

国内经济在好于预期的状态下向前推进

——宏观利率图表 220

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

全球市场聚焦 4 月 2 日美国关税政策。经济数据层面, 1-2 月国内经济表现相对稳健, 工业企业利润降幅继续收窄; 同时财政维持收入小幅放缓但支出继续扩张的状态。美国四季度滞胀状态解除但前瞻的滞胀担忧未销。

核心观点

■ 市场分析

国内: 数据好于预期。1) 货币政策: 央行调整中标方式开展 4500 亿元 MLF 操作。2) 宏观政策: 国常会部署加快加力清理拖欠企业账款工作; 全国碳排放权交易市场首次扩围至钢铁、水泥、铝冶炼行业; 财政部指出 2025 年财政政策要更加积极, 提高财政赤字率、安排更大规模政府债券。3) 经济数据: 1-2 月一般公共预算收入同比-1.6%, 支出同比+3.4%; 1-2 月规模以上工业企业利润-0.3%, 降幅收窄 3.0 个百分点。4) 风险因素: 何立峰与美贸易代表格里尔举行视频通话; 商务部王文涛部长会见苹果公司、高通公司负责人。

海外: 等待 4.2 关税。1) 货币政策: 美联储穆萨莱姆表示如果通胀预期失控, 美联储可能需要优先实现价格稳定目标, Goolsbee 表示美联储的下一轮降息可能需要比预期更长的时间。2) 宏观政策: 特朗普宣布对非美国造汽车征收 25% 关税。3) 经济数据: 美国四季度 GDP 年化季环比增速终值上修至 2.4%, 核心 PCE 物价下修至 2.6%; 2 月核心 PCE 物价+2.8%; 2 月耐用品订单环比初值 0.9%; 3 月制造业 PMI 下降至 49.8, 服务业 PMI 升至 54.3; 3 月谘商会消费者信心指数降至 92.9, 通胀预期上升到 6.2%; 上周首申人数为 22.4 万, 前值为 22.3 万; 3 月费城联储服务业活动指数从-13.1 急剧下跌至-32.5; 3 月密歇根大学消费者信心指数终值 57, 1 年通胀预期终值 5%。4) 风险因素: 美国国会预算办公室警告财政部最早 8 月可能出现支付违约。

■ 策略

全球: 买入美元 (+DXY), 买入美债 (-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：美联储加减息概率 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）反弹	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 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	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	

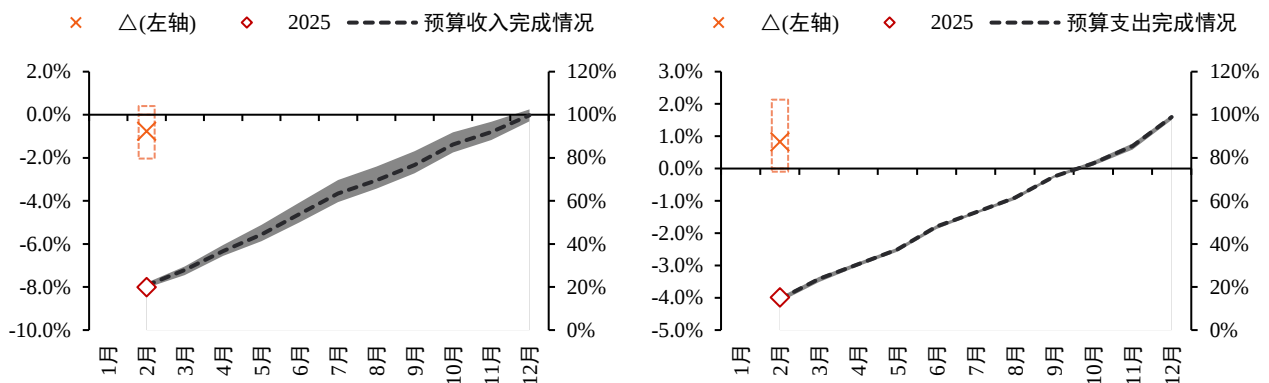
一周宏观关注

一周宏观图表：财政维持积极

一般公共预算收入：2025 年 1-2 月一般公共预算收入进度 19.9%，低于过去五年同期均值 0.8 个百分点，与去年同期持平，反映出财政收入端承压明显，2 月 CPI 同比增速-0.7%，较 1 月回落 1.2 个百分点，维持低通胀的特征。从收入结构来看，税收收入占比依然较高，但同比下降 3.9%，成为整体下滑的主要因素。企业所得税受金融企业汇算清缴减少及春节错位影响，同比大幅下降；个人所得税受春节前置及年终奖集中发放带动，增长 26.7%。增值税和消费税小幅增长，反映内需和消费增长动力不足。与此同时，非税收入同比增长 11%，主要来自部分上市金融企业分红。

一般公共预算支出：2025 年 1-2 月一般公共预算支出进度 15.2%，高于过去五年同期均值 2.1 个百分点，财政支出加速扩张；全国一般公共预算支出同比增长 3.4%，体现出积极财政政策加力的特征。支出结构上，科技、教育和社保就业等民生领域支出占比明显提升，凸显财政对创新驱动和民生保障的支持力度。同时，债务付息支出达到 19.7%，反映出财政压力加大。尽管支出增速较去年同期有所回落，但进度达到 15.2%，整体展现出支出前置、保障重点、稳增长的财政执行态势。

图 1：一般公共预算收入和支出情况 | 单位：%pct



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注特朗普关税

重点关注特朗普关税政策的落地强度。3月18日财长贝森特表示“对等关税”将考虑汇率操纵、产业补贴和劳动条件等政策；3月26日特朗普对所有进口汽车以及关键汽车零部件征收25%关税，市场预期汽车关税将日本推入衰退。

表 1：一周宏观交易日历

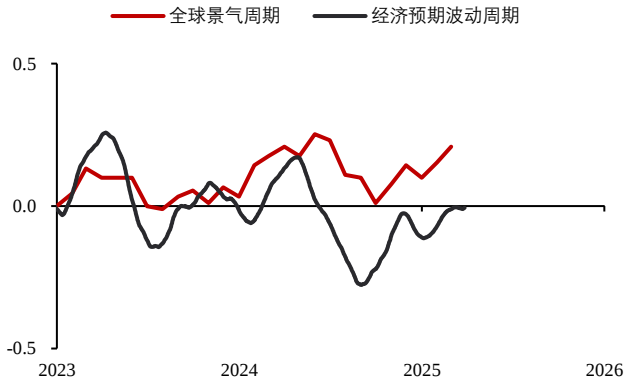
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/31	7:50	日本	2 月工业产出(环比)	月	-1.1%	-	-
	9:30	中国	3 月制造业 PMI	月	50.2	50.5	
			3 月非制造业 PMI	月	50.4	-	
	21:45	美国	3 月芝加哥 PMI	月	45.5	45.4	
4/1	7:50	日本	一季度短观制造业景气指数	月	14.0	12.0	11:30 澳洲联储议息会议 / 21:00 美联储巴尔金讲话
	8:00	韩国	3 月出口(同比)	月	0.7%	3.5%	
	9:45	中国	3 月财新制造业 PMI	月	50.8	51.2	
	17:00	欧元区	3 月 CPI(同比)	月	2.3%	2.2%	
	21:45	美国	3 月 Markit 制造业 PMI	月	52.7	49.8	
			2 月营建支出(环比)	月	-0.2%	-	
	22:00		3 月 ISM 制造业 PMI	月	50.3	50.3	
			2 月职位空缺(万人)	月	774.0	-	
4/2	7:00	韩国	3 月 CPI(同比)	月	2.0%	2.0%	-
	19:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	6.71%	-	
	20:15		3 月 ADP 就业(万人)	月	7.7	-	
	22:00		2 月工厂订单(环比)	月	1.7%	-	
4/3	9:45	中国	3 月财新服务业 PMI	月	51.4	-	8:30 澳洲联储金融稳定报告
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	22.4	-	
			2 月贸易账(亿美元)	月	-1314.0	-	
	22:00		3 月 ISM 非制造业 PMI	月	53.5	53.0	
4/4	7:30	日本	2 月家庭支出(环比)	月	-4.5%	0.5%	清明节 / 23:25 美联储鲍威尔讲话
	20:30	美国	3 月非农就业(万人)	月	15.1	12.8	
			3 月失业率	月	4.1%	4.2%	
			3 月薪资(同比)	月	4.0%	-	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

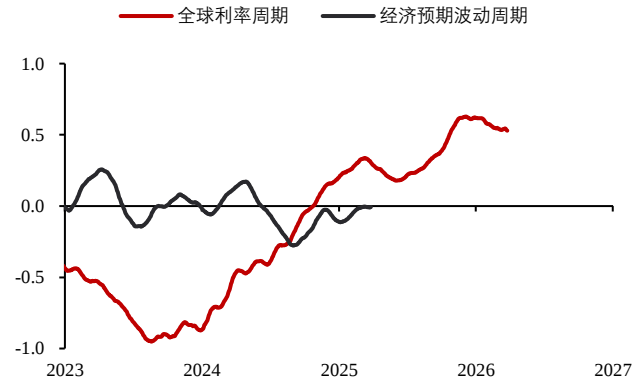
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



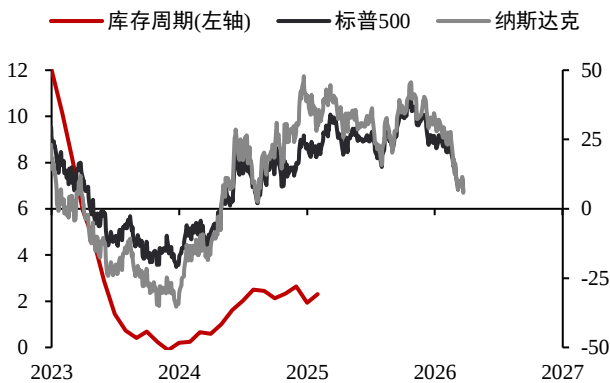
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



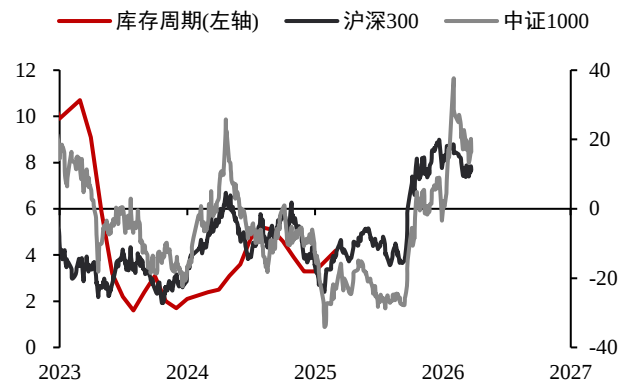
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值回落



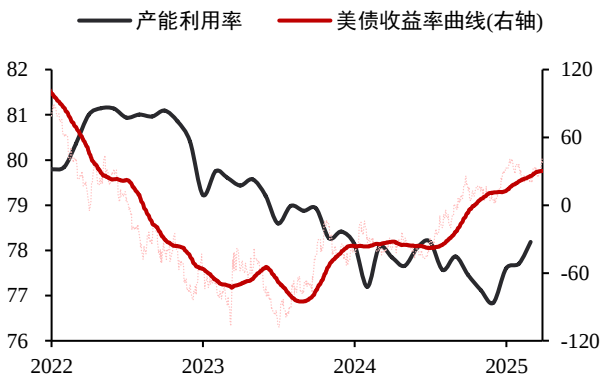
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期稳定，预期值回落



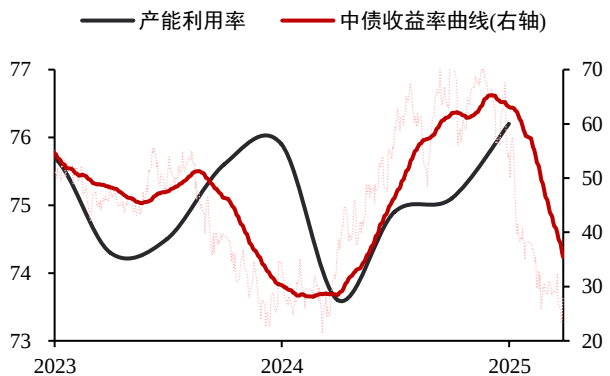
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差（2s10s）反弹



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	-
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	-
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	-
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	-
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	-0.9
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	-0.3
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	-1.8
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	-
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	-
巴西	0.9	0.8	1.3	0.4	0.5	0.9	0.0	0.7	0.6	0.4	0.0	0.0	0.6	-
俄罗斯	1.5	1.9	1.4	1.4	1.6	1.1	0.5	-0.4	0.0	0.3	0.1	0.9	-0.2	-
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	-
Ave	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.8	-0.6	-0.5	-0.9

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	-
中国	-1.0	-1.4	-1.2	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.9	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
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	-
印尼	-0.7	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4	-1.3	-1.3	-1.8	-2.2	-
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	-
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	-
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	-
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	-	-
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	-0.6

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

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

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	
	1月	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
美国	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.1	-
中国	-0.1	-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
欧元区	-0.5	-0.5	-1.5	0.8	-0.7	-1.2	0.3	-0.9	-0.6	-0.4	-0.8	-0.3	-0.3	-
日本	0.4	-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
德国	-0.5	-0.5	-1.6	1.0	-0.8	-1.3	0.0	-0.8	-0.5	-0.5	-1.1	-0.5	-	-
法国	-0.7	-0.3	-0.9	0.2	-0.9	-1.0	0.2	-0.8	-0.8	-0.2	-0.8	0.1	-0.3	-
英国	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.5	-0.2	-0.8	0.1	-0.3	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-
加拿大	-1.3	0.6	-0.5	-0.6	-1.2	0.0	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	-0.1	0.2	1.5	-
韩国	0.9	-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
巴西	0.7	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
阿根廷	0.2	-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
马来西亚	0.1	-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
印尼	-0.8	-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
泰国	0.2	0.6	-1.0	0.6	0.8	0.0	1.5	0.7	-0.6	0.0	-0.5	0.2	0.6	-
越南	2.4	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
印度	-0.2	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
俄罗斯	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.2	-0.4	-0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.1	-
Ave	0.0	-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

资料来源：Wind 华泰期货研究院

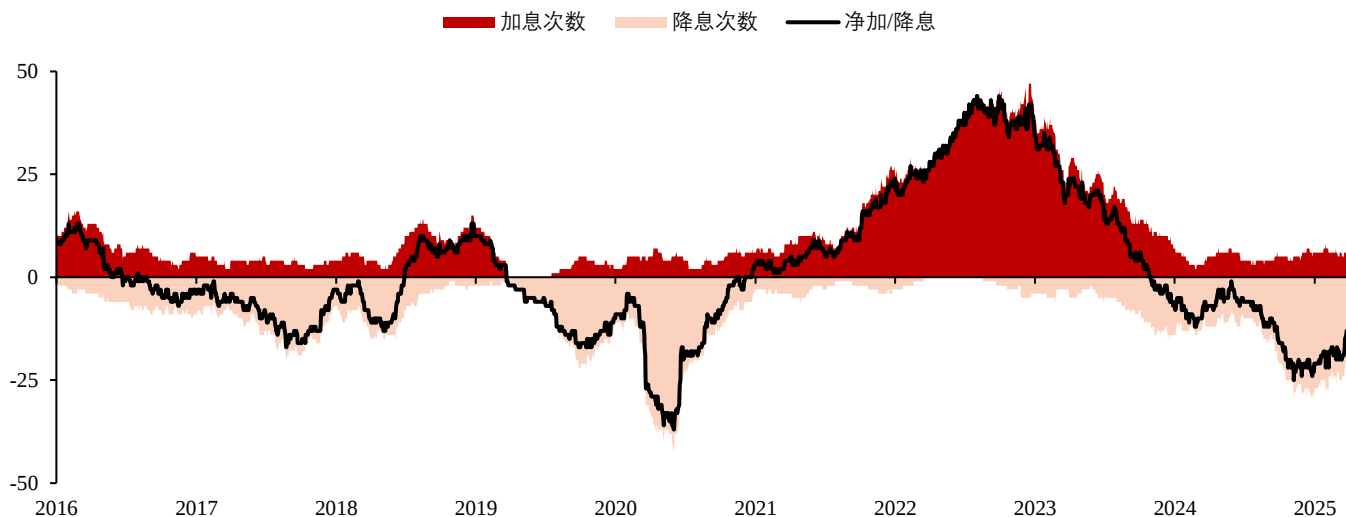
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2024												2025	
	1月	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
美国	-1.4	-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
中国	-0.8	-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
欧元区	-2.0	-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
日本	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4
德国	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.0	-	-	-	-	-	-
加拿大	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	-
巴西	2.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-
阿根廷	3.5	3.2	3.3	3.2	3.5	3.6	3.4	2.9	3.6	3.3	3.6	1.3	1.0	-
马来西亚	-0.2	-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
印尼	-1.3	-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
俄罗斯	0.5	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
泰国	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-
印度	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-0.8	-
Ave	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8

资料来源：Wind 华泰期货研究院

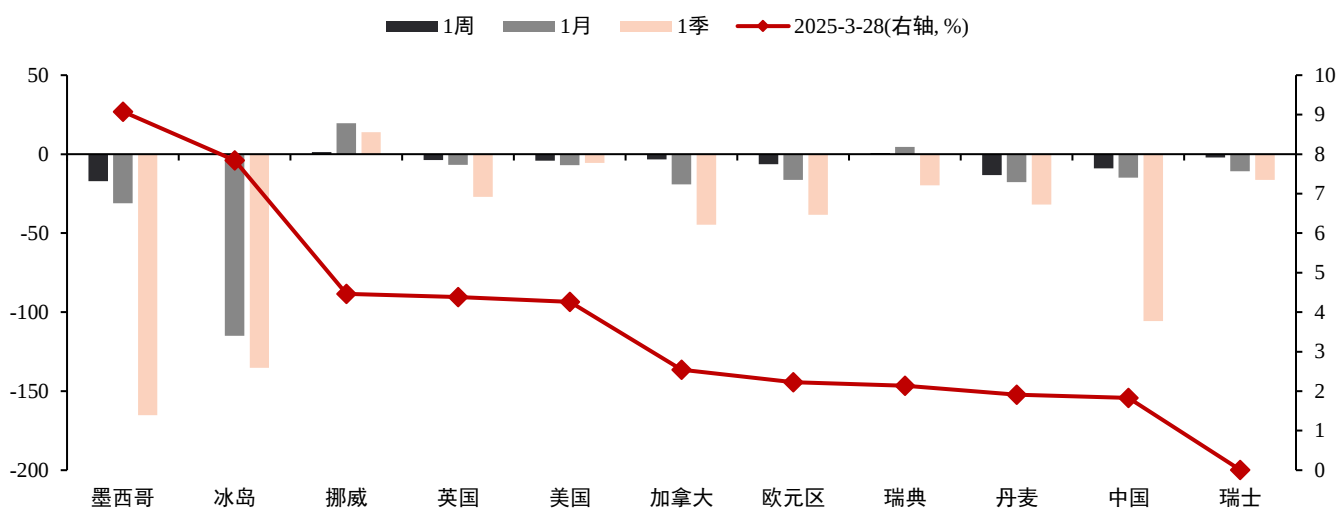
利率预期图表

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

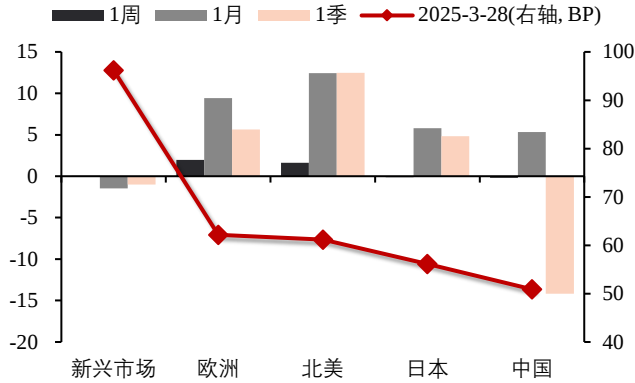
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

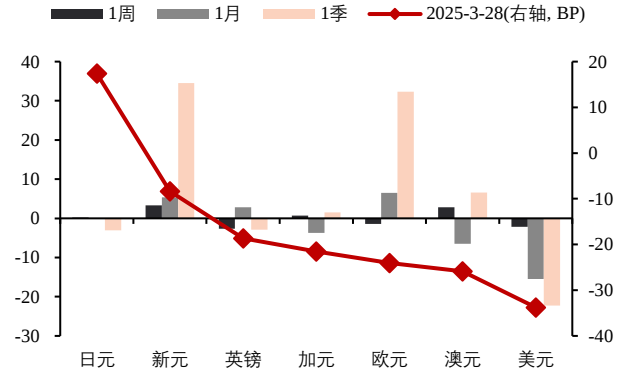
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



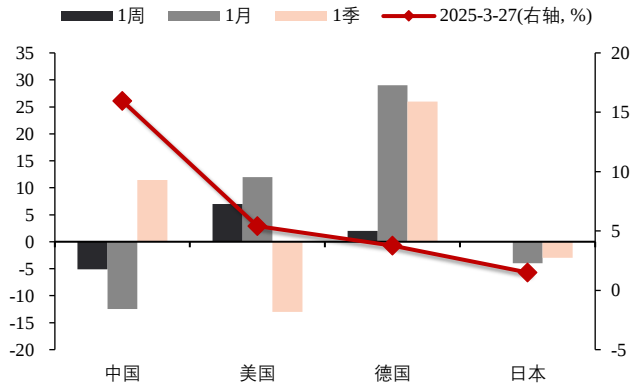
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



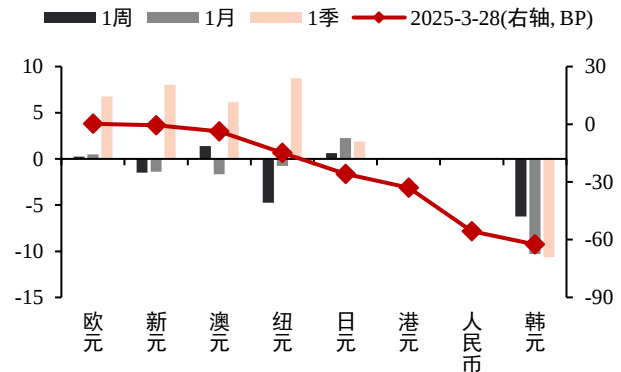
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



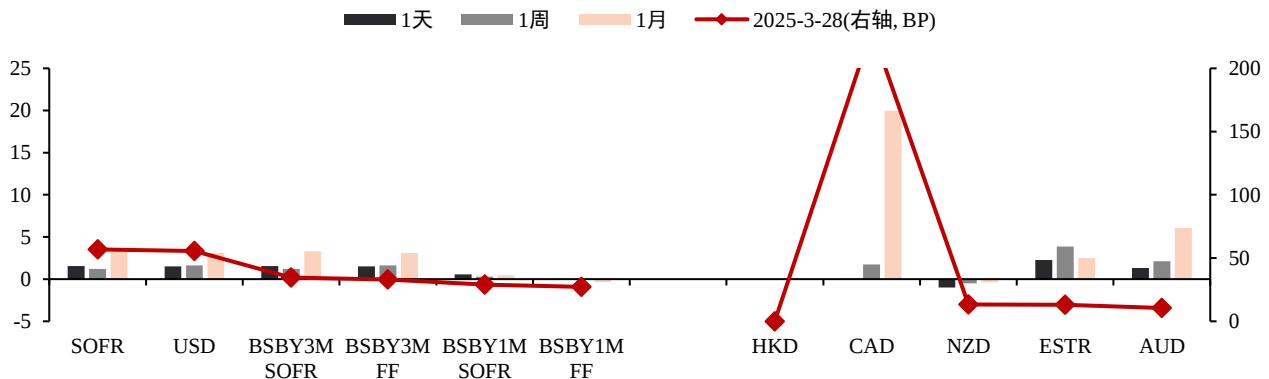
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



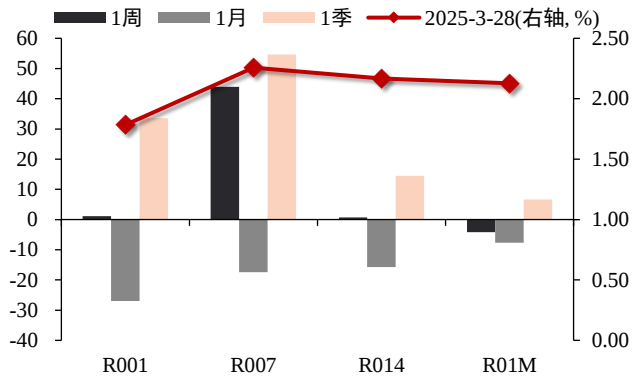
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



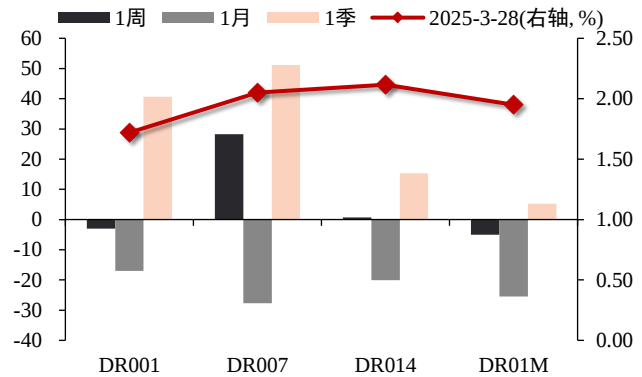
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



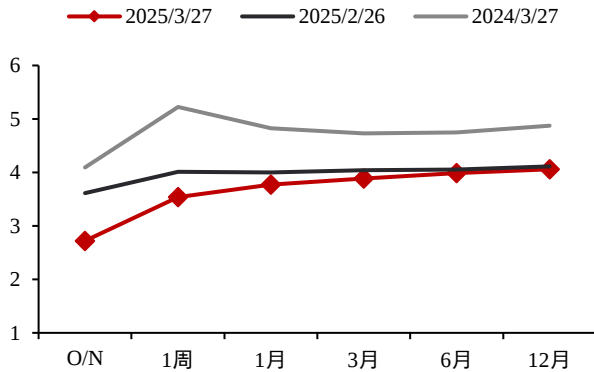
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



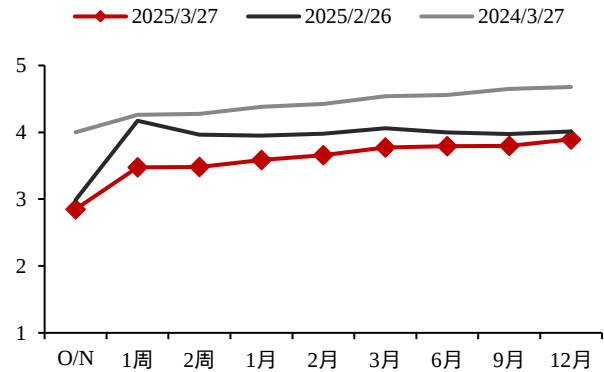
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



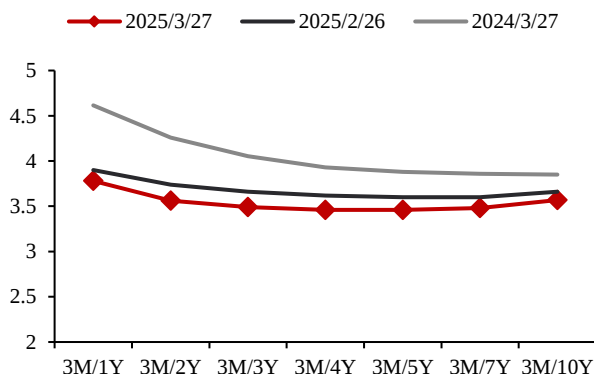
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



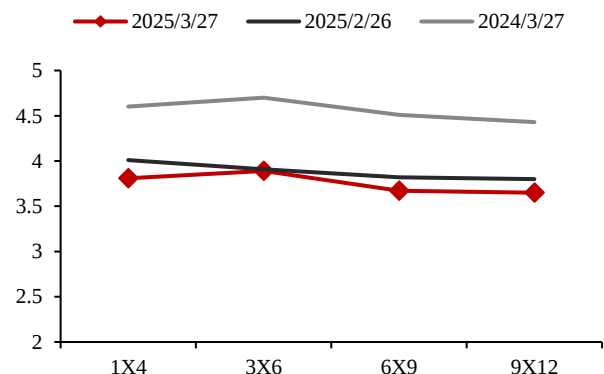
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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