



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

7月市场波动率预计上升。市场对于货币政策的预期可能再次生变，美联储放松银行监管，降息的必要性降低；而非美地区通胀再次上升。经济数据层面，无论是美国还是其他地区，短期增长的疲软再次显现，增加宏观政策的两难，提升了市场波动率上升空间。

核心观点

■ 市场分析

国内：固本培元，稳中求进。1) 货币政策：金融稳定局将在宏观层面把握好经济增长、经济结构调整、金融风险防范三者之间的合理平衡。2) 宏观政策：李强指出注重固本培元，增强经济发展的基础支撑能力；财政部实施设备更新贷款财政贴息政策，本金贴息1个百分点，期限不超过2年。3) 产业政策：住建部、金融监管总局强调保交房是当前促进房地产市场平稳健康发展的首要任务；苏州市公安局宣布从8月1日起只要在苏州购房且实际居住即可申请落户；北京优化房地产政策，首付最低两成，公积金最高可贷160万。4) 经济数据：1-5月一般公共预算收入同比下降2.8%，支出同比增长3.4%；5月规模以上工业企业利润同比增0.7%，电力行业利润增长35%。5) 风险因素：可转债大跌；沙特旅游部宣布从7月1日起沙特将正式成为中国公民出境团队旅游目的地国家。

海外：加息的预期上升。1) 货币政策：美联储考虑调整减轻对大型交易银行的资本金要求；美联储理事鲍曼认为通胀存在多重上行风险，预计今年不会降息、理事库克表示适合未来“某个时候”降息；欧洲央行将很快开始对其货币政策策略进行下一次评估，这个过程可能会影响未来的利率行动及其对危机的反应。2) 经济数据：美国6月谘商会消费者信心指数降至100.4，5月新屋销售年化户数环比大跌11.3%，5月成屋签约销售指数环比下跌2.1%，5月耐用品订单环比初值仅增长0.1%。3) 通胀数据：加拿大5月CPI同比增长2.9%，环比增长0.6%；澳大利亚5月CPI同比增长4%，创六个月最高增速。4) 风险因素：美国财政部宣布制裁与伊朗有关的50个实体及个人；现任欧盟委员会主席冯德莱恩出任第二个任期；欧盟指控苹果应用商店规则违反《数字市场法案》；玻利维亚发生军事政变；日本30年期国债收益率一度达到2.29%，为2011年3月以来的最高水平，日本外汇事务最高官员神田真人强调已做好采取适当行动的准备。

■ 策略

持有 VXQ24，收益率曲线或结束震荡进入扁平 (+1×T2409-2×TS2409)

■ 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: 库存和盈利周期变化（左）和三大行业利润占比变化（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）反弹	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	

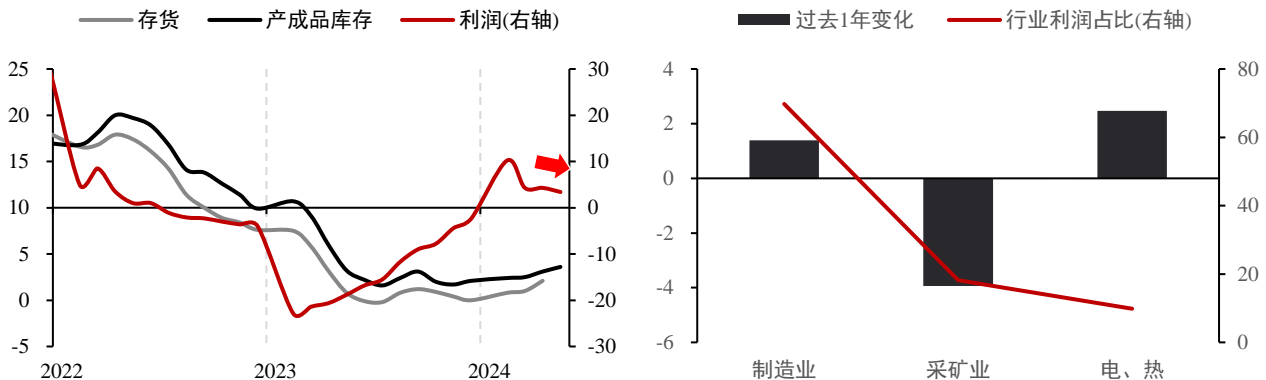
一周宏观关注

一周宏观图表：5月企业盈利增速放缓。

总量：今年1-5月企业利润延续年初以来转正态势，有利于宏观周期的回升和市场悲观预期的修复。但5月数字有所放缓，显示出内生动能有待进一步加强。我们认为，5月金融数字在“挤水分”之下继续负增长，同时517房地产政策松绑、叠加特别国债的开始发行，意味着国内金融周期开启向上的政策信号。对于实体部门而言，短期由于高实际利率和高杠杆特征而缺乏扩张意愿，但是盈利的逐渐稳定将继续修复宏观景气度。

结构：盈利改善背景下，中游制造业（尤其是设备制造业）杠杆率小幅抬升，置换了上游采矿业和电热气水供应业杠杆率的回落。从行业利润分配来看，截止5月制造业利润占比继续上升至69.7%，过去一年上升1.4个百分点，预计在盈利改善的情况下未来占比仍有回升空间。从行业杠杆率角度，由于电热气水供应业盈利持续高增长（5月虽然降至29.5%，但收入利润率升至6.5%），杠杆利润占比上升2.5个百分点，驱动公用事业部门杠杆率持续去化，5月维持在60%低点。从效益结构上来看，伴随着2023年盈利增速持续改善，尤其是今年年初以来利润增速由负转正，5月工业部门的库存开始从低位有所抬升，PPI同比回升至-1.4%，产成品库存同比回升至+3.6%。

图 1: 库存和盈利周期变化（左）和三大行业利润占比变化（右） | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注6月PMI和美国非农数据。

截止6月底的数据继续显示出全球经济面临增长的放缓。但是相比较增长的问题，通胀的“韧性”似乎成为阻碍未来货币政策在“经济放缓”压力下的宽松。数据显示，从亚洲的韩国、日本，到资源型国家澳大利亚、加拿大，最新的通胀数据都在回升，对于继续采取“降息”来稳定经济带来压力。关注本周美国6月非农就业报告中薪资增速和失业率是否会朝着更“差”的方向运行。

表 1: 一周宏观交易日历

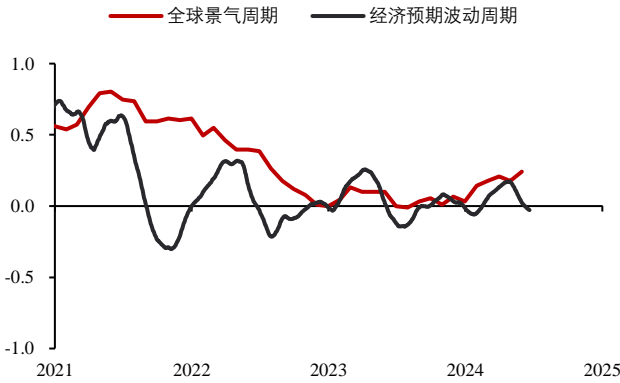
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
7/1	8:30	日本		月	50.4	50.1	
	9:45	中国		月	51.7	51.2	
	15:50	法国		月	46.4	45.3	
	15:55	德国	6月制造业 PMI	月	45.4	43.4	
	16:00	欧元区		月	47.3	45.6	-
	16:30	英国		月	51.2	51.4	
	21:45			月	51.3	51.7	
	22:00	美国	5月营建支出(环比) 6月 ISM 制造业指数	月	-0.1% 48.7	- 49.0	
7/2	7:00	韩国	6月 CPI(同比)	月	2.7%	2.7%	3:00 欧央行拉加德讲话 / 21:30 美联储鲍威尔、欧央行拉加德讲话
	17:00	欧元区		月	2.6%	2.5%	
	22:00	美国	5月职位空缺(万人)	月	805.9	-	
7/3	7:50	日本	短观大型制造业经济指数	月	11.0	12.0	19:00 美联储威廉姆斯讲话 / 22:15 欧央行拉加德讲话
	9:45	中国		月	54.0	-	
	15:50	法国		月	49.3	48.8	
	15:55	德国	6月服务业 PMI	月	54.2	53.5	
	16:00	欧元区		月	53.2	52.6	
	16:30	英国		月	52.9	51.2	
	19:00		30年固定抵押贷款利率	周	6.93%	-	
	20:15		6月 ADP 就业(万人)	月	15.2	17.0	
	21:45	美国	6月服务业 PMI	月	54.8	55.1	
7/4	22:00		5月工厂订单(环比) 6月 ISM 非制造业 PMI	月	0.7% 53.8	- 52.5	
	14:00	德国	5月制造业订单(环比)	月	-0.2%	-	2:00 美联储会议纪要 / 18:00 英国大选
	16:30	英国	6月建筑业 PMI	月	54.7	-	
	7/5	7:30	日本	5月家庭消费支出(同比)	月	0.5%	0.1%
14:00		德国	5月工业产出(环比)	月	-0.1%	0.0%	
17:00		欧元区	5月零售销售(环比) 6月新增非农就业(万人)	月	-0.5% 27.2	- 18.0	
20:30		美国	6月失业率	月	4.0%	4.0%	
			6月非农时薪(同比)	月	4.1%	-	

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

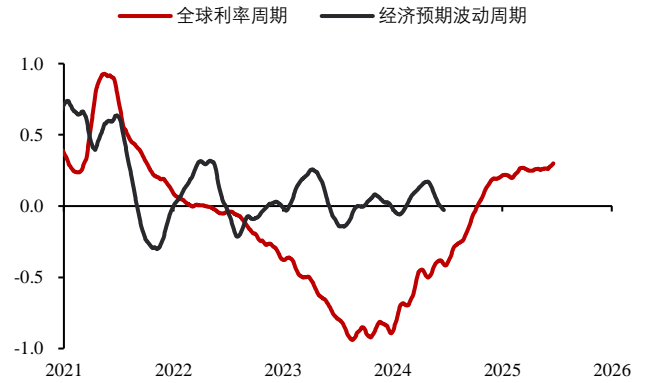
总量：经济预期放缓，库存预期回落，产能预期调整

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



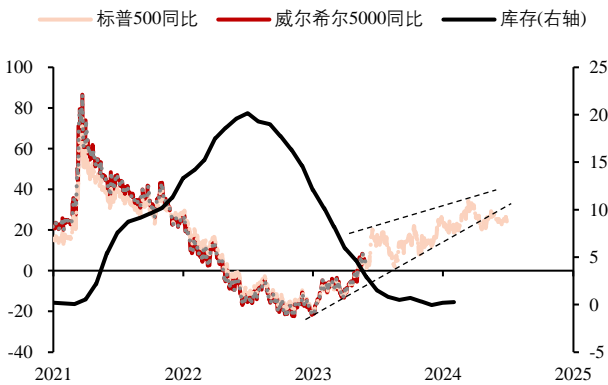
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



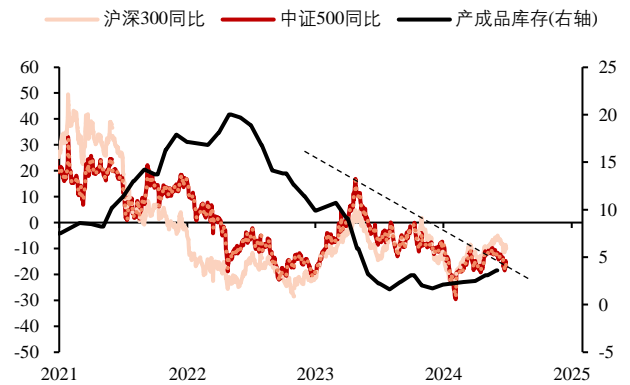
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



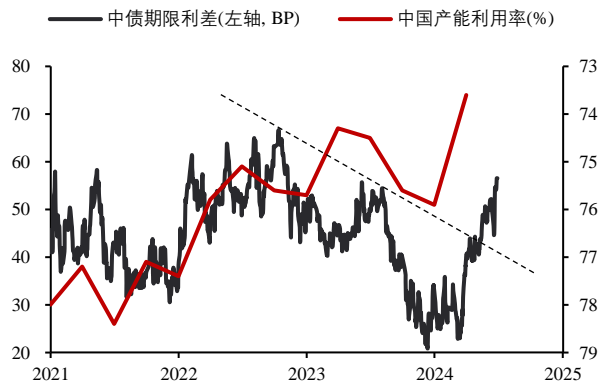
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差 (2s10s) 反弹



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	
	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	-
Ave	-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	-1.0

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	
	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
美国	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	-1.4	-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	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	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	2.0	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	2.1	1.8	1.6	2.0	2.0	1.5	1.1	1.3	0.9	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3
英国	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	0.6	0.3	0.6	1.0	0.9	0.5	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	-
韩国	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	-0.8	-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	-1.2	-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	-0.4	-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	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	-
泰国	-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	-0.6	-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	-0.8	-0.4	0.3	0.0	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-	-
Ave	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.3

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	0.0	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	1.0
德国	-1.2	-0.2	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-0.5	-1.1	-0.5	0.3	-1.0	0.3	-
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
Ave	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2

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	-0.1
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	-1.1	-0.7	-
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	-0.1	-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	-1.2	-0.9	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	0.4	0.6	-1.0	0.6	0.9
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	-0.8	-0.1	-0.2	-0.1	-
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	0.1	0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

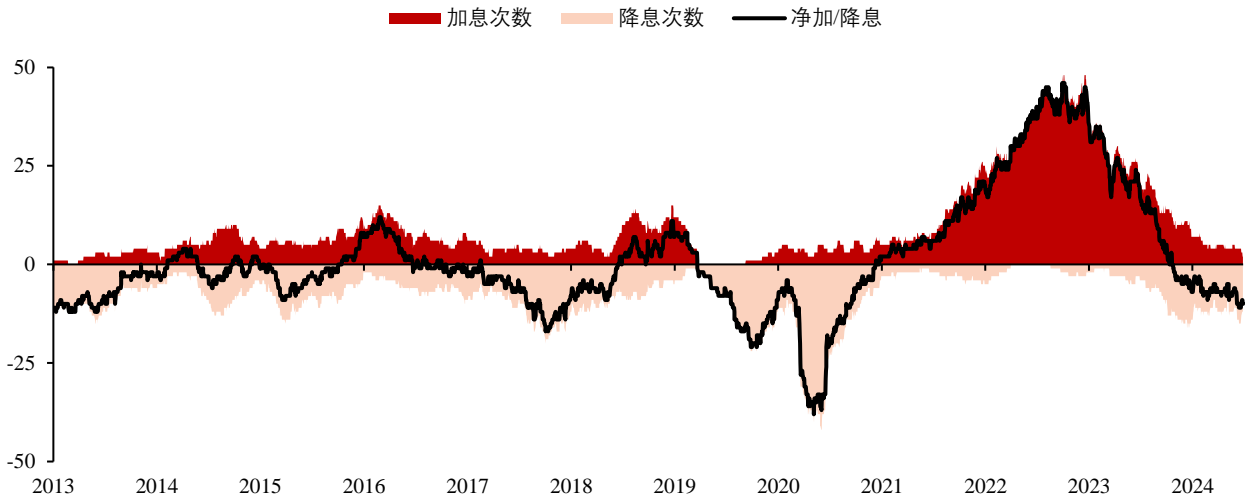
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	
	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	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.0	-1.0
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	-2.3	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6	-1.3
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	-2.6	-2.5	-2.2	-2.5	-2.4	-1.9	-1.9	-1.6
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	1.2	1.3	1.2	1.6	2.1	2.1	2.5	1.9	4.5	5.0	4.6	4.8	4.6	-
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	-0.3
印尼	-1.4	-1.2	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-1.9	-1.4	-1.5	-0.9	-1.0	-0.9
俄罗斯	1.1	1.3	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5
泰国	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9
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	-
Ave	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3	-0.9

资料来源: Wind 华泰期货研究院

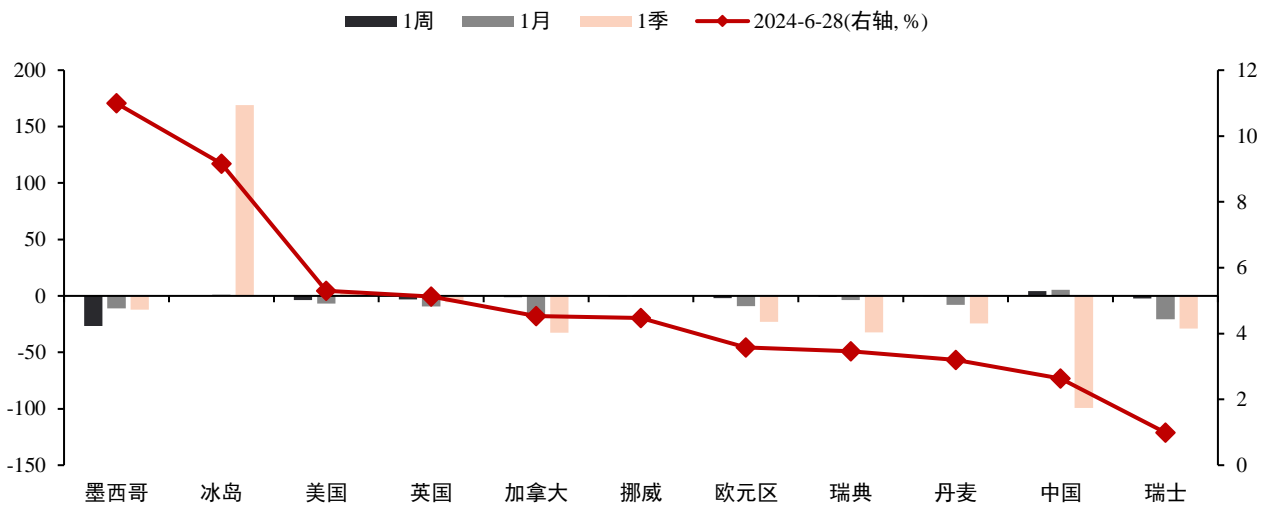
利率预期图表

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

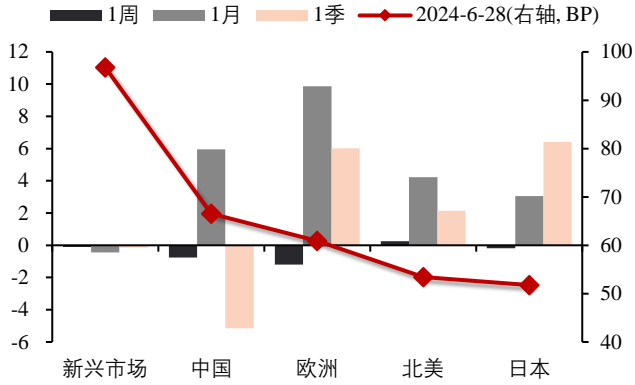
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

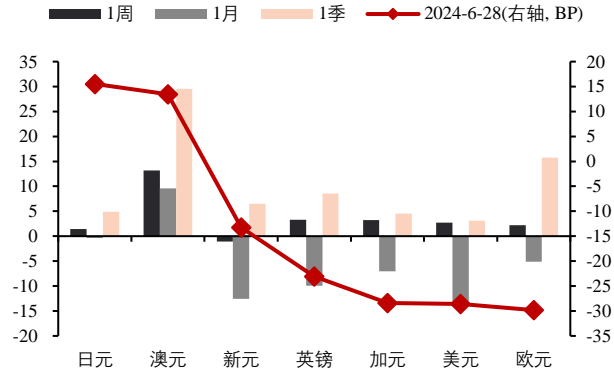
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



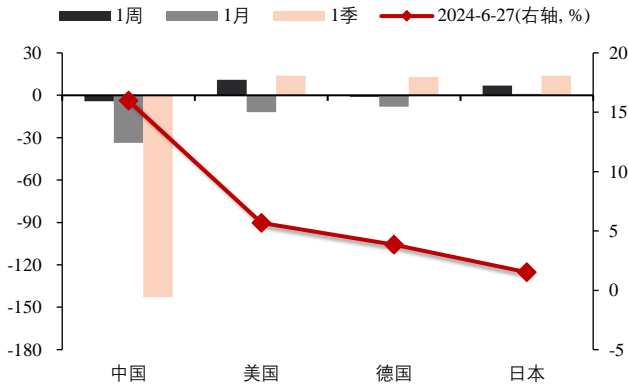
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



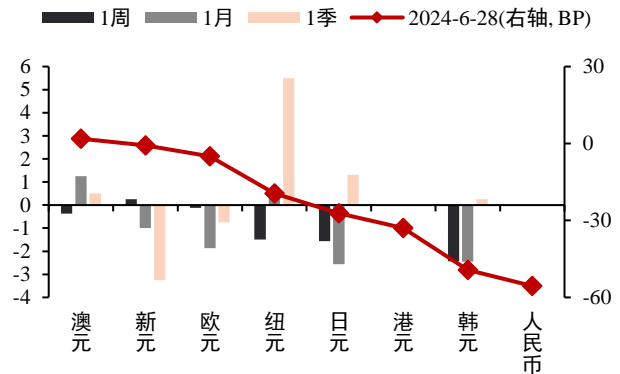
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



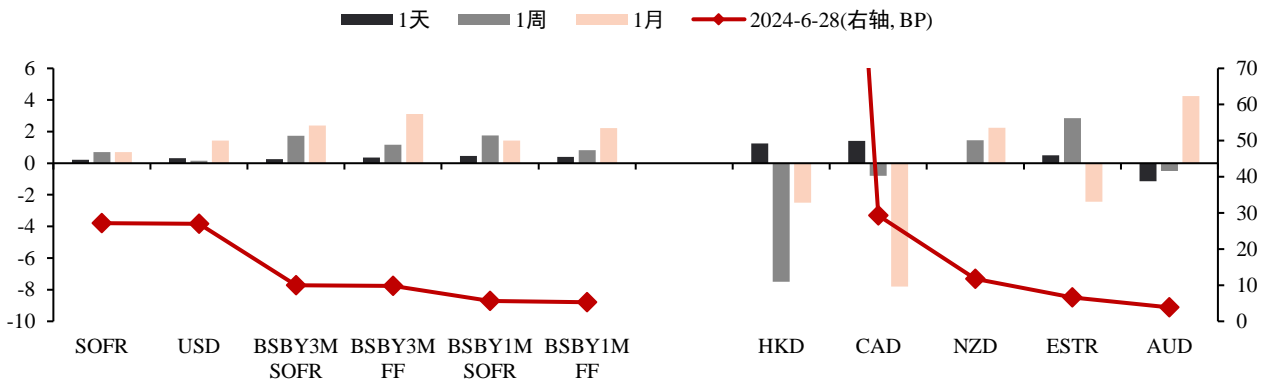
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



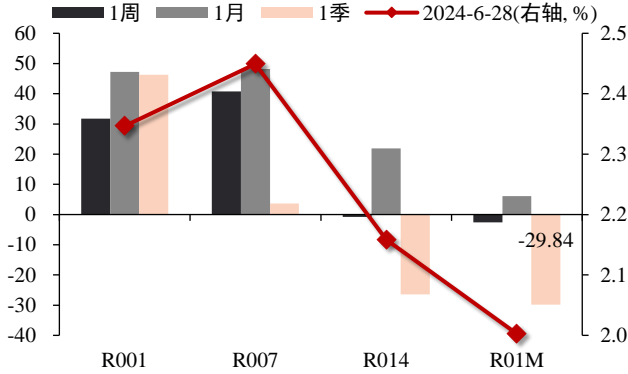
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



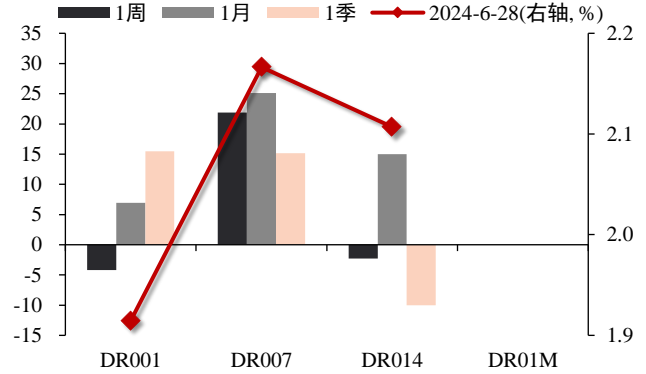
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



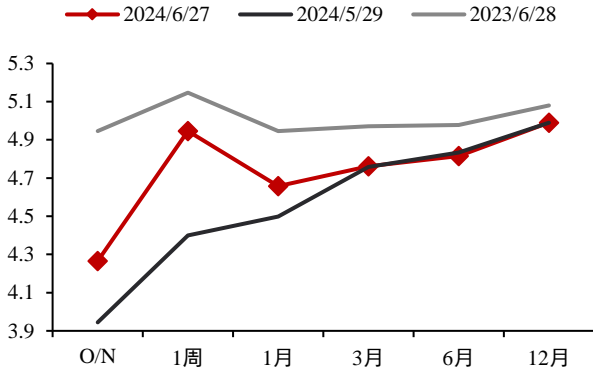
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



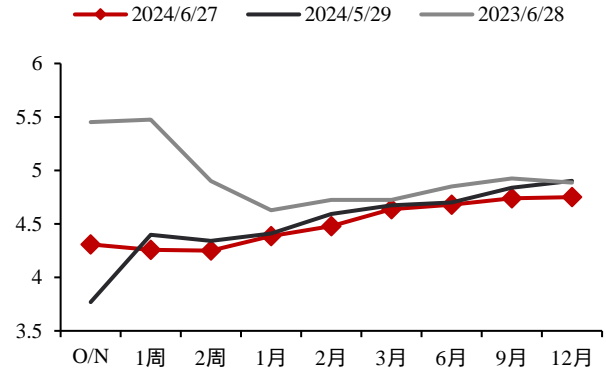
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



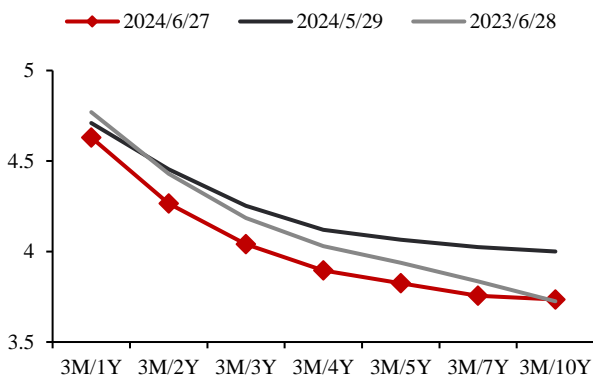
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



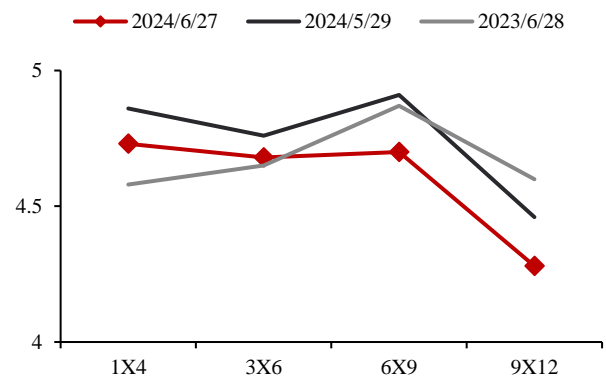
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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