



关税风暴，但美元走弱

——宏观利率图表 221

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

4月开启了全球不确定性。美国对部分经济体加征关税给与了90天谈判窗口，但是继续提高中国关税。二季度转口贸易加速背景下，预计国内出口将有阶段性反弹，继续关注市场流动性风险。

核心观点

■ 市场分析

国内：积极应战。1) 货币政策：央行连续五个月增持黄金；中央汇金将继续增持ETF，央行提供流动性支持。2) 宏观政策：中国继续反制，后续美方加税将不予理会；经济形势专家和企业家座谈会指出根据形势需要及时推出新的增量政策，要做大做强国内大循环。3) 经济数据：3月CPI同比下降0.1%。4) 风险因素：中国反制加征关税，发布中美经贸关系中方立场白皮书；教育部发布2025年第1号留学预警。

海外：关税开征。1) 货币政策：美联储会议纪要显示大多数官员担心关税对通胀影响持续更久；美联储Collins表示如有需要美联储“绝对”准备好帮助稳定市场。2) 宏观政策：美众议院通过预算框架；美推迟加征关税90天。3) 经济数据：美国3月CPI环比下降0.1%，创近五年新低；3月预算赤字1610亿美元，自2020年以来最低；4月密歇根大学消费者信心指数初值50.8。4) 风险因素：阿根廷取消联系汇率制度，允许比索区间浮动；美国10年期国债收益率本周累计上涨49.52个基点，创2001年以来最大单周涨幅。

■ 策略

全球：美元中性 (+/-DXY)，卖出美债 (-TU)；

国内：战略性做陡收益率曲线 (+2×TS2506-1×T2506)。

■ 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：经济预期回落，库存预期回落，产能预期分化	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：美国通胀热力图 单位：%PCT.....	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：美国库存周期回落，预期值回落	5
图 5：中国库存周期稳定，预期值回落	5
图 6：美国期限利差（2s10s）回升	5
图 7：中国期限利差（2s10s）回落	5
图 8：过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数增加 1 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	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：美国通胀回落

美国 3 月 CPI 的回落主要由能源价格大幅下跌（能源环比-3.3%，汽油价格下跌 10.3%）和核心服务通胀放缓（住房成本同比增速降至 4%，机票、酒店等服务价格涨幅收窄）驱动。同时商品价格趋稳，二手车和服装价格回落也起到一定抑制作用；不过，食品价格同比+3.0%和住房租金同比+4.0%仍构成支撑，显示通胀下行基础尚不稳固，未来若关税全面实施可能重新推高商品价格。

美联储降息预期升温，3 月 CPI 回落至 2.4%令市场押注 6 月降息，全年或降息 100 基点。但地缘风险和关税政策，如对华 125%关税，可能推升通胀，制约政策空间。鲍威尔强调数据依赖，若通胀持续下行且就业走弱，可能启动降息；反之若通胀反弹，将维持高利率更久。当前市场与美联储的预期差将成为影响二季度资产走势的关键。

图 1： 美国通胀热力图 | 单位：%*pct*

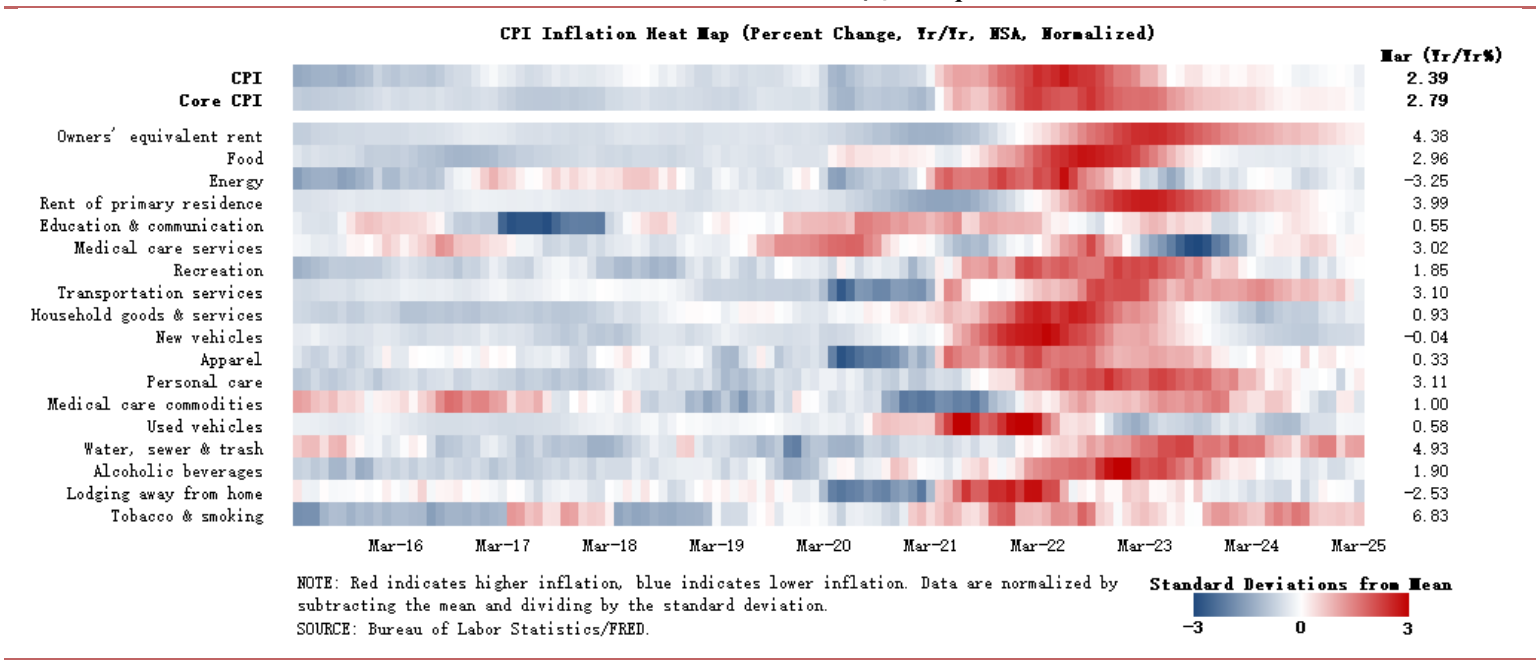


表 1：一周宏观交易日历

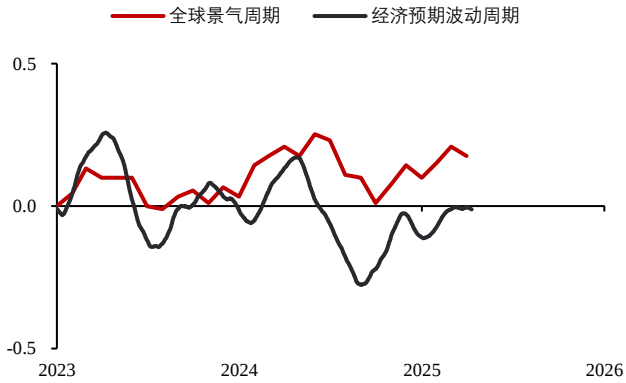
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
4/14	12:30	日本	2 月工业产出(环比)	月	-1.1%	2.5%	19:00 OPEC 月报
			3 月 M2(同比)	月	7.0%	7.0%	
	16:00	中国	3 月新增信贷(亿元)	月	10100	30200	
			3 月新增社融(亿元)	月	22900	48000	
	23:00	美国	3 月纽约联储通胀预期	月	3.1%	-	
4/15	7:55	韩国	3 月出口(同比)	月	0.7%	3.1%	0:00 美联储巴尔金·沃勒讲话 / 6:00 美联储哈克、博斯迪克讲话 / 16:00 IEA 月报
	17:00	欧元区	2 月工业产出(环比)	月	0.8%	-0.4%	
	20:30	美国	4 月纽约联储制造业指数	月	-20.0	-	
4/16	7:50	日本	2 月核心机械订单(同比)	月	4.4%	-	10:00 中国统计局新闻发布会 / 21:45 加拿大议息会议
	9:30		3 月 70 大中城市房价(同比)	月	-4.8%	-	
			一季度 GDP(同比)	季	5.4%	5.1%	
	10:00	中国	3 月固定资产投资(累计同比)	月	4.1%	-	
			3 月规上工业增加值(同比)	月	5.9%	5.6%	
			3 月社会消费品零售(同比)	月	4.0%	4.1%	
	14:00	英国	3 月 CPI(同比)	月	2.8%	-	
	17:00	欧元区		月	2.3%	2.2%	
	19:00		30 年固定抵押贷款利率	周	6.61%	-	
	20:30	美国	3 月零售销售(环比)	月	0.2%	1.3%	
	21:15		3 月工业产出(环比)	月	0.7%	-0.3%	
	22:00		4 月 NAHB 房产市场指数	月	39.0	-	
4/17	4:00	美国	2 月美国 TIC 资本流入(亿美元)	月	-488.0	-	1:15 美联储鲍威尔讲话 / 9:00 韩国央行议息会议 / 20:15 欧央行议息会议
	7:50	日本	3 月出口(同比)	月	11.4%	-	
			首申失业金人数(万人)	月	22.3	-	
	20:30	美国	3 月新屋开工(万户)	月	150.1	146.0	
			4 月费城联储制造业指数	月	12.5	-	
4/18	7:30	日本	3 月 CPI(同比)	月	3.7%	-	耶稣受难日

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

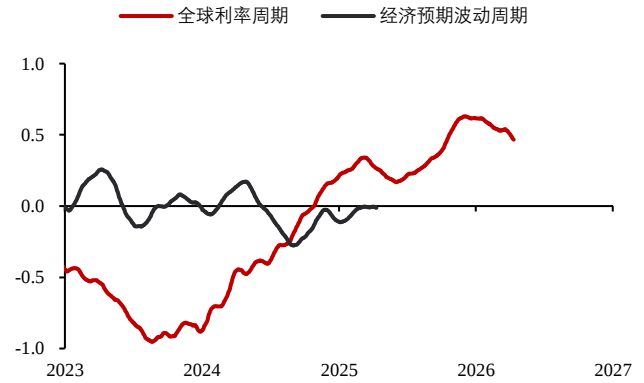
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



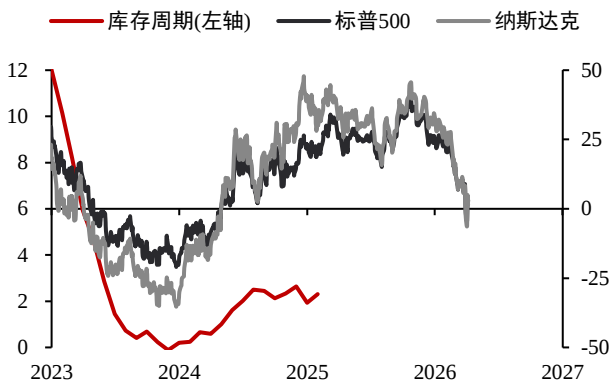
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



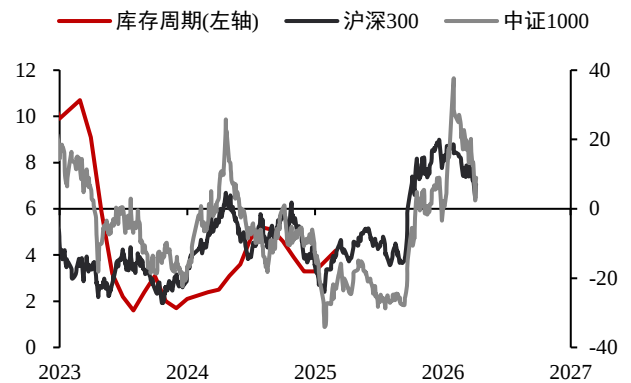
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值回落



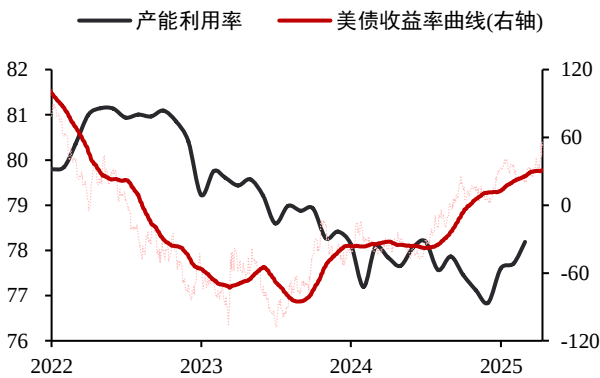
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期稳定，预期值回落



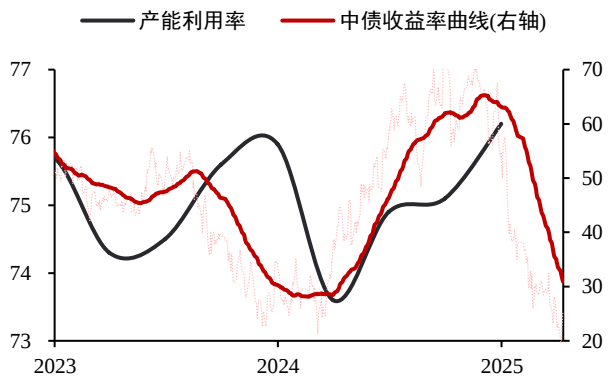
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）回升



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：中国期限利差（2s10s）回落



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

	2024												2025	
	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	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.3	-0.8	-0.8	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.6	-0.4	-0.5
美国	-1.3	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.6	-1.5	-1.5	-1.6	-1.2	-1.0	-0.6	-0.8	-1.1
中国	-0.9	0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	-0.9	-0.2	-0.1
欧元区	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-1.1	-1.1	-1.1	-1.3	-1.1	-1.2	-1.2	-0.9	-0.7	-0.5
日本	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.3	-0.5	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.8
德国	-1.4	-1.5	-1.4	-0.9	-1.2	-1.3	-1.4	-1.7	-1.3	-1.3	-1.4	-1.0	-0.8	-0.5
法国	-0.7	-0.9	-1.1	-0.8	-1.1	-1.4	-1.4	-1.2	-1.3	-1.6	-1.8	-1.2	-1.0	-0.4
英国	-1.1	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	-0.6	-1.0	-1.2	-0.9	-1.3	-1.7
加拿大	0.0	0.9	1.2	0.4	0.8	-0.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.9	-1.6	-1.3	-0.4	-0.1
韩国	0.3	0.0	-0.2	0.7	0.9	0.6	0.8	-0.7	-0.7	0.3	-0.4	0.2	0.0	-0.3
巴西	0.9	0.8	1.3	0.4	0.5	0.9	-0.1	0.7	0.6	0.4	-0.1	0.0	0.6	0.3
俄罗斯	1.5	1.9	1.4	1.4	1.6	1.1	0.6	-0.4	0.0	0.3	0.1	0.9	-0.1	-0.9
越南	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	1.3	1.3	0.5	-1.1	0.1	0.0	-0.3	-0.6	-0.5	-0.1
Ave	-1.2	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3	-1.5	-1.3	-1.2	-1.2

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

	2024												2025	
	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	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1
中国	-0.9	-1.4	-1.2	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.9	-1.5
欧元区	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
日本	1.4	1.3	1.1	1.4	1.4	1.4	1.5	1.1	1.0	1.4	1.9	2.2	2.0	-0.6
德国	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.1	0.0
法国	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-0.6	-0.6
英国	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-1.2
加拿大	0.3	0.4	0.2	0.4	0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.2	-1.5
韩国	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	-0.1	-0.3	-0.6	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.0
巴西	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-0.3	-0.2
俄罗斯	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	-1.9
印尼	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3	-1.7	-2.2	-1.6
马来西亚	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.3
泰国	-1.2	-1.0	-0.7	0.0	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4
越南	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.4
印度	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.5	-1.4	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.4	-2.3
Ave	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.8

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

	2024												2025	
	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	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-0.2	-0.5	-0.8	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-1.0	-0.9
中国	-0.6	-0.9	-1.0	-0.8	-1.1	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-1.4	-0.8	-1.4
欧元区	-0.3	0.0	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	0.5	0.7	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4	-0.3
日本	0.6	-0.4	0.8	1.1	0.3	1.4	0.3	0.0	0.7	0.6	0.6	1.1	0.2	-0.1
德国	0.4	-0.8	0.4	-0.9	-1.7	0.1	0.0	-0.5	0.8	0.3	-0.1	0.5	-0.6	-0.9
法国	-0.2	-0.3	0.0	-0.2	-0.5	-0.5	0.5	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.5
英国	-0.3	-0.2	-0.7	0.0	-0.4	-0.1	0.1	0.3	0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.2	-0.2
加拿大	0.1	-0.6	-0.1	-0.3	-0.7	-0.2	-0.3	-0.6	0.0	-0.2	0.0	0.2	-10.3	-0.4
澳大利亚	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.3	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	0.1	-0.1	-0.2	-1.2
越南	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	9.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Ave	-0.1	-0.5	-0.2	-0.3	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	0.1	0.9	0.0	0.0	-1.2	-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

	2024												2025	
	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	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	-0.1	0.4	0.6	1.7	1.4	-0.6
中国	-0.9	-0.6	0.0	-0.3	-0.6	-0.1	-0.4	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-1.4	-0.4	-0.4
欧元区	-0.9	-1.1	-0.2	-0.8	-1.0	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.2	0.1	-0.4	-0.4
日本	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.6	0.5	-0.1	-0.4
德国	-0.8	-1.4	0.3	-1.3	-1.2	-0.2	-0.7	-0.4	-0.1	-0.9	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
法国	-0.7	-1.1	-0.2	-0.7	-1.0	-0.3	-0.8	-0.6	-0.4	-0.6	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3
英国	-0.7	-0.7	0.0	-0.6	0.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	-0.5
加拿大	-0.3	0.0	0.0	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	-0.7	-0.2	-0.3	-0.3	0.5	0.0	-0.5
韩国	-1.1	-1.1	0.0	-0.5	-0.8	0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.1	-0.7	-0.3	-0.2
巴西	-0.3	-0.5	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.7	-0.4
阿根廷	-1.0	-1.4	-1.4	-1.5	-1.4	-1.0	-1.3	-0.5	-0.1	-0.3	0.5	0.7	1.3	-0.2
马来西亚	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	1.2	1.3	0.1	-0.4	-0.5	0.2	-0.2	-0.2	-0.6
印尼	0.3	-0.9	0.1	-0.8	0.0	0.1	0.1	0.0	0.4	-0.4	0.1	-0.5	-0.3	-0.4
泰国	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.7	0.4	0.0	0.0	-0.8	0.4	-0.1	-0.4	-0.4
越南	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	-0.9	0.2	0.3
印度	0.1	-0.6	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	0.6	-0.2	0.0	-1.0	-0.4
俄罗斯	-0.2	-1.2	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	0.7	0.2	0.0	-0.1	-0.3	-0.3
Ave	-0.4	-0.6	-0.1	-0.4	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	0.0	-0.4

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

	2024												2025	
	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	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.5
中国	-0.1	-0.9	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.4	0.2	-0.1	0.1	-0.2	-0.7	-0.5
欧元区	-0.5	-1.5	0.8	-0.7	-1.2	0.3	-0.9	-0.6	-0.4	-0.8	-0.3	-0.3	-0.6	-0.6
日本	-0.1	0.2	0.2	0.5	0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.7	-0.4
德国	-0.5	-1.6	1.0	-0.8	-1.3	0.0	-0.8	-0.5	-0.5	-1.1	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
法国	-0.3	-0.9	0.2	-0.9	-1.0	0.2	-0.8	-0.8	-0.2	-0.8	0.1	-0.3	-0.7	-0.4
英国	-0.4	-0.6	-0.6	-0.5	-0.2	-0.8	0.1	-0.3	-0.7	-0.8	-0.6	-0.3	-0.2	-0.5
加拿大	0.6	-0.5	-0.6	-1.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	-0.4	0.0	0.2	1.5	-0.6	-0.5
韩国	-0.1	-0.2	0.6	0.4	0.0	0.6	0.4	0.1	0.0	-0.3	0.1	-1.1	-0.3	-0.1
巴西	0.6	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	-0.5
阿根廷	-0.1	0.3	0.5	1.0	1.1	0.6	0.6	0.8	1.4	1.4	1.4	0.3	0.4	-0.2
马来西亚	-0.7	-0.7	0.1	0.0	-0.5	0.4	0.3	-0.6	-0.5	-0.3	0.7	-0.6	-0.1	-0.6
印尼	-0.8	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.3	-0.4
泰国	0.6	-1.0	0.6	0.8	0.0	1.5	0.7	-0.6	0.0	-0.5	0.2	0.6	0.4	-0.5
越南	0.5	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-1.7	-0.4	-0.2
印度	0.1	-0.4	-0.3	0.2	-0.3	-0.4	-0.7	-0.3	0.3	-0.6	-0.4	-0.5	-0.8	-0.4
俄罗斯	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.2	-0.4	-0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Ave	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.4

资料来源：Wind 华泰期货研究院

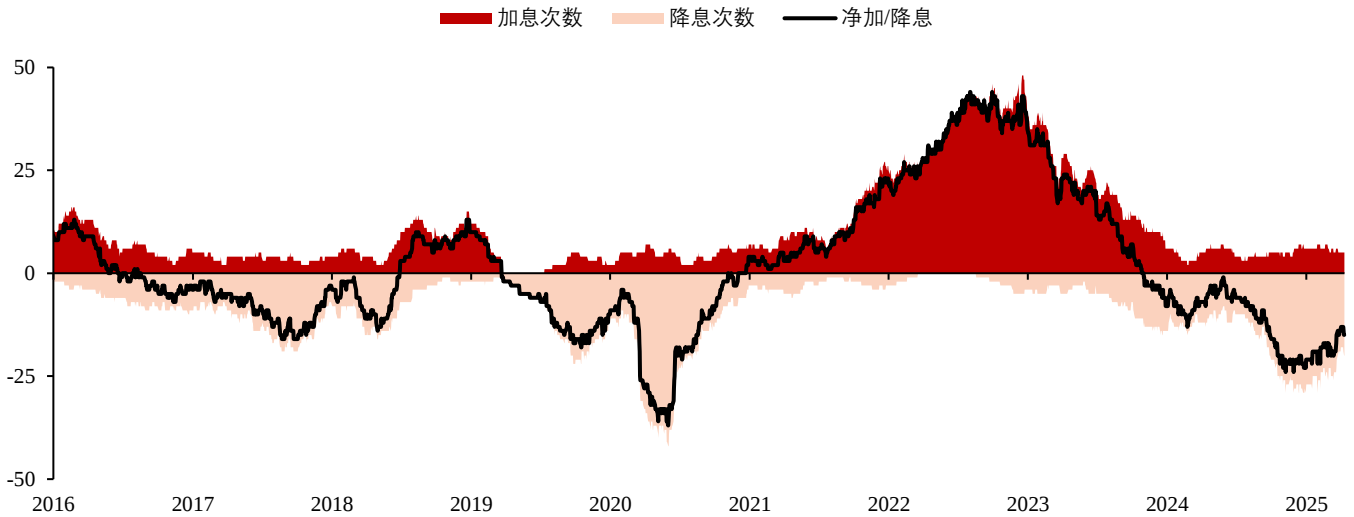
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2024												2025	
	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	-1.4	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-1.1
中国	-0.8	-1.0	-1.3	-1.3	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-1.2	-1.3	-1.3	-3.3
欧元区	-1.8	-1.6	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-1.5
日本	-0.6	-0.6	-0.7	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.6
德国	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.0	-1.9						
加拿大	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	-2.1	-2.1
巴西	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-2.0
阿根廷	3.1	3.3	3.1	3.5	3.5	3.3	2.9	3.5	3.3	3.6	1.3	1.0	-3.2	-1.1
马来西亚	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-1.3	-2.1
印尼	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.5	-1.2	-1.3	-2.8
俄罗斯	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	-2.1
泰国	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.7
印度	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-1.7	-1.7
Ave	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-1.1	-1.9

资料来源：Wind 华泰期货研究院

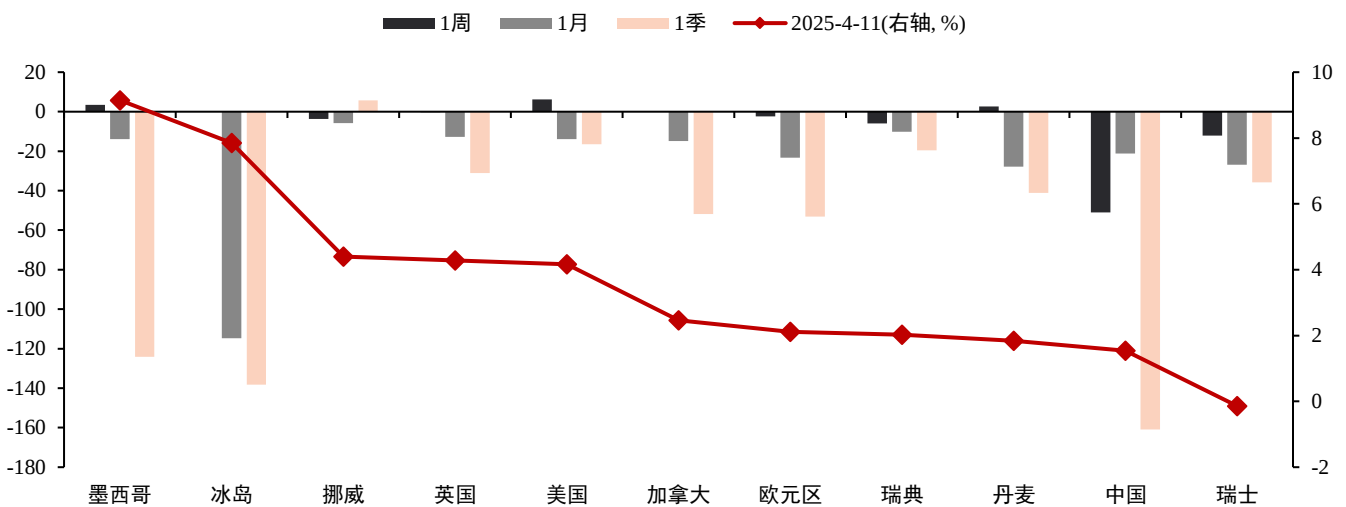
利率预期图表

图 8：过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数**增加 1 次**



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

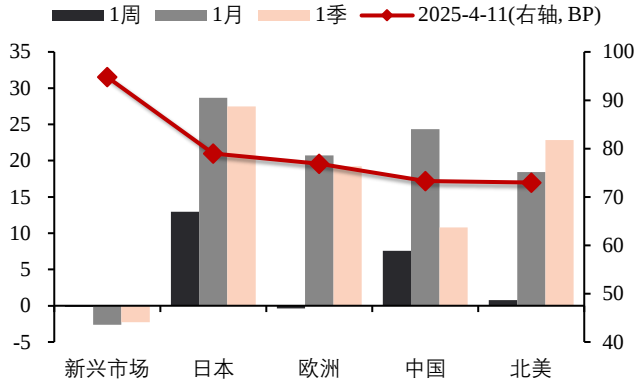
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

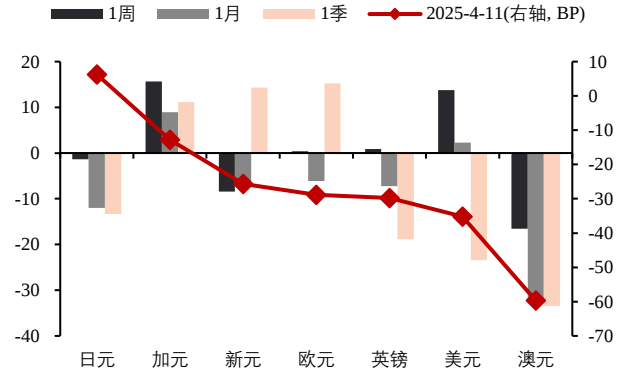
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



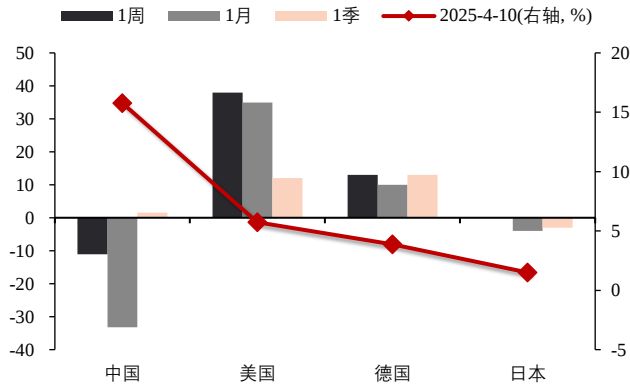
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



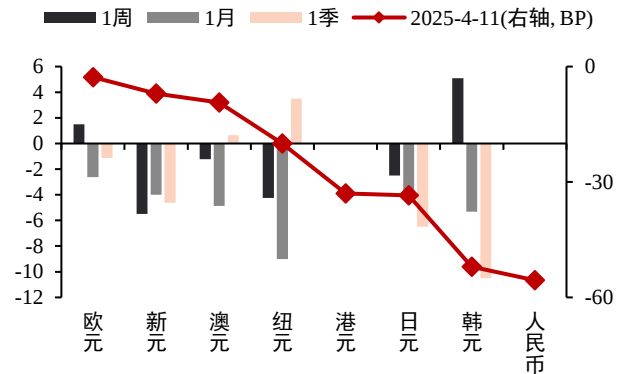
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



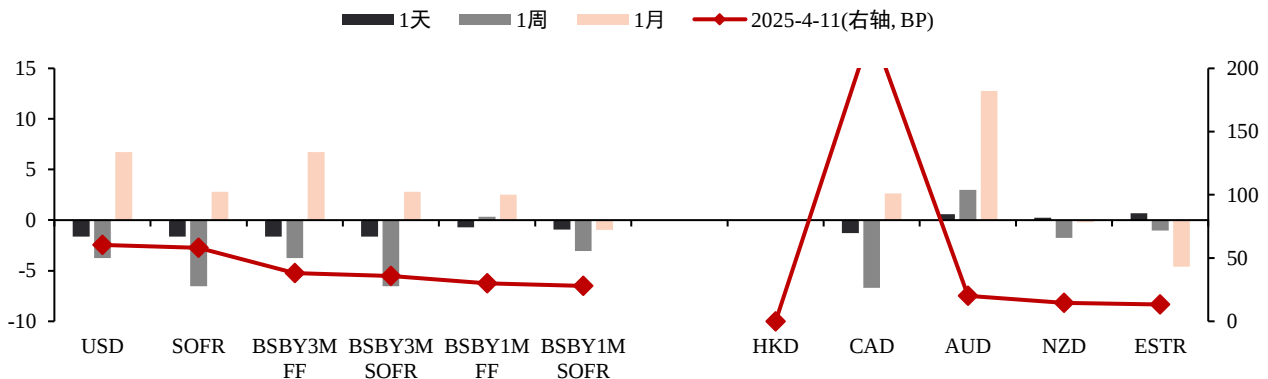
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



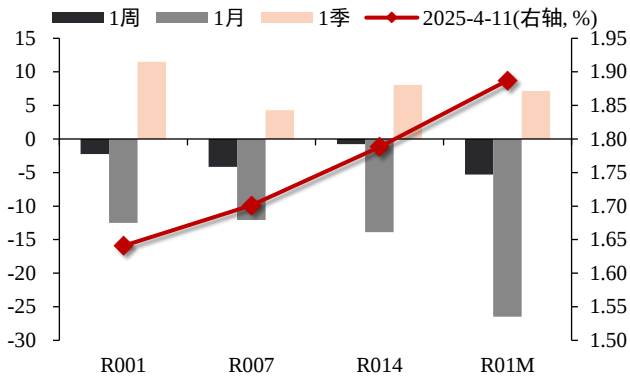
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



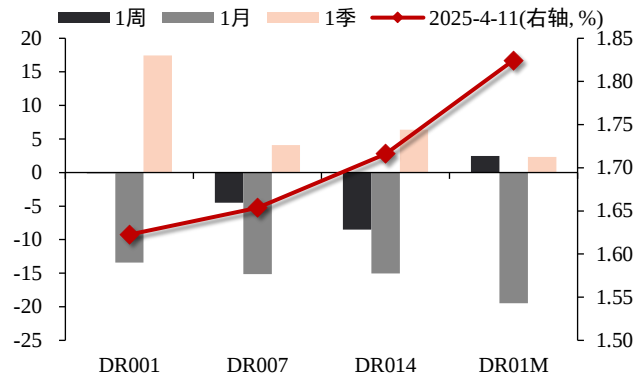
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



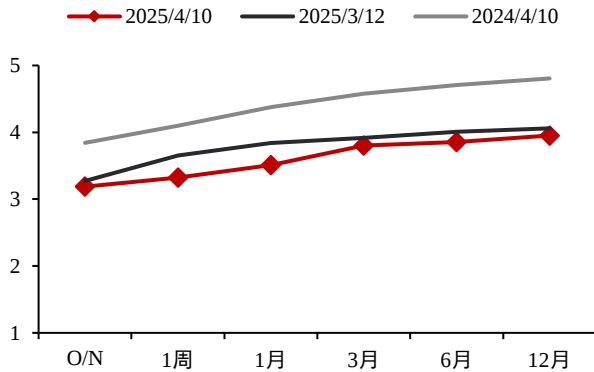
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



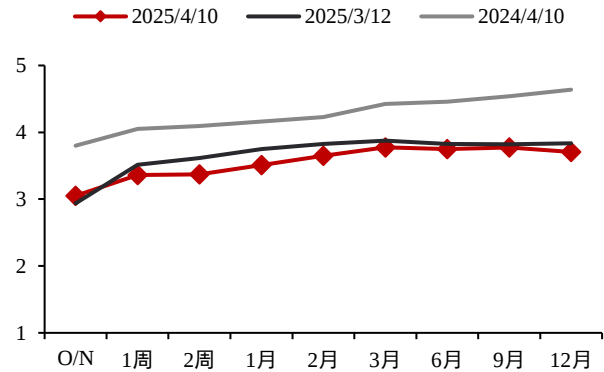
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



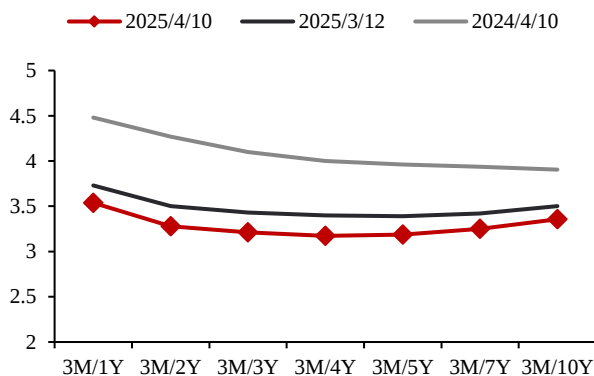
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



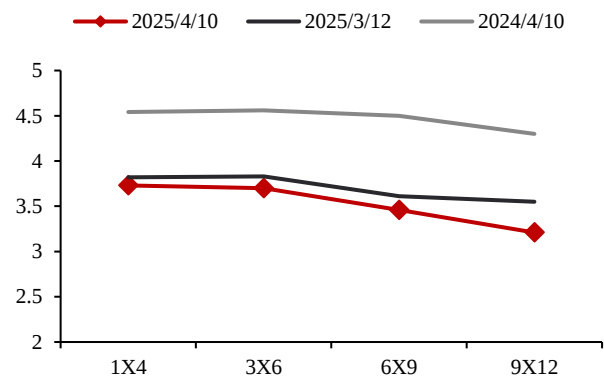
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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