

市场博弈央行宽松，关注央行间政策差异

——宏观利率图表 186

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

金融是时间的函数，大幅扩张的财政提供的经济繁荣需要填补——或通过税收的形式，或通过通胀的形式。非常规的宏观政策意味着实体的非正常态，也意味着更难以退出。从瑞士瑞典央行，到欧央行和加拿大央行降息，货币政策到了十字路口。美联储6月不行动的不一致性或将带来更多的汇率波动。

核心观点

■ 市场分析

国内：供给侧改革 2.0。1) 货币政策：本周央行共开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，因本周共有 6140 亿元 7 天期逆回购到期，本周实现净回笼 6040 亿元。2) 宏观政策：全国政协十四届常委会第七次会议指出推动国有资本和国有企业做强做优做大。3) 经济数据：5 月财新制造业 PMI 升至 51.7，创 2022 年 7 月以来新高；5 月财新服务业 PMI 54，创 2023 年 8 月以来新高；5 月进口同比增长 1.8%，前值 8.4%，出口同比增长 7.6%，前值 1.5%；前 4 月出口欧洲的中国电动车增长了 23%；5 月挖掘机销售同比增长 6.04%，其中国内+29.2%，出口-8.92%。4) 风险因素：中国证监会表示今年已有 33 家公司触及退市标准。

海外：欧央行降息，美联储按兵不动。1) 货币政策：加拿大央行降息 25 个基点至 4.75%；欧洲央行降息 25 个基点，上调通胀预期；美国前财长萨默斯指出市场应该习惯当前区间的利率。2) 经济数据：美国 5 月 ISM 制造业 48.7，创三个月最低，ISM 服务业 53.8，创九个月新高；欧元区 5 月制造业 PMI 终值 47.3，仍为 14 个月高点；印度 5 月制造业 PMI 终值 57.5，为三个月来最低；欧元区 4 月 PPI 同比下降 5.7%。3) 就业数据：美国 5 月非农就业增加 27.2 万，超预期；5 月 ADP 新增就业 15.2 万，为三个月最低；4 月 JOLTS 职位空缺 805.9 万；上周首申超预期升至 22.9 万；去年 10 月至今，非法移民可能贡献了非农就业增长的一半。4) 风险因素：挪威天然气生产厂和供应终端断供；英伟达总市值突破 3 万亿美元，超越苹果；游戏驿站 GME 上涨 105%；纽交所技术故障；莫迪赢得大选但执政联盟未拿下多数席位。

■ 策略

买入 VXQ24，关注收益率曲线扁平可能 (+1×T-2×TS)

■ 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	9
宏观流动图表	10

图表

图 1: 美国非农就业和结构特征 单位：万人	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) 回落	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 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 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	3
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

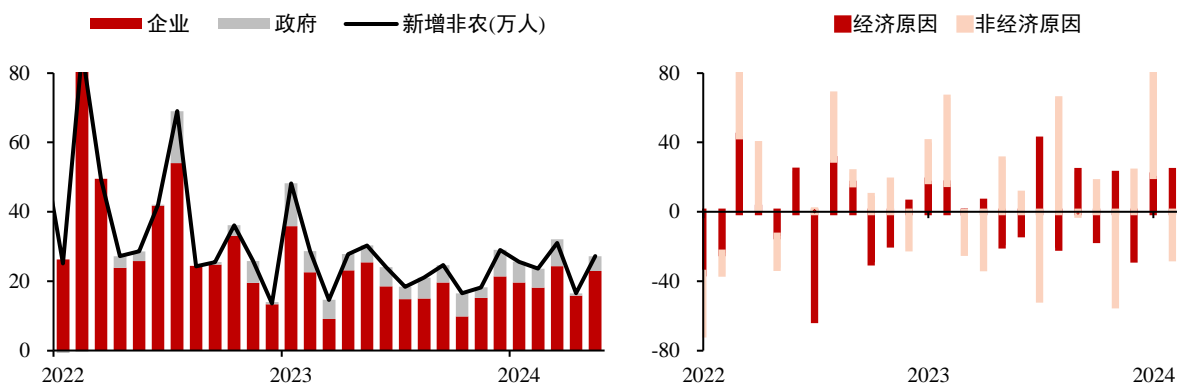
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

一周宏观关注

一周宏观图表：美国非农就业。

非农就业：单月增量存在波动，增速稳定在低位。1) 从就业总量来看，截止 2024 年 5 月，新增非农就业增加 27.2 万，其中政府增加 4.3 万，企业增加 22.9 万。2) 从行业结构来看，教育和保健业新增 8.6 万，依然保持相对高的增量，信息服务业持平于 4 月，过去 12 个月净减少 3.6 万就业。3) 从失业率来看，尽管 5 月失业率小幅回升至 4.0%，但总体仍保持在相对低位。4) 从就业结构来看，拉丁裔保持 67.2% 的高劳动参与率，同时 5 月因非经济原因的兼职人数环比增加了 37.9 万人。

图 1：美国非农就业和结构特征 | 单位：万人



数据来源：iFind 华泰期货研究院

一周宏观日历：金融条件宽松，关注美联储鹰派预期强度。

美国一季度经济下修，5 月非农强劲。美国一季度 GDP 环比折年下修至+1.3%（初值+1.6%），相比较四季度的 3.4% 呈现出大幅放缓态势（但未衰退）。5 月非农就业超预期增加 27.2 万，未来关注盈利放缓对于景气度的负面影响可能。

预计美联储 6 月份将继续维持“利率”按兵不动的操作思路。需要特别关注美联储向市场释放的未来经济展望（6 月 SEP），微调年内降息预期从 3 次降至 2 次，博弈条件下存在鹰派预期的可能（2024 年降息预期降至 1 次或继续调低 2025 年降息预期）。

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
6/10	7:50	日本	一季度 GDP(同比)	季	-2.0%	-2.0%	
	16:30	欧元区	6 月投资者信心指数	月	-3.6	-1.5	端午节
	22:00	美国	5 月大型企业联合会就业趋势	月	111.3	-	

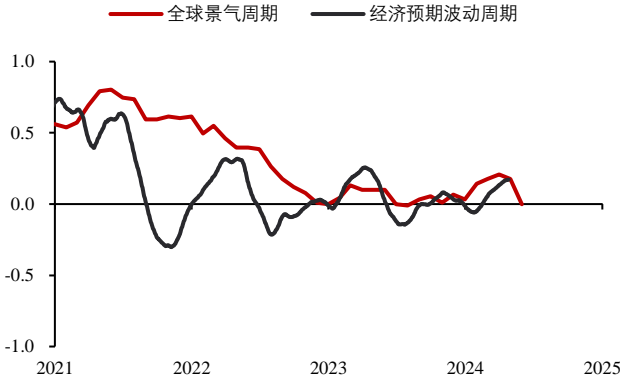
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
6/11	9:30	澳大利亚	5月商业信心指数	月	1.0	-	19:00 OPEC 月报
	18:00	美国	5月小企业信心指数	月	89.7	89.7	
6/12	9:30	中国	5月CPI(同比)	月	0.3%	0.4%	15:00 泰国央行议息会议 / 16:00 IEA 月报
			5月PPI(同比)	月	-2.5%	-1.5%	
	14:00	英国	4月工业产出(环比)	月	0.2%	-0.1%	
		德国	5月CPI(同比)	月	2.4%	2.4%	
	19:00		30年固定抵押贷款利率	周	7.07%	-	
	20:30	美国	5月CPI(同比)	月	3.6%	3.5%	
	23:00		纽约联储1年期通胀预期	月	3.3%	-	
6/13	2:00	美国	5月政府预算(亿美元)	月	2100.0	2220.0	2:00 美联储议息会议
			5月M2(同比)	月	7.2%	7.5%	
	16:00	中国	5月新增信贷(亿元)	月	7300.0	13000.0	
			5月新增社融(亿元)	月	-2000.0	-	
	20:30	美国	5月PPI(同比)	月	2.2%	2.2%	
			上周首申失业金人数(万)	周	22.9	22.2	
6/14	12:30	日本	4月工业产出(环比)	月	-0.1%	-0.1%	0:00 美国财长耶伦、美联储威廉姆斯讲话 / 11:00 日本央行议息会议 / 23:00 美联储货币政策执行报告
	17:00	欧元区	4月贸易帐(亿欧元)	月	241.0	157.0	
	22:00	美国	6月密西根大学消费者信心指数	月	69.1	73.0	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

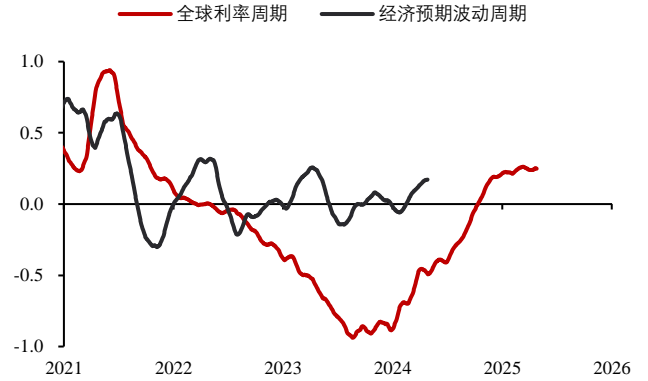
总量：经济预期回升，库存预期回落，产能预期调整

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



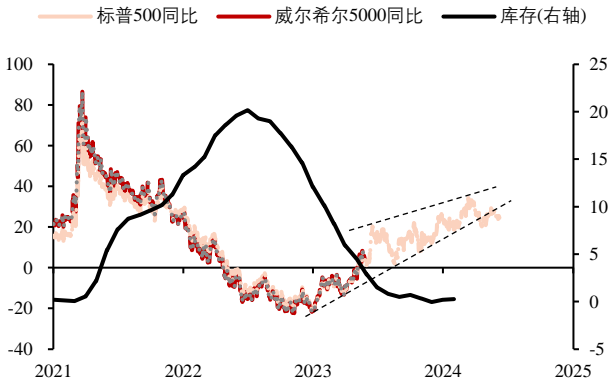
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



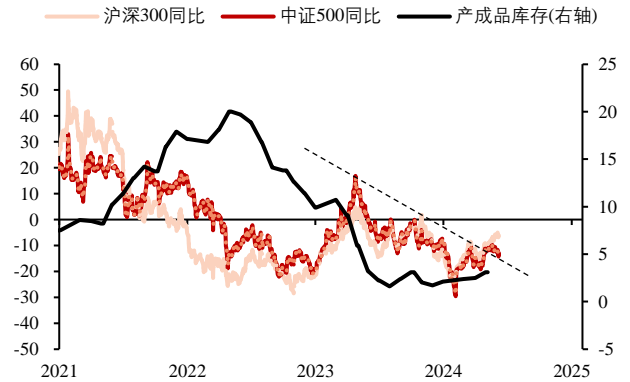
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



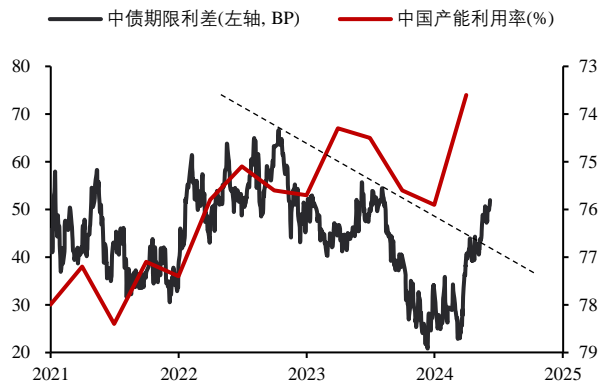
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差 (2s10s) 回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差 (2s10s) 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	
	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	5月
全球	-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	-0.3
美国	-1.6	-1.6	-1.8	-1.7	-1.5	-1.1	-1.7	-1.7	-1.6	-1.1	-1.4	-0.9	-1.1	-1.2
中国	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	0.1	-0.1	-0.6
欧元区	-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	-0.9
日本	-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	-0.1
德国	-1.2	-1.4	-1.8	-2.1	-2.0	-1.9	-1.7	-1.5	-1.4	-1.0	-1.5	-1.6	-1.5	-1.0
法国	-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	-0.9
英国	-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	-0.3
加拿大	-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	0.3
韩国	-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	0.7
巴西	-1.5	-0.8	-0.9	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.5	0.6	0.9	0.8	1.3	0.4
俄罗斯	0.7	1.1	0.7	0.6	0.8	1.4	1.2	1.2	1.5	0.7	1.5	1.9	1.4	1.4
越南	-1.3	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.3	-1.1	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1
Ave	-0.9	-0.8	-1.0	-1.0	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.5	-0.2	-0.2	-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	
	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	5月
美国	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	-1.5	-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	2.1	1.7	1.4	1.4	1.3	0.9	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
日本	2.0	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.9	1.5	1.4	1.1	1.5	1.4	1.3	-
德国	2.5	2.0	2.1	2.0	2.0	1.2	0.8	0.5	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1
法国	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	0.3
英国	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	-0.3	-
加拿大	1.3	0.6	0.3	0.6	1.0	0.9	0.5	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4	0.2	-
韩国	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	0.4
巴西	-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	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.9	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	-
印尼	-0.1	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8
马来西亚	0.9	0.5	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-
泰国	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	0.0
越南	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
印度	-0.6	-0.8	-0.4	0.3	0.0	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-
Ave	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-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	
	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	5月
美国	-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	1.2	0.4	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.3	0.0	-0.4	-	-0.6	-1.0	-1.1	-
欧元区	-1.1	-1.0	-0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	0.0	-0.2	-
日本	0.1	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	-
德国	-1.2	-0.2	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-0.5	-1.1	-0.4	0.4	-1.0	0.0	-
法国	-1.3	-1.1	-0.8	-0.5	-0.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	-0.1	-
英国	-0.9	-0.7	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3	-0.2	-0.8	-
加拿大	-	-	-	-	-	-	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
澳大利亚	0.0	0.0	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-
越南	0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Ave	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-0.4	-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	
	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	5月
美国	-1.0	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	-
中国	-1.0	-0.8	-0.9	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	0.4	-0.9	-0.6	0.0	-0.4
欧元区	-1.2	-1.2	-1.4	-1.6	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-1.6	-1.4	-0.9	-1.2	-	-
日本	-0.4	-1.1	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	-
德国	-1.4	-1.3	-1.2	-1.5	-1.9	-2.0	-1.6	-1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.3	-	-
法国	-0.7	-0.8	-0.8	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.1	-
英国	-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	-0.5
加拿大	-1.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.0	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-
韩国	-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	-0.5
巴西	-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	-0.4
阿根廷	-0.5	-0.6	-0.9	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-1.4	-
马来西亚	-1.4	-0.9	-2.0	-1.8	-2.1	-1.4	-0.6	-0.5	-0.4	0.7	0.0	0.3	0.5	-
印尼	-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	-0.8	-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	-2.0	-2.1	-2.2	-2.1	-2.0	-1.9	-1.7	-1.6	-1.5	1.4	0.3	0.0	0.2	0.3
印度	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-0.3	-0.9	0.0	-0.5	-0.6	-0.3	0.1	-0.6	0.0	-
俄罗斯	2.0	1.7	0.7	0.6	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.3	-1.1	-	-
Ave	-0.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.4	-0.6	-0.1	-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	
	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	5月
美国	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	-0.5	-0.2	-0.4	0.0	-0.3	0.0	-
中国	-0.1	-0.9	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.9	-0.4	-0.4	0.0	-0.2	-0.9	-0.4	-0.1
欧元区	-0.9	-0.8	-0.6	-0.8	-0.9	-1.5	-0.8	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-1.5	-	-
日本	0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.1	-0.3	-0.5	0.5	0.4	-0.1	0.3	0.1	-
德国	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.9	-1.4	-0.9	-0.8	-1.4	-0.4	-0.6	-1.3	-	-
法国	-0.3	0.1	0.2	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.8	0.3	-
英国	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	-0.6
加拿大	0.7	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	-1.1	0.5	-0.6	-0.7	-
韩国	-1.3	-1.4	-0.8	-1.4	-0.9	-0.7	0.0	0.1	0.0	0.9	0.0	-0.1	0.6	0.4
巴西	-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	-0.5
阿根廷	-1.5	-1.5	-2.0	-1.3	-1.1	-1.3	-1.8	-1.7	-0.8	0.2	0.0	0.3	0.5	-
马来西亚	-1.9	-0.6	-1.6	-1.5	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0	-1.3	0.1	-0.6	-0.6	0.1	-
印尼	-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	-0.9	-0.7	-0.8	-1.1	-0.9	-0.5	0.0	-0.5	-0.3	0.4	0.6	-1.0	0.6	-
越南	-2.1	-2.1	-2.1	-2.0	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	2.4	0.5	0.3	0.1	0.2
印度	-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	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-0.7	-0.2	-0.2	-	-
Ave	-0.8	-0.7	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	0.0	-0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

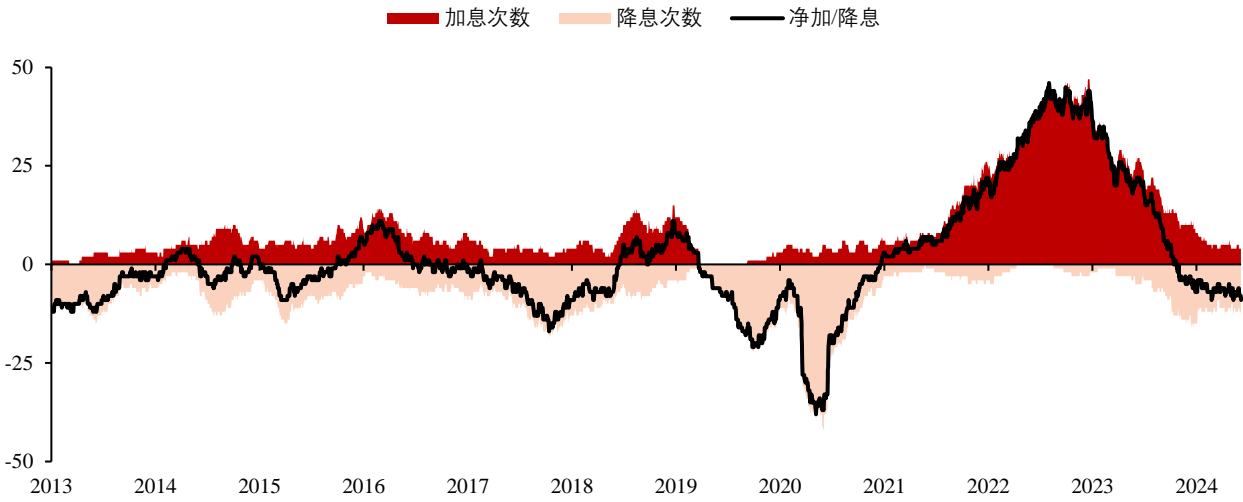
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-1.9
加拿大	-1.1	-1.1	-1.3	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-
巴西	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
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	-0.9	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2
印尼	-1.2	-1.4	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-1.9	-1.4	-1.5	-1.0	-1.0
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	0.9
泰国	-1.0	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
印度	-0.7	-0.6	-0.6	0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-
Ave	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.5	-0.4	-0.5	-0.3	-0.9

资料来源: Wind 华泰期货研究院

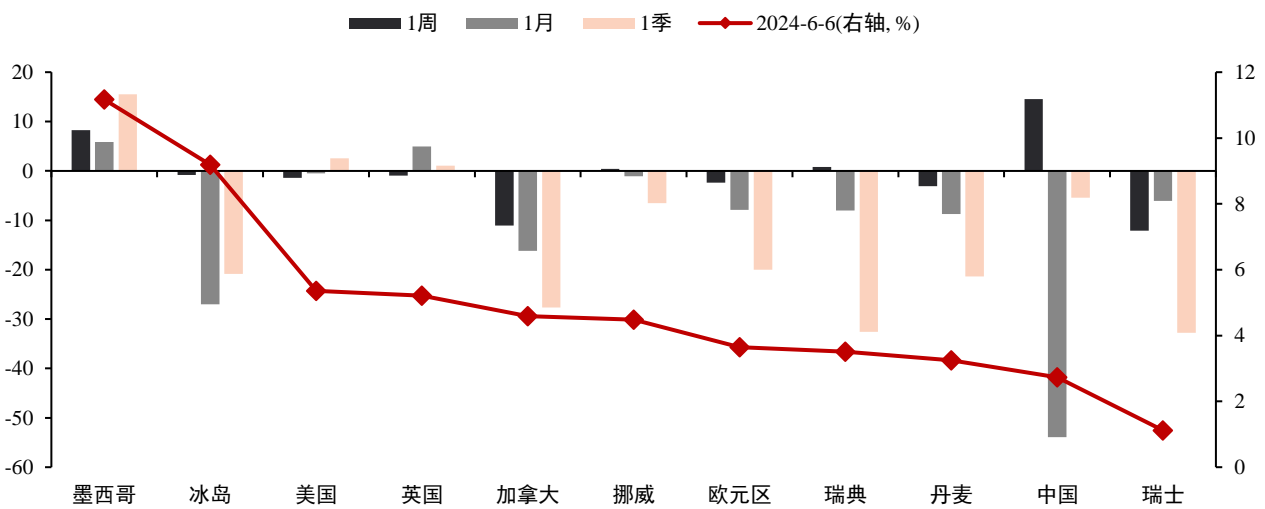
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 2 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

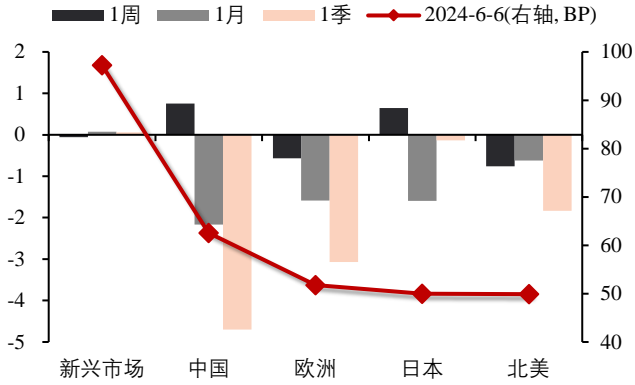
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

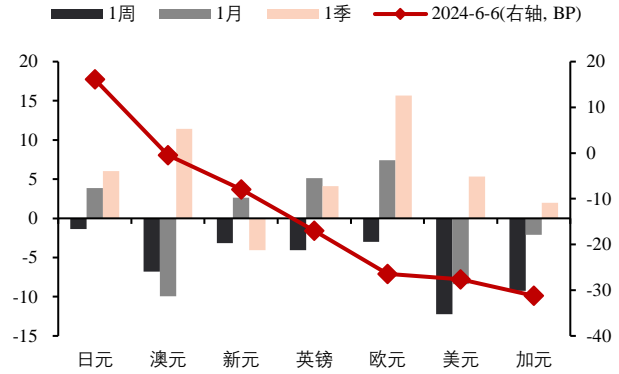
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



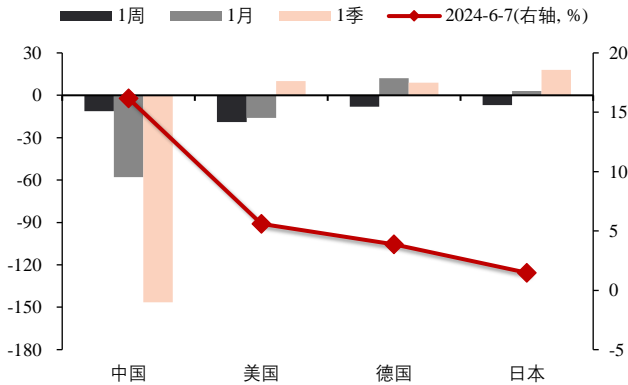
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



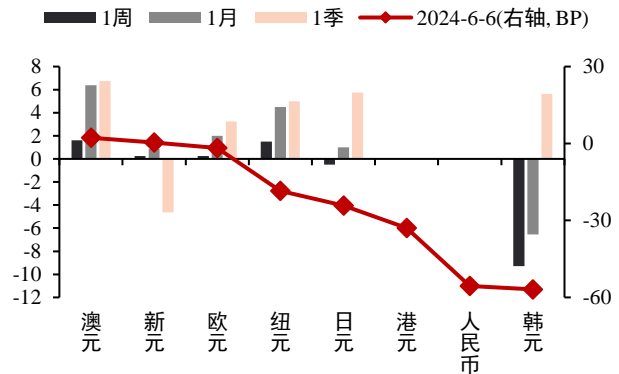
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



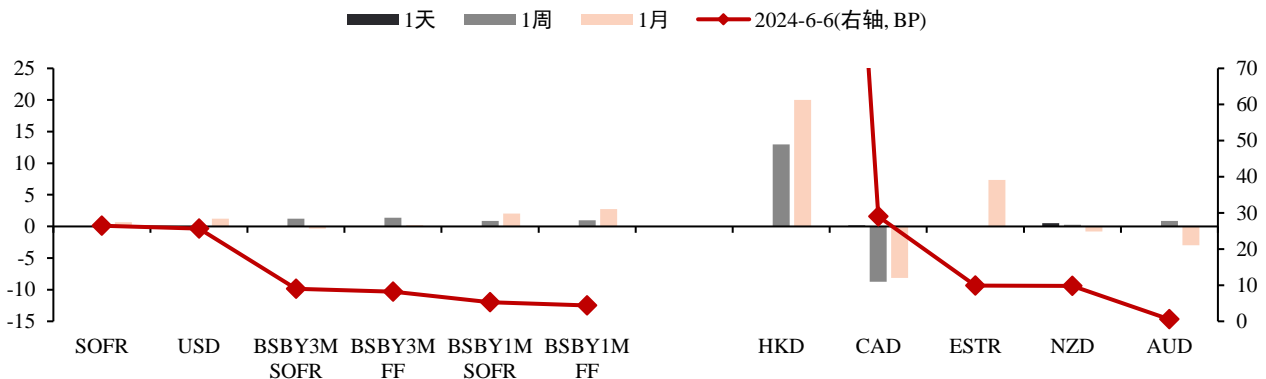
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



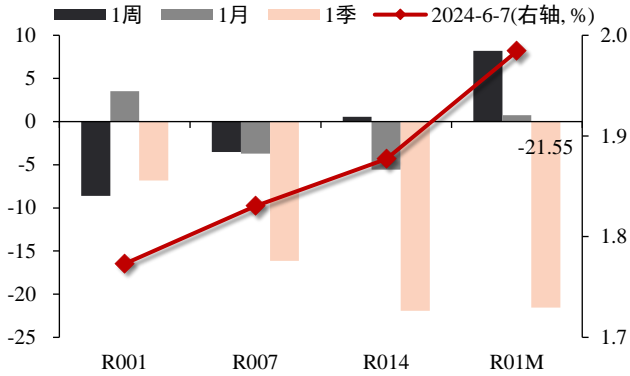
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



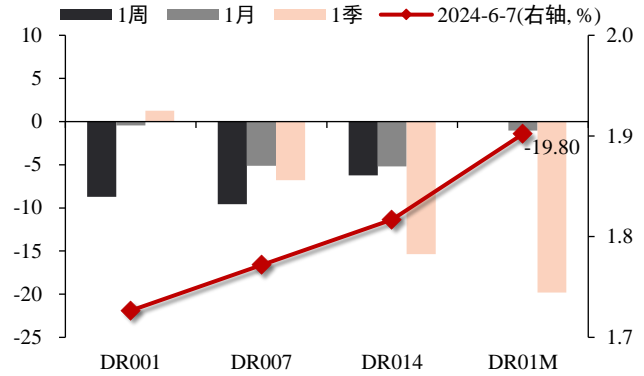
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



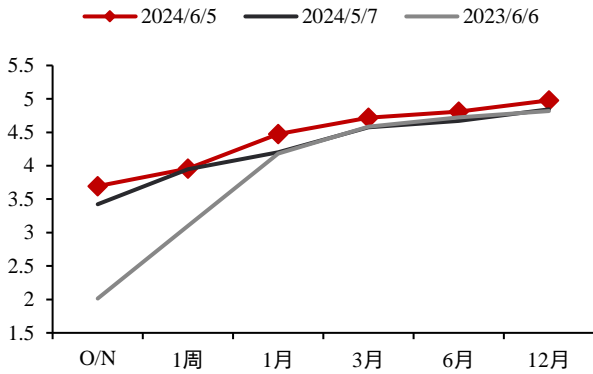
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



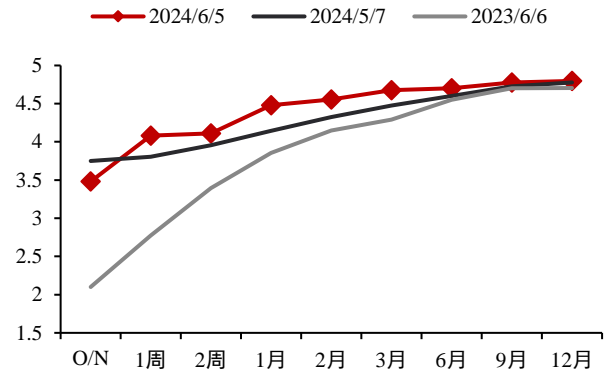
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



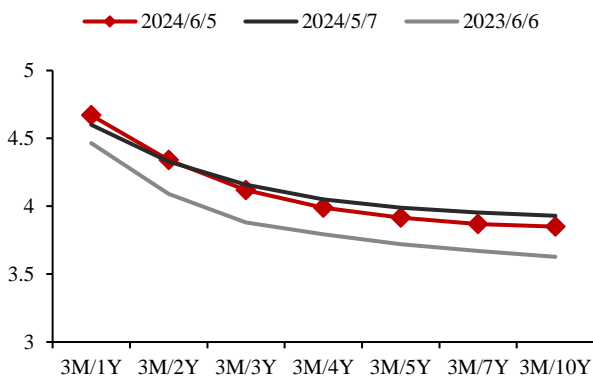
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



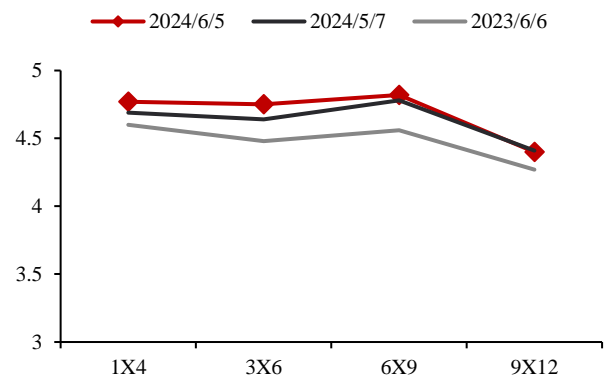
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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