



3 月暂稳，等待 4 月变局

——宏观利率图表 219

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

1-2 月中国经济数据体现出经济“稳”的特征，而美国在经济数据走弱、美股波动加大的背景下放缓了缩表。3 月地缘格局继续快速演变，乌克兰的停火和土耳其的危机，以及在 4 月关税博弈加强的状态下，德国通过了财政刺激方案。

核心观点

■ 市场分析

国内：3 月“稳”。1) 货币政策：3 月一年期、五年期 LPR 不变。2) 经济数据：1-2 月社会消费品零售总额+4%，规模以上工业增加值+5.9%，全国房地产开发投资-9.8%，城镇固定资产投资+4.1%。

海外：缺乏宽松。1) 货币政策：美联储继续按兵不动，4 月起放慢缩表，下调今年经济预期、上调通胀预期；日本央行“按兵不动”；英国央行维持利率至 4.5% 不变。2) 宏观政策：德国联邦议会通过历史性千亿欧元财政方案；特朗普将 4 月 2 日征收广泛的对等关税。3) 经济数据：美国 2 月零售销售环比+0.2%。4) 风险因素：1 月美债日本增加 195 亿美元，中国增加 18 亿美元；欧盟推迟首批对美关税反制措施至 4 月中旬生效；普京支持 30 天内不打击能源目标；土耳其股债汇三杀。

■ 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	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	

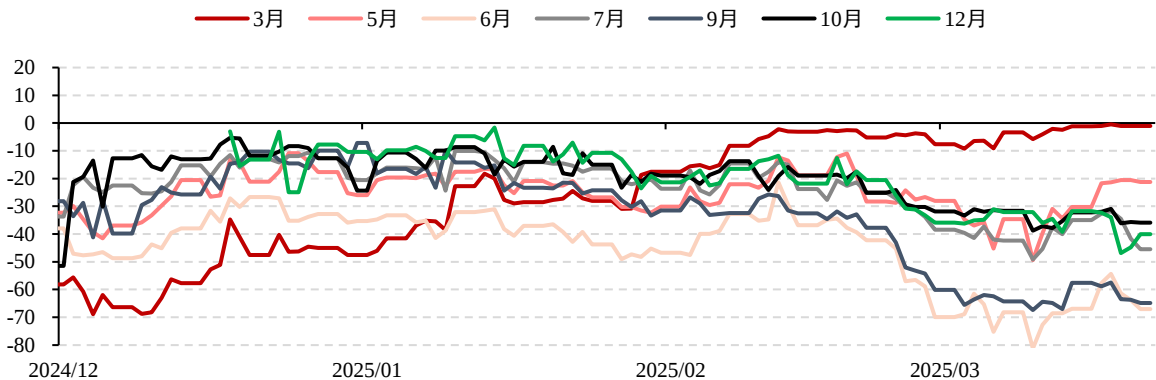
一周宏观关注

一周宏观图表：美联储议息会议

美联储连续两个月暂停降息。在 3 月降息决策中，联储 FOMC 决定维持联邦基金利率目标区间在 4.25%至 4.50%不变，并宣布从 4 月 1 日起放缓缩表步伐，将美国国债的每月赎回上限从 250 亿美元降至 50 亿美元，机构债和抵押贷款支持证券（MBS）的缩表上限保持不变。美联储在经济声明中删除了“风险大体均衡”的表述，新增“经济前景不确定性增加”的措辞，反映出对经济前景的谨慎态度。

点阵图显示，多数官员预计 2025 年将降息两次，2026 年预计降息 50 个基点。美联储主席鲍威尔强调，通胀仍高于 2%的目标，但长期通胀预期保持稳定，关税可能推高通胀预期。此外，美联储理事沃勒投下反对票，主张维持现有缩表步伐。

图 1： 美联储加息减息概率 | 单位：%pct



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注风险

3 月全球 PMI 指数将公布，在不确定性加剧的背景下，宏观政策的对冲仍在路上。在中美宏观政策待机的背景下，关注外围风险的演变情况。

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
3/24	8:30	日本	3 月 Markit 制造业 PMI	月	49.0	-	-
	16:15	法国		月	45.8	-	
	16:30	德国		月	46.5	-	
	17:00	欧元区		月	47.6	-	
	17:30	英国		月	46.9	-	

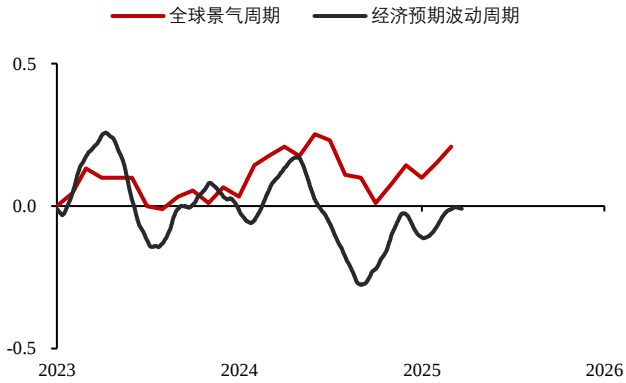
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
	20:30	美国	2 月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.03	-	
	21:45		3 月 Markit 制造业 PMI	月	52.7	-	
3/25	17:00	德国	3 月商业景气指数	月	85.2	-	1:45 美联储博斯蒂克讲话 / 2:00 英国央行贝利讲话 / 21:00 美联储威廉姆斯讲话
	20:00		2 月营建许可(万户)	月	147.3	145.6	
	21:00	美国	1 月 SP/CS 房价指数(同比)	月	4.5%	-	
			3 月谘商会消费者信心指数	月	98.3	-	
	22:00		2 月新屋销售(万户)	月	65.7	-	
			3 月里士满联储制造业指数	月	6.0	-	
3/26	15:00	英国	2 月 CPI(同比)	月	3.0%	-	-
	19:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	6.72%	-	
	20:30		2 月耐用品订单(环比)	月	3.2%	-	
3/27	9:30	中国	2 月规模以上工业企业利润(累计同比)	月	-3.3%	-	-
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	22.3	-	
			四季度 GDP(同比)	季	3.1%	2.3%	
3/28	22:00		2 月成屋签约销售指数	月	70.6	-	-
	7:30	日本	3 月东京 CPI(同比)	月	2.9%	-	
	15:00	英国	四季度 GDP(同比)	季	0.9%	1.4%	
			2 月零售销售(环比)	月	1.7%	-	
	15:45	法国	3 月 CPI(同比)	月	0.8%	-	
	18:00	欧元区	3 月经济景气指数	月	96.3	-	
			2 月核心 PCE 物价(同比)	月	2.6%	-	
	20:30	美国	2 月个人收入(环比)	月	0.9%	-	
			2 月个人支出(环比)	月	-0.2%	-	
	22:00		3 月密歇根大学消费者信心指数	月	64.7	57.9	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

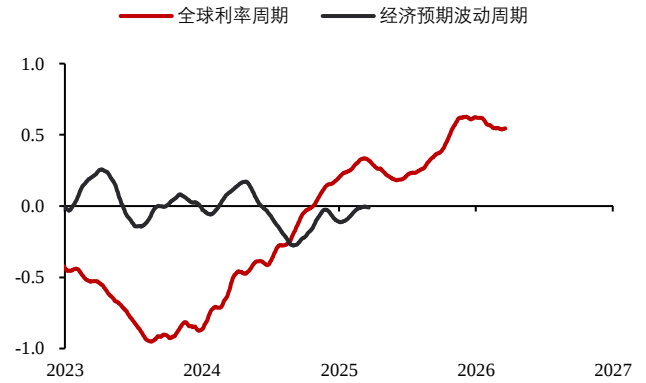
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



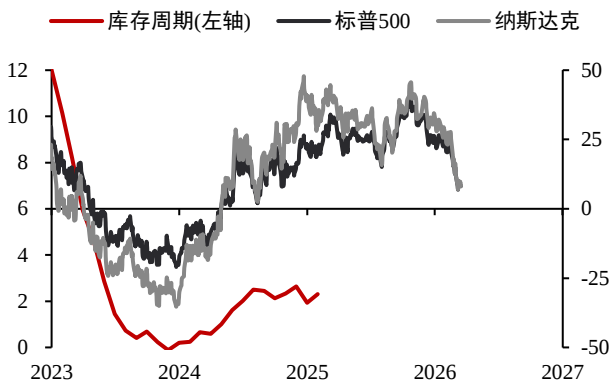
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



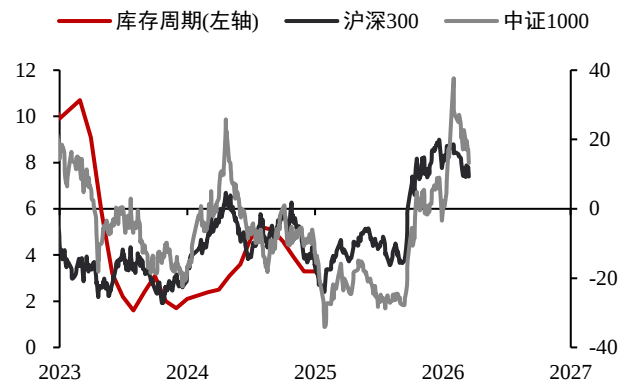
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值回落



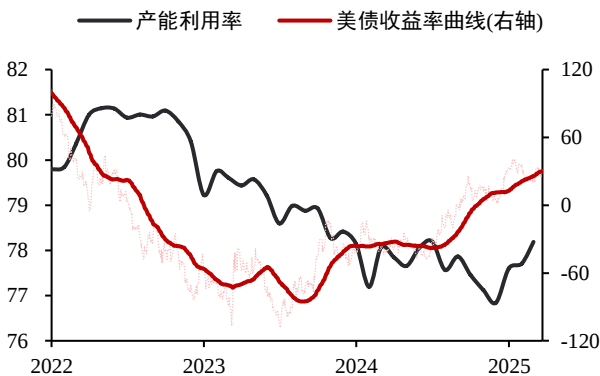
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期稳定，预期值回落



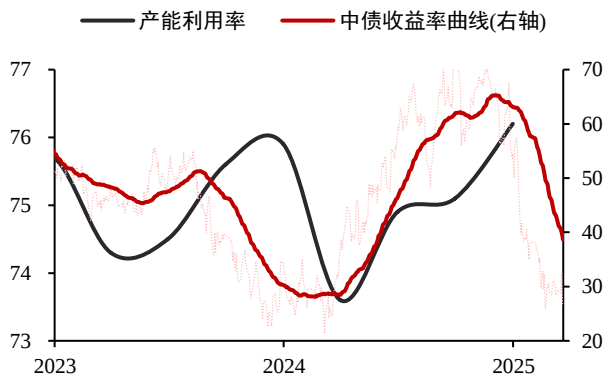
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	
	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
全球	-0.7	-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	-1.0	-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	-0.8	-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	-0.9	-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	-1.0	-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
德国	-0.9	-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
法国	-1.6	-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
英国	-1.2	-1.1	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	-0.6	-1.0	-1.2	-1.0	-1.3
加拿大	-0.3	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	0.5	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	0.6	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	0.7	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	-0.1	-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	-0.5	-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

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	
	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	0.3	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	-2.0	-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	0.3	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	0.9	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	0.4	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	0.9	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
英国	0.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	0.0	-
加拿大	0.4	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	0.5	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	-0.6	-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	0.1	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	-0.8	-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	0.1	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	-1.4	-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	-0.4	-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	-0.7	-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	-0.1	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

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	-0.3	0.3	0.0	-
加拿大	-0.4	0.0	-1.0	-0.3	-0.5	-1.1	-0.4	-0.6	-1.0	0.0	-0.4	-0.2	-	-
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	-0.7

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	-0.9	-0.8	-0.8	0.0	-0.7	0.0	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1	-	-
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	-0.6	-0.6	-0.9	-0.6	-0.6	-0.3	-0.8	0.1	-0.4	-0.8	-0.8	-0.7	-	-
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	-0.1	-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

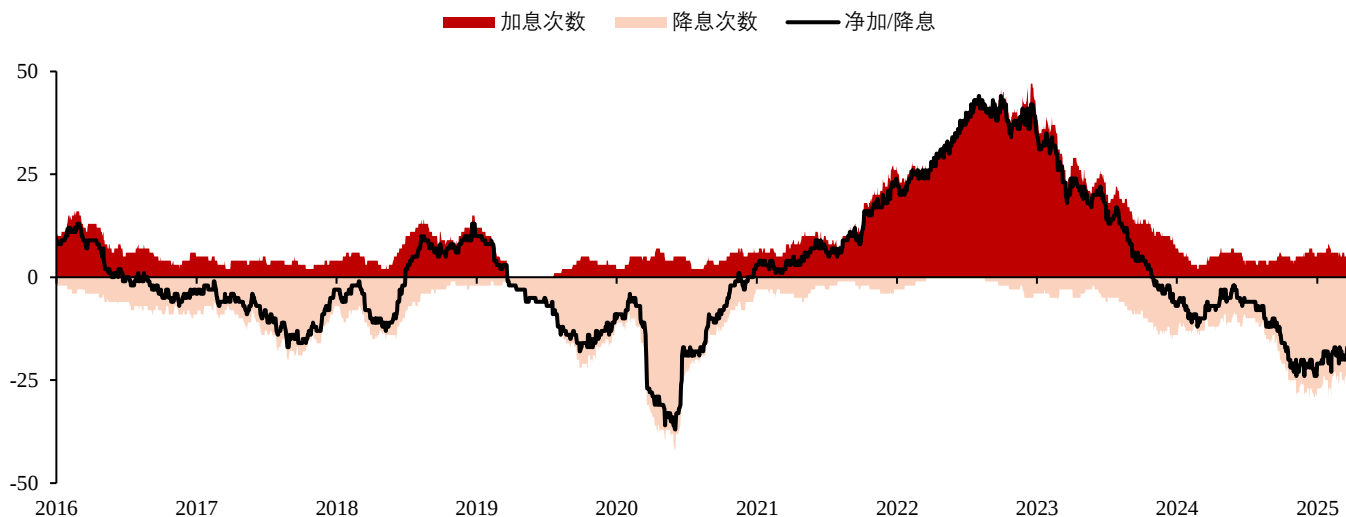
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-0.5	-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	-
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	-	-
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	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-
印尼	-1.4	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.5	-1.2	-
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

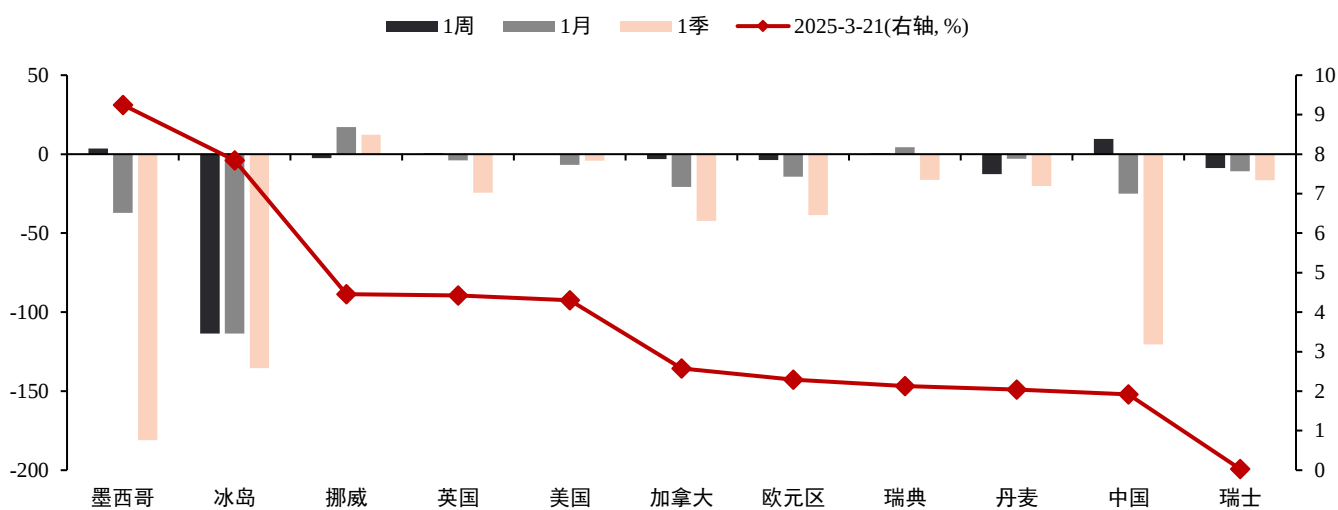
利率预期图表

图 8：过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数增加 2 次



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

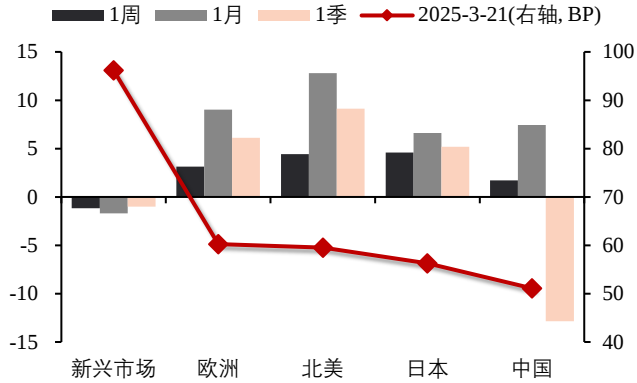
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

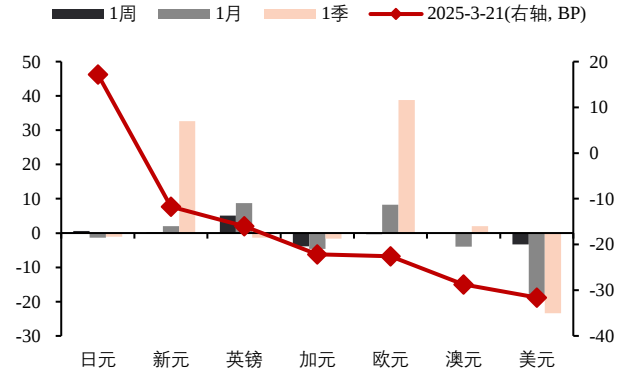
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



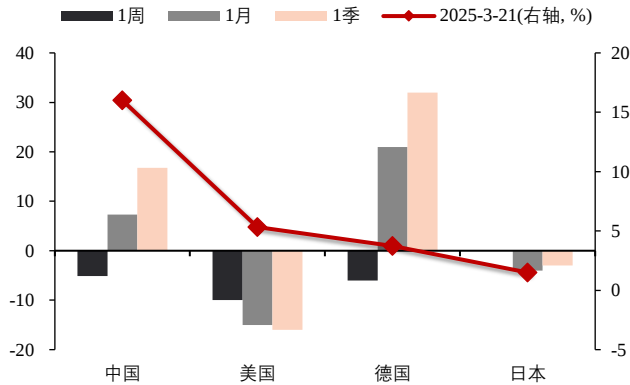
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



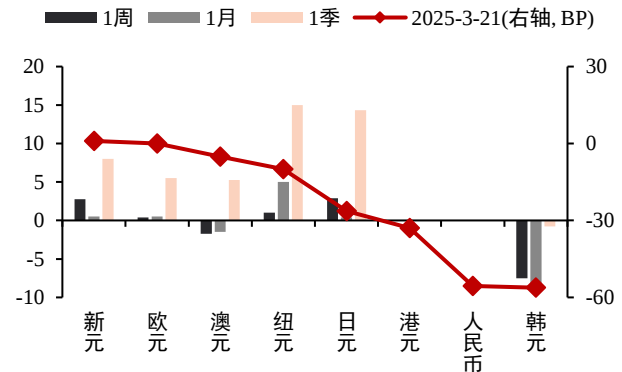
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



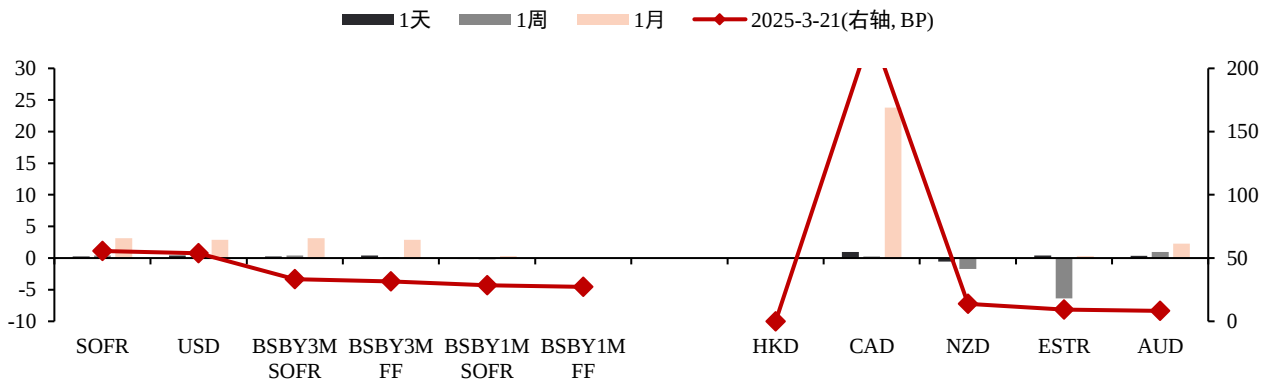
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



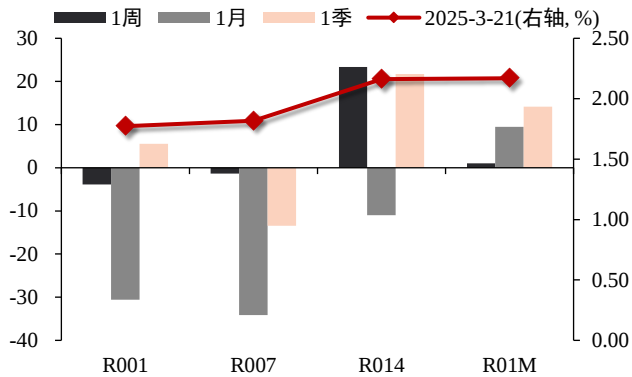
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



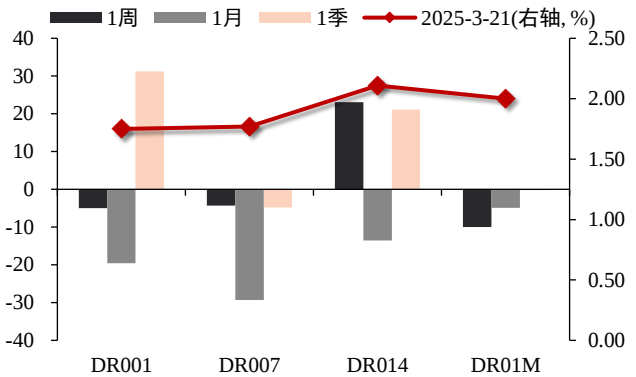
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



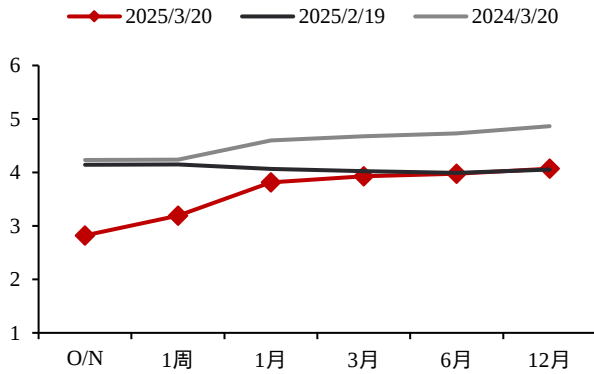
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



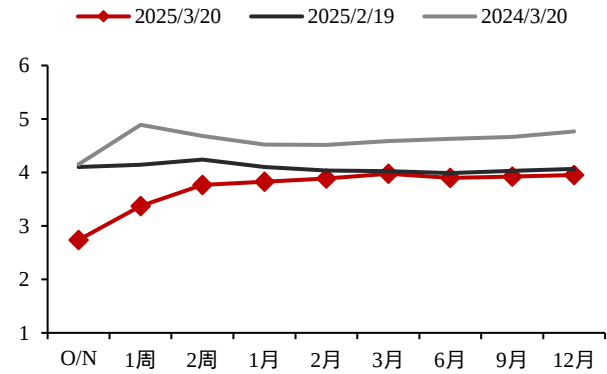
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



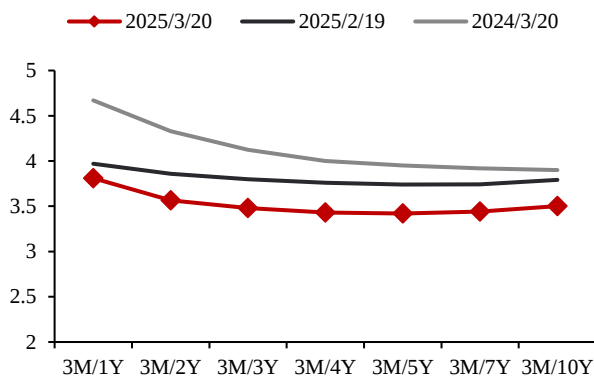
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



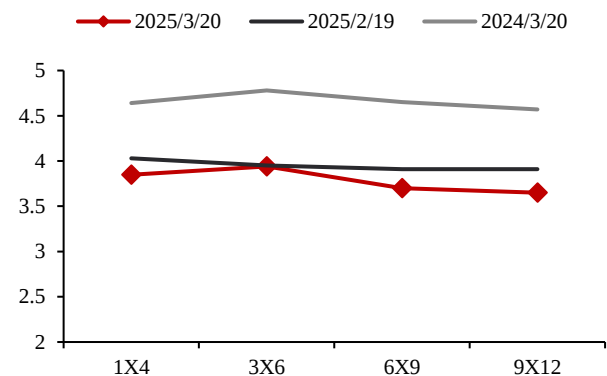
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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