注服务通胀的压力回升。随着美国经济数字在一季度GDP初值回落之后，若未来再次回到“增长回升”和“通胀回升”的繁荣组合，再非美地区不确定性风险继续上升的背景下，预计对于非美地区的流动性压力有继续上升的风险，弱美元（美国经济低预期）之后，欧洲已经释放了明确的货币政策松动信号（瑞士央行3月降息之后，5月瑞典央行降息），我们认为6月仍需对工业品调整风险的增大保持警惕，短期关注美债利率回落的空间。

图 1：美国 CPI 同比结构 | 单位：%



数据来源：FRED 华泰期货研究院

### 一周宏观日历：关注欧洲政策预期。

下周公布的宏观数据较少，重点关注美联储会议纪要和美联储官员释放的预期管理。5月美联储按兵不动，宣布了6月开始降低缩减债务的上限，边际上降低了货币政策的紧缩程度，但是整体高利率和资产负债表缩减状态没有改变，意味着全球美元流动性依然处在相对紧张的环境中。欧洲的压力正在上升，从3月瑞士央行到5月瑞典央行，主要

的欧洲央行正在陆续给出经济承压的信号，关注欧央行的未来行动。

表 1：一周宏观交易日历

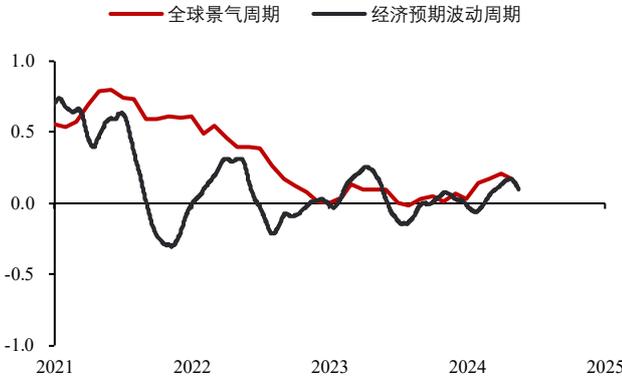
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
5/20	12:30	日本	3月第三产业活动指数	月	0.6	-	3:30 美联储主席鲍威尔讲话 / 9:15 中国 LPR 报价 / 20:45 美联储博斯蒂克、巴尔讲话
5/21	17:00	欧元区	3月经常帐(亿欧元)	月	295.0	302.0	7:00 美联储博斯蒂克讲话 / 16:00 美国财长耶伦讲话 / 16:00 欧央行拉加德讲话 / 21:00 美联储沃勒、巴尔、威廉姆斯、博斯蒂克讲话
5/22	7:50	日本	4月出口(同比)	月	7.3%	11.1%	1:00 英国央行贝利讲话 / 7:00 美联储柯林斯、博斯蒂克、梅斯特讲话 / 10:00 新西兰联储议息会议 / 15:30 印尼央行议息会议 / 16:05 欧央行拉加德讲话
	14:00	英国	4月CPI(同比)	月	3.2%	2.1%	
	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	7.08%	-	
22:00	4月成屋销售(万户)		月	419.0	421.0		
5/23	8:30	日本	5月制造业 PMI	月	49.6	49.7	2:00 美联储会议纪要 / 9:00 韩国利率决议
	15:15	法国		月	45.3	45.8	
	15:30	德国		月	42.5	43.2	
	16:00	欧元区		月	45.7	46.2	
	16:30	英国	月	49.1	49.5		
	20:30		上周首申失业金人数(万)	周	22.2	22.1	
	21:45	美国	5月制造业 PMI	月	50.0	50.1	
22:00		4月新屋销售(万户)	月	69.3	67.4		
5/24	7:30	日本	4月CPI(同比)	月	2.7%	-	3:50 美联储博斯蒂克讲话 / 22:15 美联储沃勒讲话
	14:00	英国	4月零售销售(环比)	月	0.0%	-0.6%	
		德国	一季度GDP(同比)	季	-0.2%	-0.2%	
	20:30		4月耐用品订单(环比)	月	2.6%	-0.5%	
	22:00	美国	5月密歇根大学消费者信心指数	月	77.2	67.4	

资料来源：investing 华泰期货研究所

**全球宏观图表**

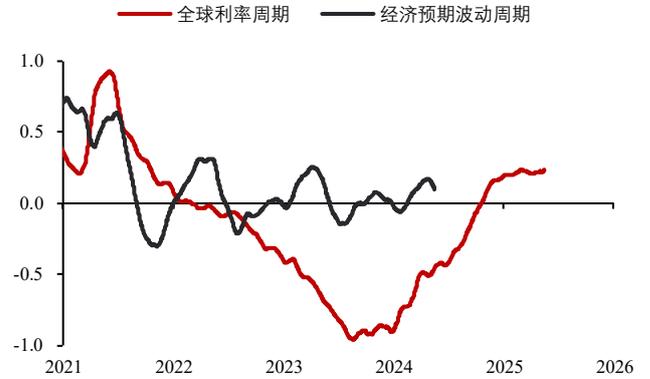
总量：经济预期回升，库存预期回落，产能预期调整

**图 2：实际经济周期和预期经济周期对比**



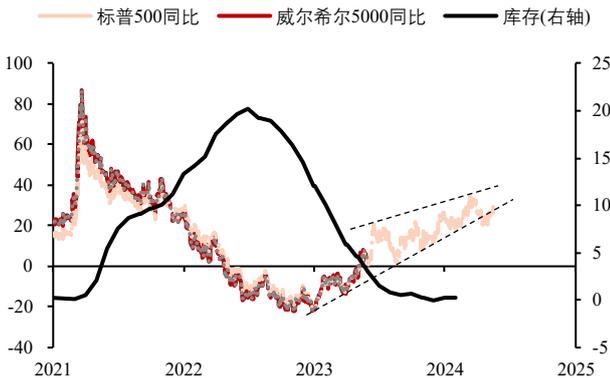
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

**图 3：预期经济周期和利率周期对比**



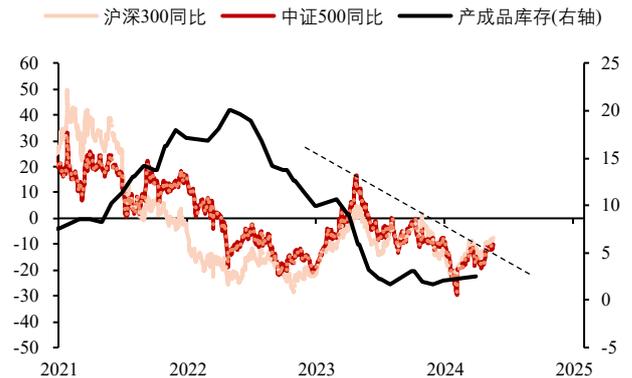
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

**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**



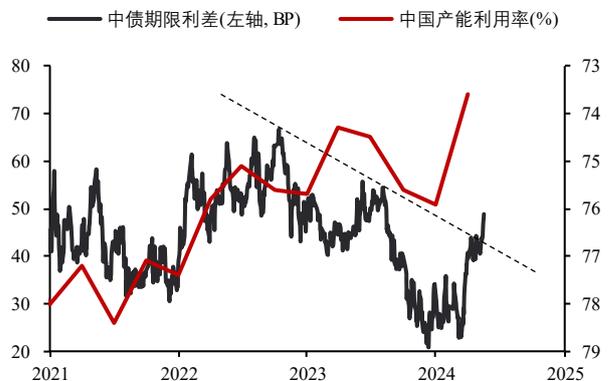
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

**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	
	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	4月
全球	-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	-0.6
美国	-1.8	-1.6	-1.6	-1.8	-1.8	-1.5	-1.2	-1.7	-1.7	-1.6	-1.1	-1.4	-0.9	-1.1
中国	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	-0.1
欧元区	-0.9	-1.2	-1.4	-1.6	-1.8	-1.6	-1.6	-1.7	-1.5	-1.4	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2
日本	-0.5	-0.4	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.3	-0.9	-0.4
德国	-1.1	-1.2	-1.4	-1.8	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8	-1.5	-1.4	-1.0	-1.5	-1.6	-1.5
法国	-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	-1.2
英国	-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	-0.8
加拿大	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	1.2
韩国	-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	-0.2
巴西	-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	1.3
俄罗斯	1.0	0.8	1.1	0.8	0.6	0.8	1.4	1.2	1.2	1.5	0.7	1.5	1.9	1.4
越南	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Ave	-0.6	-0.9	-0.8	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-1.0	-0.9	-1.0	-0.7	-0.6	-0.4	-0.4

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	
	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	4月
美国	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	0.4
中国	-1.1	-1.5	-1.4	-1.5	-1.8	-1.5	-1.5	-1.7	-1.9	-1.8	-2.1	-1.1	-1.5	-1.3
欧元区	2.0	2.1	1.7	1.4	1.4	1.3	0.9	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
日本	1.8	2.1	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.9	1.5	1.4	1.1	1.5	1.5	-0.6
德国	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	0.0
法国	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	0.3
英国	2.8	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1	-1.2
加拿大	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	-1.4
韩国	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	0.6
巴西	-0.5	-0.7	-0.8	-1.2	-0.8	-0.6	-0.3	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.9	-1.0
俄罗斯	-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	-1.8
印尼	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	-0.7
马来西亚	0.9	0.9	0.5	0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-1.4
泰国	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	-0.7
越南	-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	-0.2

印度	-0.3	-0.5	-0.8	-0.4	0.3	0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-2.2	-2.2	-2.2
Ave	0.9	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.7

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	
	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	4月
美国	-0.5	-0.9	-0.3	-0.6	-0.5	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.6	0.1	-0.5	-0.2
中国	0.2	1.2	0.5	-0.8	-0.9	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	-0.3	-1.3	-0.5	-0.8	-1.0
欧元区	-1.3	-1.1	-1.0	-0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	-0.2
日本	0.4	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	-0.1
德国	-0.2	-1.2	-0.1	1.1	-0.2	-0.3	-1.1	-0.2	-0.6	-1.1	-0.4	0.3	-1.0	-0.9
法国	-0.8	-1.3	-1.1	-0.8	-0.5	-0.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	-0.5
英国	-1.1	-0.9	-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.8	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2
加拿大	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
澳大利亚	0.3	0.0	0.0	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-1.2
越南	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	-0.5
Ave	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.4	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.5

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	
	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	4月
美国	-1.4	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.2	-0.2	-0.5
中国	-0.6	-1.0	-0.8	-0.9	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-0.5	0.4	-0.9	-0.6	0.0
欧元区	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.6	-2.0	-1.9	-1.4	-1.5	-1.6	-1.5	-1.0	-0.4	-0.4
日本	-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	-0.4
德国	-0.9	-1.4	-1.3	-1.2	-1.5	-1.9	-2.0	-1.6	-1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.3	-0.5
法国	-0.5	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.4
英国	-0.1	-0.4	-0.4	-0.6	-0.7	-1.0	-1.2	-0.3	-0.7	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5
加拿大	-1.0	-1.3	-0.4	-0.5	-0.9	-0.9	-0.5	-0.8	-0.4	0.0	-1.0	-0.2	0.0	-0.5
韩国	-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	0.0
巴西	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
阿根廷	-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	-0.3
马来西亚	-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	-0.6
印尼	-0.6	-1.3	0.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4	0.3	-0.9	-0.2
泰国	-0.5	-0.8	-0.5	-1.0	-1.1	-1.5	-1.0	0.0	-0.1	-0.7	-0.3	0.2	0.2	-0.4
越南	-1.9	-2.0	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	1.4	0.3	0.1	0.2
印度	-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	0.0

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

俄罗斯	2.1	2.0	1.7	0.7	0.6	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.3	-1.1	-0.3
Ave	-0.5	-0.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.4	-0.6	-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	
	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	4月
美国	0.0	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.5
中国	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	-0.4
欧元区	0.2	-0.9	-0.8	-0.6	-0.9	-0.9	-1.5	-0.8	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
日本	-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	-0.4
德国	0.1	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.9	-1.4	-0.9	-0.8	-1.4	-0.4	-0.6	-1.3	-0.5
法国	0.3	-0.3	0.1	0.2	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.8	-0.4
英国	1.2	0.6	0.0	0.4	-0.5	-1.4	-1.6	-1.4	-1.3	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-0.6
加拿大	0.6	0.8	0.4	-0.3	-0.2	0.3	0.0	0.3	0.4	0.5	-1.1	0.5	-0.7	-0.5
韩国	-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	0.6
巴西	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.6	0.6	-0.3	-0.5
阿根廷	-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	-0.2
马来西亚	-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	-0.6
印尼	-0.9	-1.7	-0.3	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3
泰国	-0.2	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	-0.5	-0.3	0.4	0.6	-1.0	-0.5
越南	-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	0.1
印度	-0.6	-0.9	-0.8	-1.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.4	-0.3
俄罗斯	-1.2	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2
Ave	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	-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**

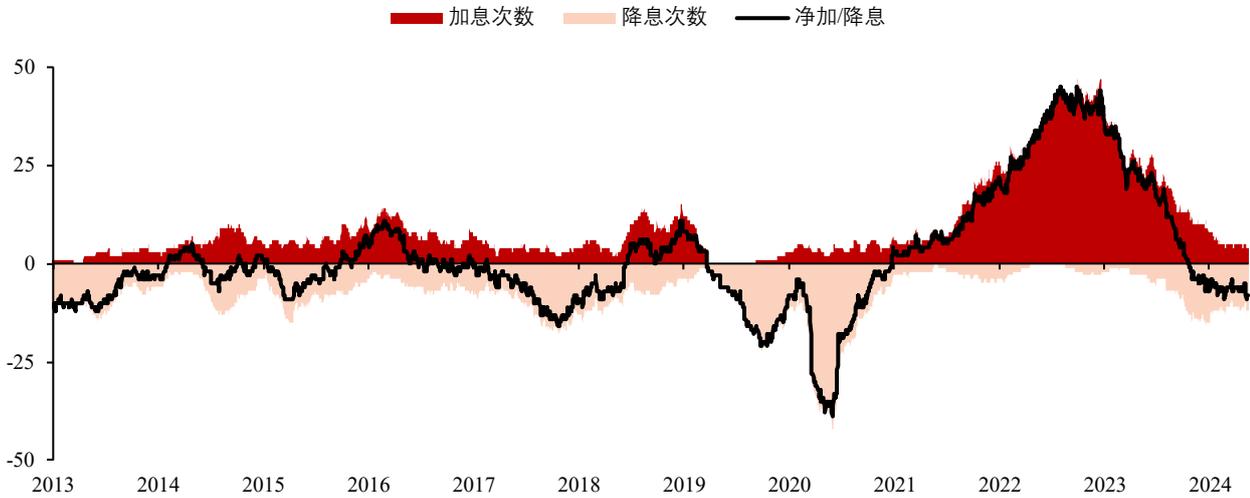
	2023												2024	
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
美国	-1.8	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1
中国	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-1.0	-1.0	-1.1	-1.4
欧元区	-1.2	-1.4	-1.7	-1.8	-2.2	-2.4	-2.3	-2.4	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6
日本	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8
德国	-1.1	-1.2	-1.3	-1.6	-2.0	-2.7	-2.6	-2.7	-2.5	-2.3	-2.5	-2.4	-1.9	-2.0
加拿大	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.2	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-2.0
巴西	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.7	0.5	0.4	-1.9
阿根廷	1.2	1.4	1.5	1.4	1.7	2.3	2.2	2.7	2.1	4.9	5.4	4.9	5.1	-1.4

马来西亚	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-2.1
印尼	-1.2	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.3	-1.2	-1.9	-1.9	-1.9	-1.4	-1.4	-0.9	-2.8
俄罗斯	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	-2.0
泰国	-1.0	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.8
印度	-0.7	-0.6	-0.6	0.1	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-1.6	-1.6
Ave	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-1.7

资料来源: Wind 华泰期货研究院

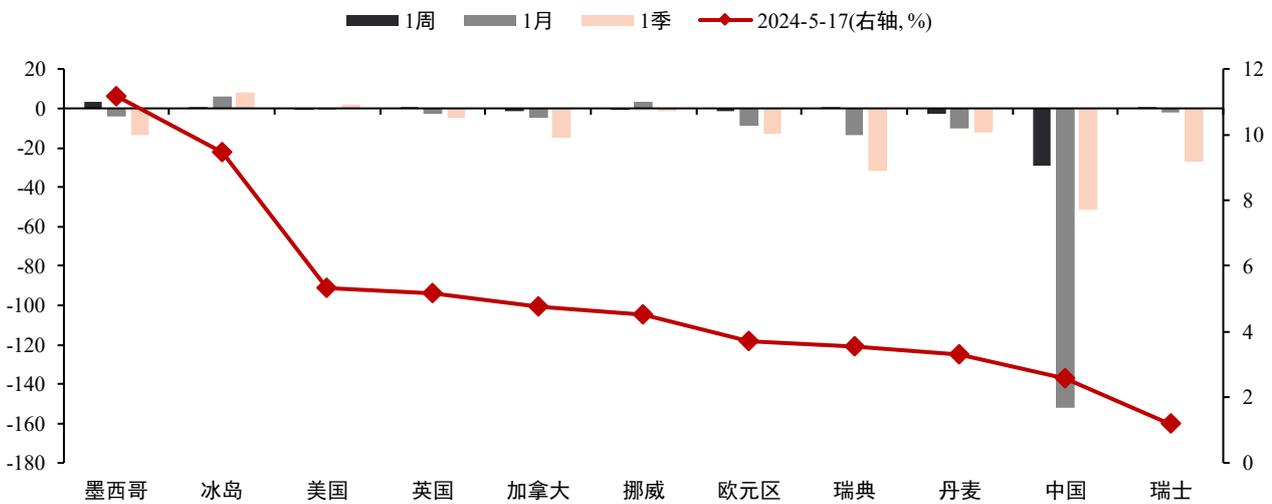
利率预期图表

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

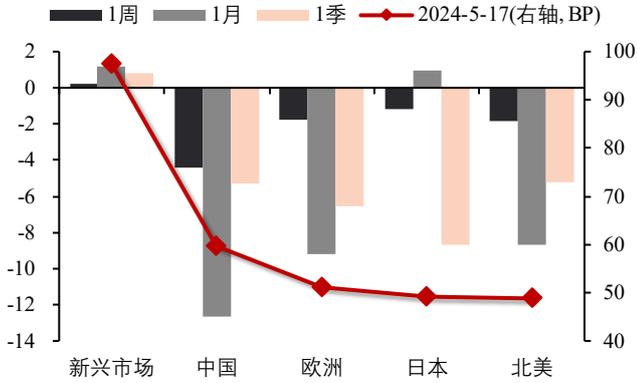
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

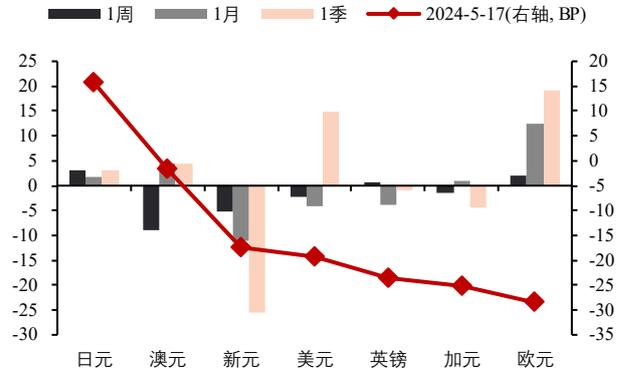
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



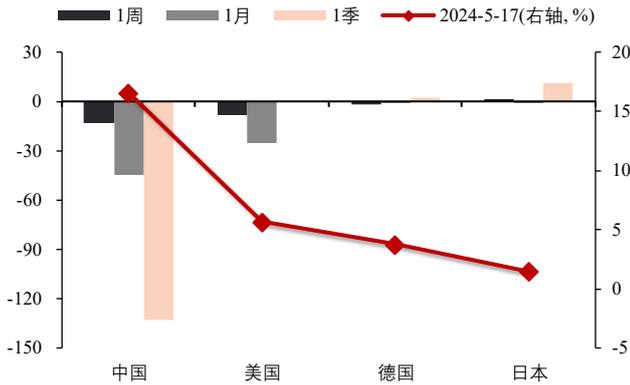
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



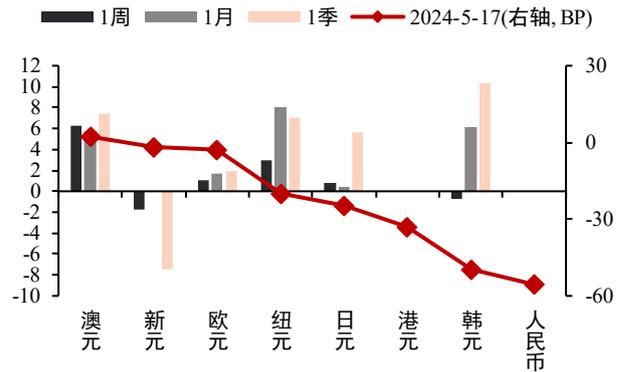
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



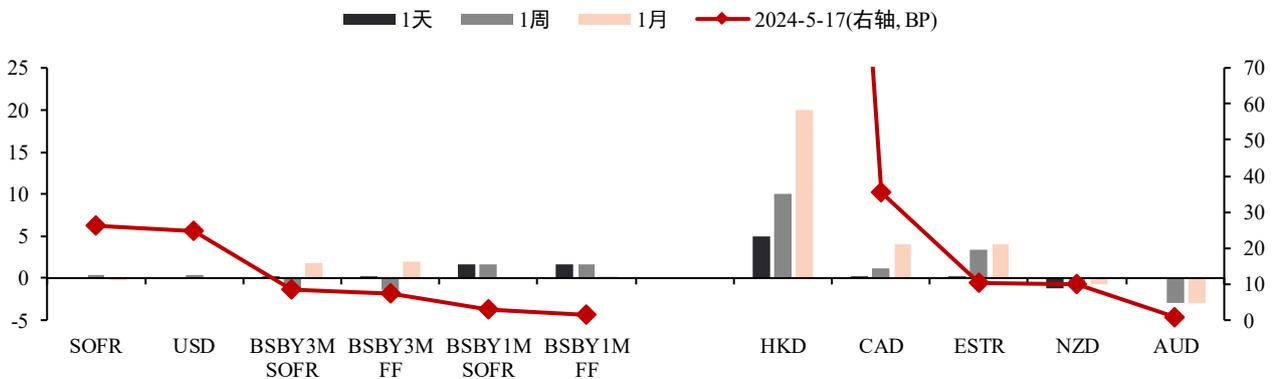
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



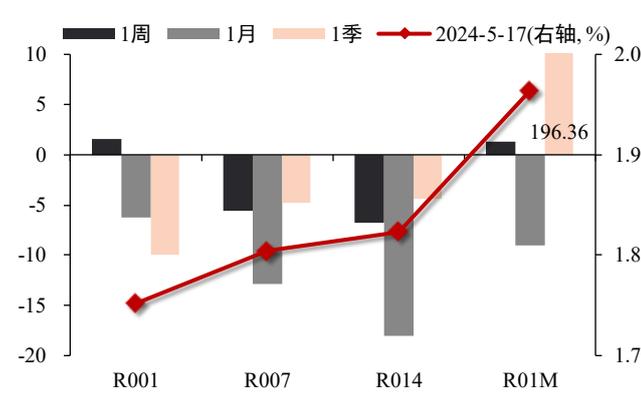
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



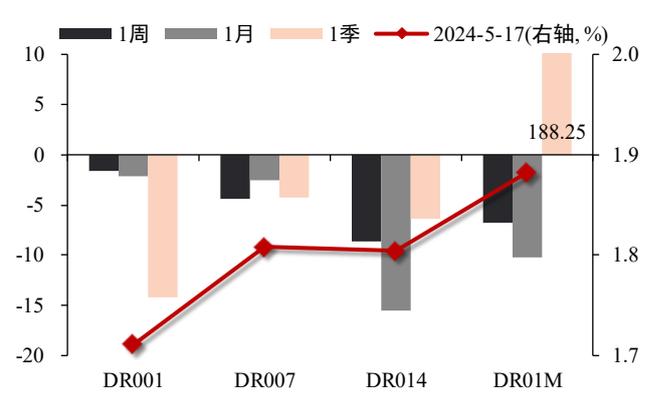
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



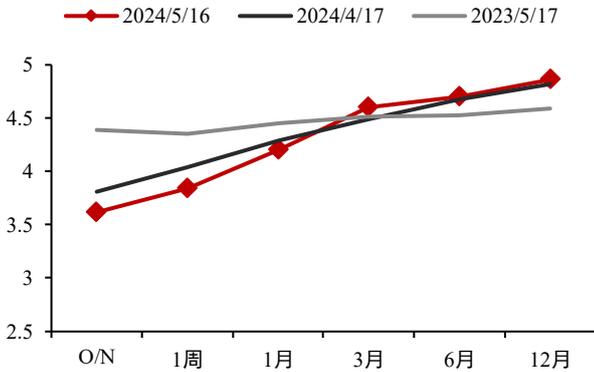
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



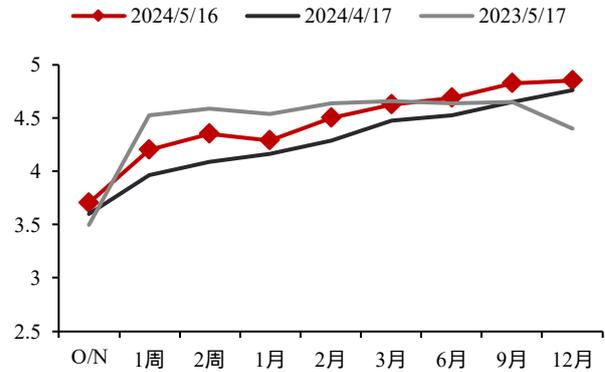
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



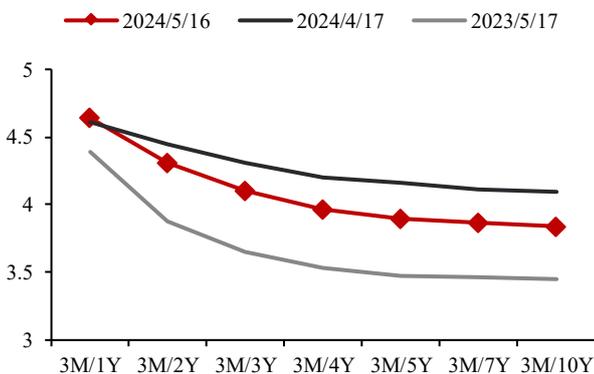
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



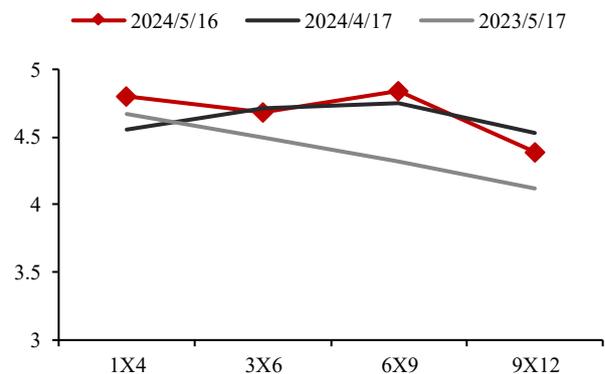
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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