



## 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

6月美联储继续暂停变动利率，但是外部的降息被动抬升美元指数走强。从美元主动加息到被动加息，流动性的收紧进入到了下半场，随着而来的风险也将再次到来。瑞士已经乘上了降息的班车，欧元区还有些倔强，但6月PMI已经为这种抵抗施加了压力，高利率宏观环境的尾声，关注风险，继续防御。

## 核心观点

## ■ 市场分析

国内：关注人民币压力。1) 货币政策：央行考虑以短期利率为主要政策利率；央行增发离岸央票；6月“不降息”，LPR 维持不变，缩量平价续作 1820 亿元 MLF。2) 宏观政策：证监会发布“科创板八条”；国办出台支持创投“十七条”；工信部要加快培育壮大新材料产业；国家发改委：截至 5 月末，去年增发的 1 万亿元国债项目的开工率已经超过 80%；商务部对原产欧盟的进口相关猪肉及猪副产品进行反倾销立案调查；国务院关税税则委员会对原产于韩国、台湾地区和美国的进口苯乙烯继续征收反倾销税。3) 宏观数据：中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，1-5 月固定资产投资增 4.0%，均增长放缓，5 月社会消费品零售增 3.7%，五个月来首次增速回升；地产数据低位徘徊，1-5 月新建商品房销售面积同比降 20.3%、房地产开发投资降 10.1%；5 月 70 城房价：二手房全线降幅扩大；1 到 5 月中国 FDI 同比下降 28.2%。4) 风险因素：深圳业主挂牌价仍在下行；中澳双方确认计划于 2024 年重启中澳战略经济对话。

海外：风险始于美元之外。1) 宏观政策：瑞士央行再次将基准利率下调 25 个基点，至 1.25%；CBO 预计今年美政府预算赤字近 2 万亿美元，较此前预期大幅上调 27%。2) 宏观数据：美国 5 月零售销售环比增长 0.1%，不及预期，6 月制造业 PMI 初值 51.7，创 3 个月新高，5 月成屋销售总数年化 411 万户，环比跌 0.7%；欧元区 6 月制造业 PMI 初值 45.6，创 6 个月新低，5 月 CPI 同比终值 2.6%；日本 5 月 CPI 同比 2.8%，低于预期的 2.9%，5 月出口增长 13.5%，创下近 19 个月最大增幅。3) 风险因素：AAA 级 CMBS 投资者面临损失；普京和金正恩签署全面战略伙伴关系条约；日本第五大银行大幅亏损。

## ■ 策略

持有 VXQ24，收益率曲线或结束震荡进入扁平 (+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：经济预期放缓，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: 工业增加值 (左)、固定资产投资 (中) 和社会消费零售 (右)   单位: % .....	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) 回调 .....	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

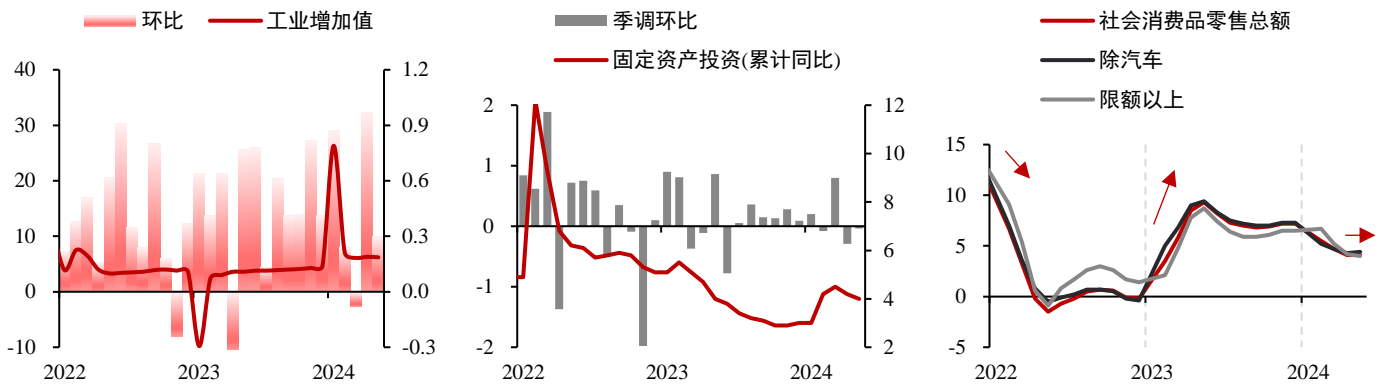
一周宏观图表：5 月经济数据。

1) 经济增长：在一季度名义经济增长放缓之后，5 月份工业经济同比增长放缓 0.1 个百分点至+6.2%（环比维持正增长），服务经济同比增长转为回升至+4.8%。

2) 投资生产：5 月固定资产投资累计增速相比较 4 月小幅回落至+4.0%，环比增速小幅放缓-0.04%。投资结构上，运输设备（+34.7%）、食品生产（+29.7%）、电热气水生产（+23.7%）、铁路运输（+21.6%）和农副产品（+21.4%）投资明显快于制造业（+9.6%）；产量结构上，上游工业产品产量增速在过去一年快速回落，其中水泥、生铁、原煤和乙烯继续保持负增长状态。

3) 消费地产：5 月消费依然乏力，除汽车以外的消费品零售额同比增长 4.4%，汽车类零售额同比继续下滑至 0.2%。从结构角度，网上实物商品零售同比增速呈现出企稳状态，5 月小幅回升至 12.4%。5 月新经济领域入职平均薪资也有所企稳，关注预期的稳定。

图 1：工业增加值（左）、固定资产投资（中）和社会消费零售（右） | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注美国的经济数据。

6 月美欧的经济数据开局和货币政策相似——美强欧弱，美国 6 月制造业 PMI 初值 51.7，创 3 个月新高；欧元区 6 月制造业 PMI 初值 45.6，创 6 个月新低。重点关注这周美国 PCE 数据报告和美联储官员对于这种预期的强化。上周从全球博弈状态来看，普京的旋风式访问和协议签署，似乎强化了非 G7 的联盟，皮球到了美国这边，是否增加对于俄罗斯的制裁。从经济层面，自美欧数据分化的开局之后，美国是否会强化美元流动性的收紧需求。

表 1: 一周宏观交易日历

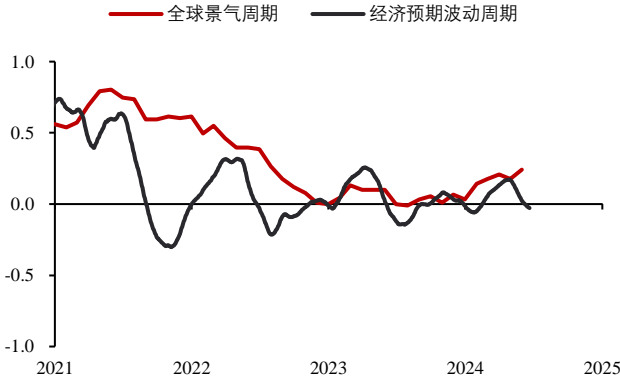
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
6/24	13:00	新加坡	5月CPI(同比)	月	2.7%	3.0%	15:00 美联储沃勒讲话
	16:00	德国	6月商业景气指数	月	89.3	89.4	
	22:30	美国	6月达拉斯联储商业活动指数	月	-19.4	-	
6/25	5:00	韩国	6月消费者信心指数	月	98.4	-	2:00 美联储戴利讲话 / 3:30 CFTC 持仓报告 / 12:00 美联储库克讲话 / 19:00 英国央行季 报
	20:30		5月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.23	-	
	21:00	美国	4月SP/CS房价指数(同比)	月	7.4%	7.0%	
	22:00		6月咨商会消费者信心指数	月	102.0	100.2	
6/26	14:00	德国	7月消费者信心指数	月	-20.9	-19.9	0:00 美联储库克讲话 / 2:15 美联储鲍曼讲话 / 21:00 瑞士央行季报
	19:00		30年固定抵押贷款利率	周	6.94%	-	
	20:30	美国	5月营建许可(万户)	月	144.0	138.6	
6/27	22:00		5月新屋销售(万户)	月	63.4	65.0	4:30 美联储压力测试结果 / 17:00 英国金融 稳定报告 / 17:30 英国央行贝利讲话 / 18:00 欧盟峰会
	9:30	中国	5月规模以上工业利润(累计同比)	月	4.3%	-	
	17:00	欧元区	6月经济景气指数	月	96.0	96.3	
			一季度实际GDP(年化环比)	季	3.4%	1.3%	
	20:30		5月耐用品订单(环比)	月	0.6%	-0.1%	
		美国	5月商品贸易收支(亿美元)	月	-979.5	-960.0	
6/28	22:00		上周首申失业金人数(万)	周	23.8	24.0	18:00 欧盟峰会
			5月成屋签约销售指数(环比)	月	-7.7%	-	
	7:30	日本	6月东京核心CPI(同比)	月	1.9%	2.0%	
	14:00	英国	一季度GDP(同比)	月	-0.2%	0.2%	
		德国	5月零售销售(环比)	月	-1.2%	-	
			5月核心PCE物价指数(同比)	月	2.8%	-	
	20:30		5月个人收入(环比)	月	0.3%	0.4%	
		美国	5月个人支出(环比)	月	0.2%	0.3%	
21:45		6月芝加哥PMI	月	35.4	40.0		
22:00		6月密歇根大学消费者信心指数	月	65.6	65.9		

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

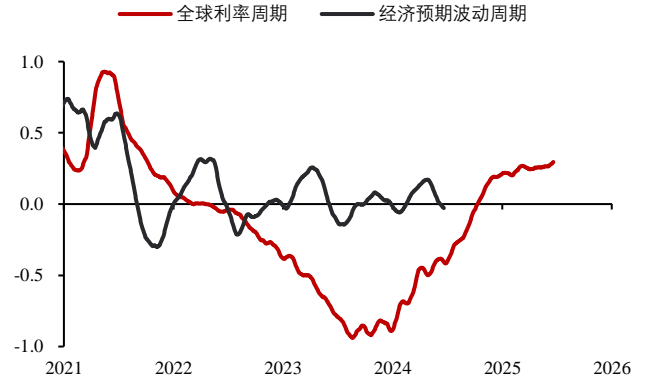
总量：经济预期放缓，库存预期回落，产能预期调整

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



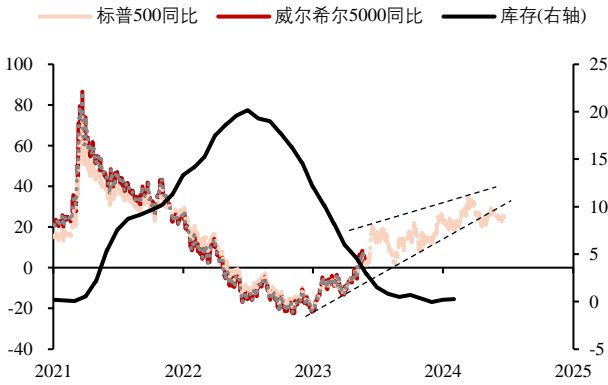
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



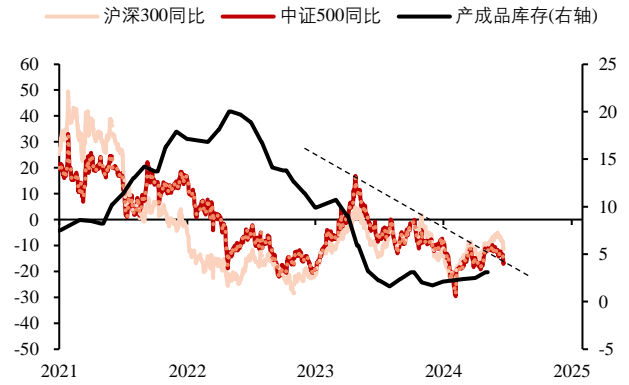
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



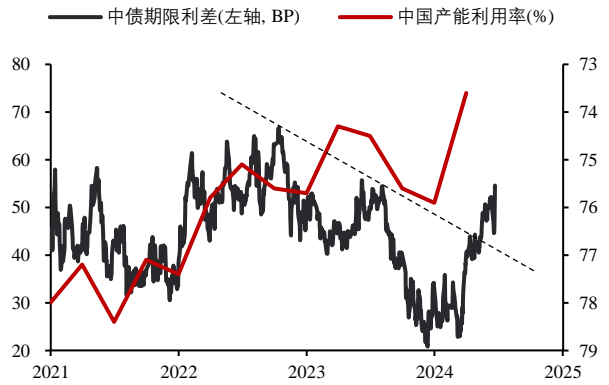
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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) 回调



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	
	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	6月
全球	-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	-1.8	-1.7	-1.5	-1.1	-1.7	-1.7	-1.6	-1.1	-1.4	-0.9	-1.1	-1.2	-
中国	-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	-1.4	-1.6	-1.8	-1.6	-1.6	-1.7	-1.5	-1.4	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-0.9	-1.2
日本	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	-1.4	-1.8	-2.0	-2.0	-1.9	-1.7	-1.5	-1.3	-1.0	-1.5	-1.6	-1.5	-1.0	-1.3
法国	-1.1	-1.0	-1.2	-1.0	-1.4	-1.7	-1.7	-1.9	-1.7	-0.8	-1.0	-1.2	-0.9	-1.2
英国	-1.2	-1.4	-1.7	-2.2	-1.9	-1.8	-1.2	-1.4	-1.2	-1.2	-0.5	-0.8	-0.3	-0.3
加拿大	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	-0.6	-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	-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	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	-1.7	-1.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.3	-1.1	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-
<b>Ave</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>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.0</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	
	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	0.4
中国	-1.5	-1.4	-1.5	-1.7	-1.5	-1.5	-1.7	-1.9	-1.7	-2.1	-1.0	-1.5	-1.3	-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	1.6	1.9	1.5	1.3	1.1	1.5	1.4	1.3	1.5
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	0.4
英国	2.2	2.2	1.9	1.5	1.4	1.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4
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	-0.8	-0.9	-0.8
俄罗斯	-1.3	-1.2	-1.0	-0.7	-0.9	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
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	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	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	-
<b>Ave</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>-0.1</b>	<b>-0.1</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	
	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	0.2	-0.5	-0.3	-0.4
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	-0.9
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	-0.8	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3	-0.2	-0.7	0.0
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
<b>Ave</b>	<b>-0.4</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>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</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 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	-0.3	-
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	0.1
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	0.1	-
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	-1.0	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-1.4	-1.5
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	0.4
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	0.1	-0.8
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	-0.1
俄罗斯	2.0	1.7	0.7	0.6	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.2	-1.2	-0.7	-
<b>Ave</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>-0.8</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</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	
	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	-0.1	-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	0.7	-
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	0.5
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	0.7	-
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	1.0
马来西亚	-1.9	-0.6	-1.6	-1.6	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0	-1.3	0.1	-0.6	-0.6	0.1	0.0
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	-0.2
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	0.0
俄罗斯	-1.4	-1.1	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-0.7	-0.1	-0.2	0.0	-
<b>Ave</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>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</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

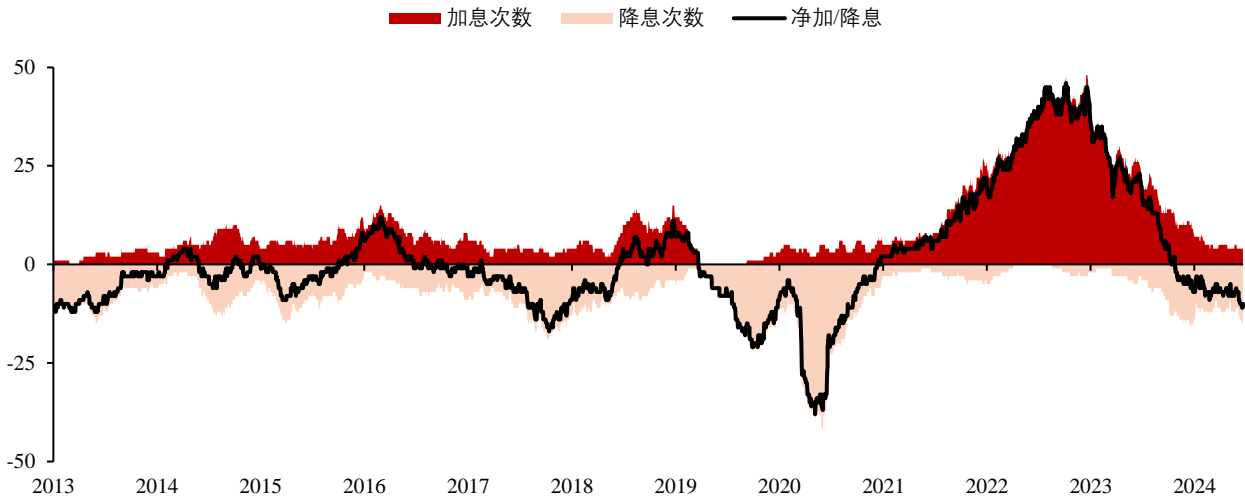
	2023												2024	
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
美国	-1.9	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1
中国	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.9	-0.9	-1.1	-1.4	-1.4
欧元区	-1.4	-1.7	-1.8	-2.2	-2.4	-2.3	-2.4	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6	-
日本	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.0
德国	-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	-1.3	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-
巴西	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	1.4	1.5	1.4	1.7	2.3	2.2	2.7	2.1	4.9	5.4	4.9	5.1	-1.4	-1.4
马来西亚	-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	-1.4	-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	1.1	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	-1.2	-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	-0.6	-0.6	0.1	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-
<b>Ave</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>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.2</b>

资料来源: Wind 华泰期货研究院



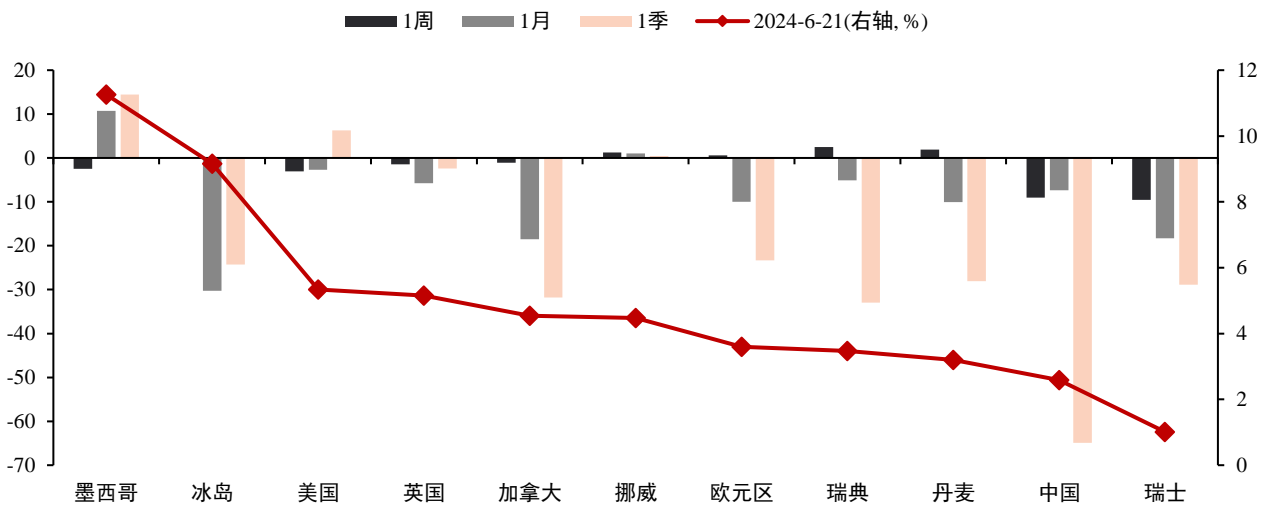
利率预期图表

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

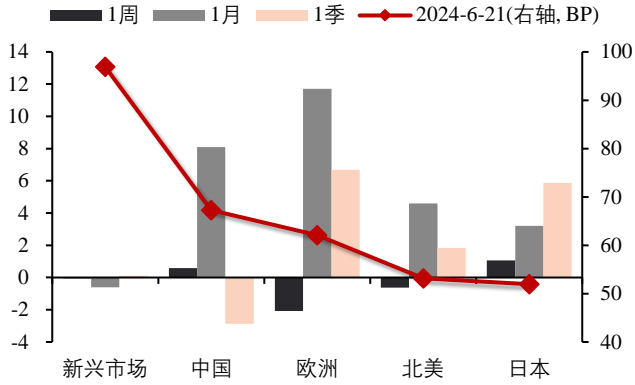
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

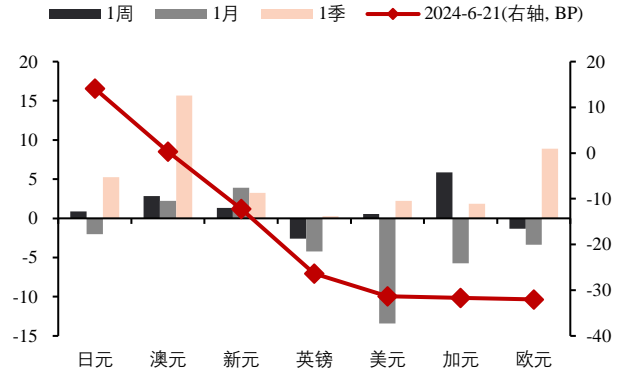
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



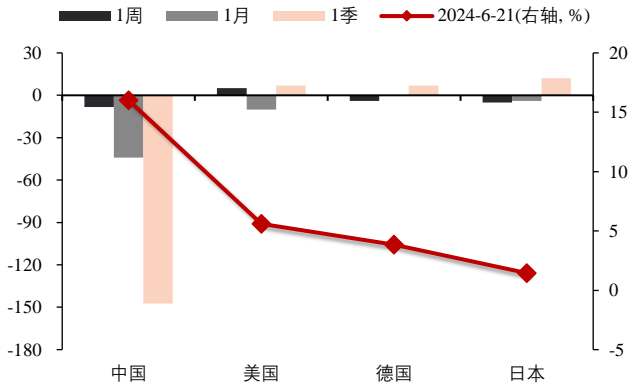
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



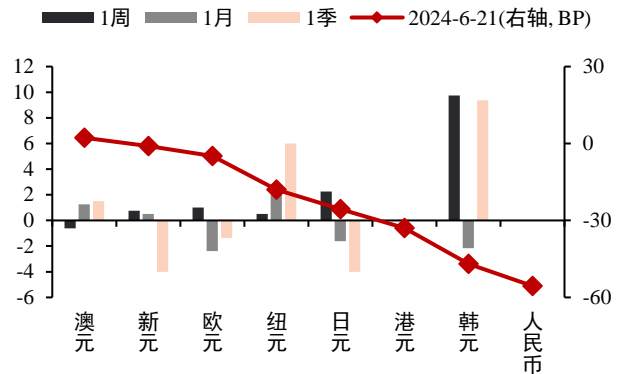
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



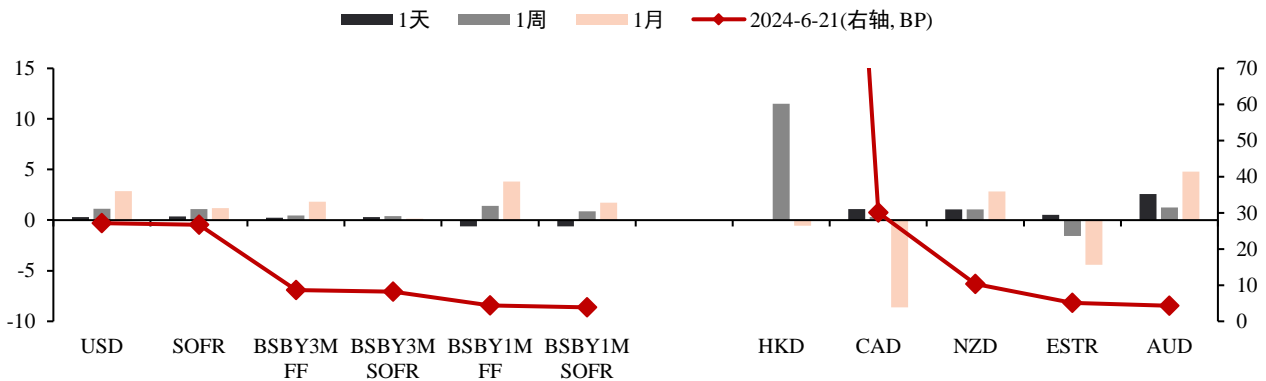
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



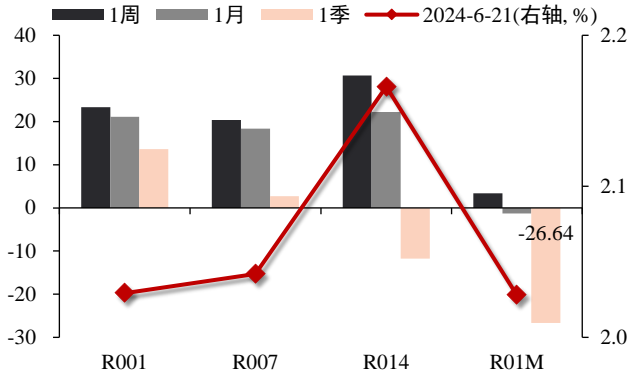
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



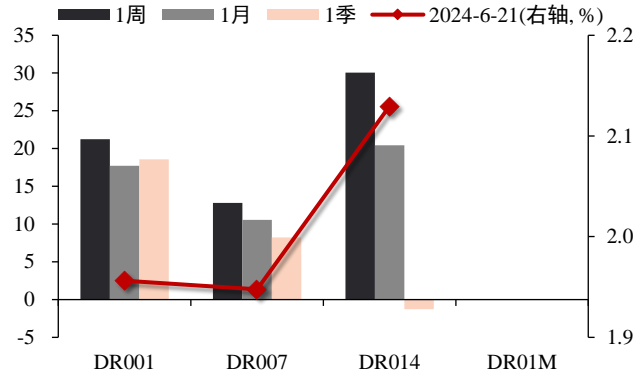
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



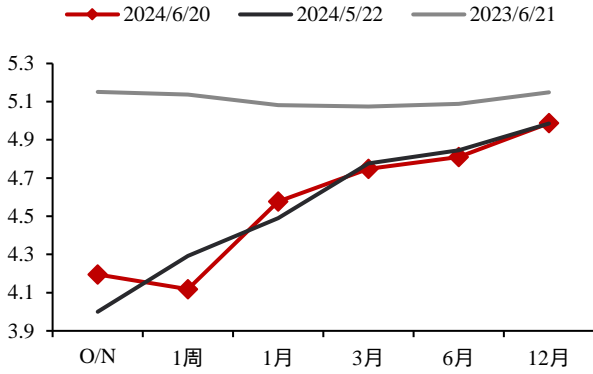
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



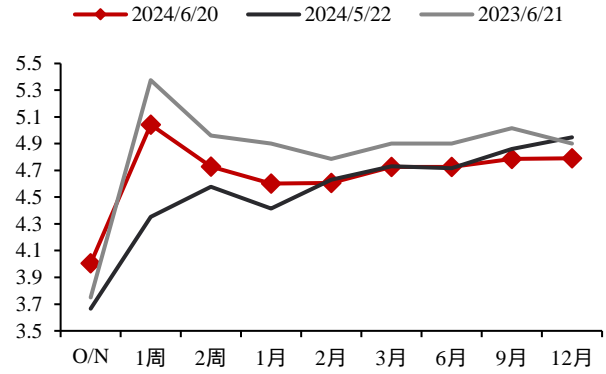
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



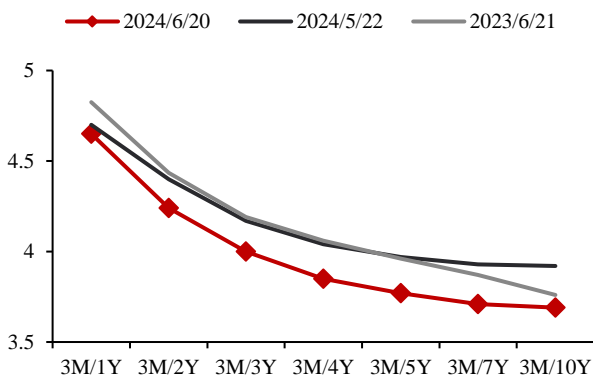
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



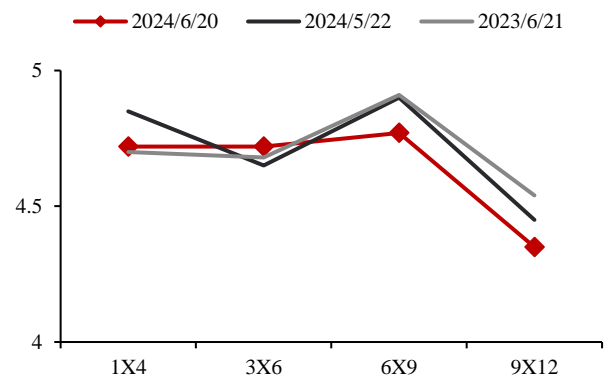
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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