



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

自去年 924 以来，国内的宏观政策处于待机状态。一方面是，国际协调中博弈仍在继续；另一方面是，国内风险处置的进展。随着 3 日 41 件文物的归还，6 日加墨关税的暂缓，风险的释放也在临近，关注市场波动率的变化。

核心观点

■ 市场分析

国内：政策待机准备。1) 货币政策：2 月开展常备借贷便利 19.01 亿，期末余额 13 亿；未来科技创新和技术改造再贷款规模扩大到 8000 亿至 1 万亿；央行连续四个月增持黄金；今年择机降准降息。2) 宏观政策：政府工作报告提出 GDP 增长目标 5% 左右，CPI 涨幅 2% 左右，赤字率 4% 左右，更大力度促进楼市股市健康发展；国资委印发《企业国有资产交易操作规则》。3) 经济数据：2 月财新服务业 PMI51.4，制造业 PMI50.8；1-2 月出口增长 3.4%，进口下滑 7.3%。4) 风险因素：长和拟向贝莱德财团出售和记港口 80% 权益及巴拿马港口公司 90% 权益；美以芬太尼等问题为由，自 3 月 4 日起对中国输美产品再次加征 10% 关税，中国进行反制。

海外：贸易战的热度。1) 货币政策：美联储经济褐皮书表示，美国整体经济活动自 1 月中旬以来“略有”上升；欧洲央行下调利率 25 基点，暗示宽松步伐或近尾声。2) 宏观政策：特朗普国会演讲提到关税将继续、寻求废除《芯片法案》、美乌矿产协议即将签署；暂缓美墨加协定下加墨商品关税至 4 月 2 日；宣布比特币战略储备；美财长贝森特希望压低十年期美债收益率。3) 经济数据：美国 2 月 ISM 服务业 PMI 不降反升至 53.5；2 月非农就业 15.1 万，失业率 4.1%；2 月 ADP 就业降至 7.7 万；亚特兰大联储下调美国一季度 GDP 预期，预计将收缩超过 2.8%。4) 风险因素：OPEC+ 将于 4 月增加每日 13.8 万桶的产量；Comex 黄金与伦敦现货黄金价差缩窄至 10 美元/盎司；美防长声称美国并不寻求对华开战但将为战争做好准备，中国外交部用三个“不要”回应；德国“不惜一切代价”，寻求让欧盟对国防支出实施长期财政规则豁免。

■ 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，库存预期放缓，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: 美联储资产负债表相关 单位：亿美元，指数点，%	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: 美国库存周期回升，预期值回落	5
图 5: 中国库存周期回落，预期值调整	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 净加息次数减少 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：美国非农就业

就业增量降至 20 万以下，总量增速 1.24%，商品批发金融行业就业增速较快。

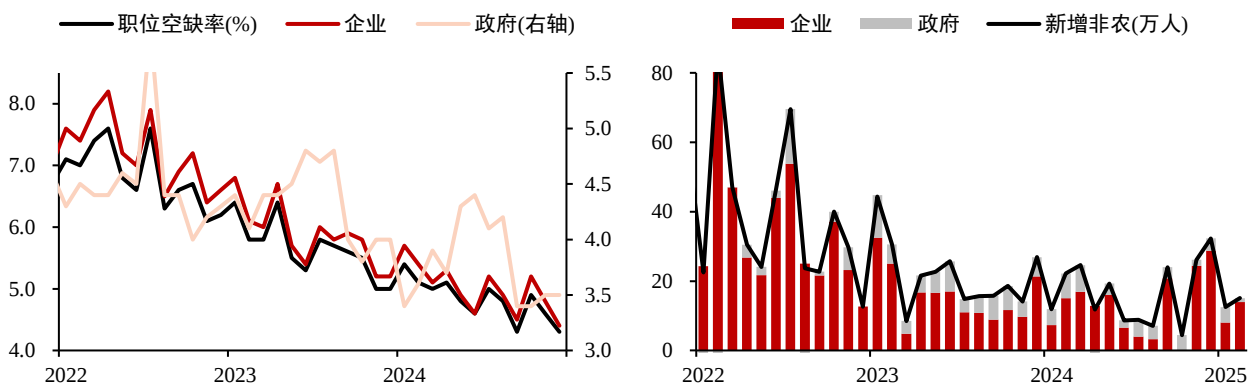
1) 从就业总量，截止 2025 年 2 月，新增非农就业增加 15.1 万，其中政府增加 1.1 万，企业增加 14 万。

2) 从行业结构，教育保健和服务业新增 7.3 万和 10.6 万，保持相对高的增量，零售业 1 月新增就业减少 0.63 万。

3) 从失业率来看，2 月失业率出现 0.1pct 的回落，全职就业人数减少，而兼职人数和长期失业人口上升，叠加联邦政府裁员和贸易政策的不确定性，劳动力市场的韧性一定程度被削弱。

4) 从就业结构来看，除西班牙或拉丁美洲裔就业率持平外其他人种均回升。

图 1：职位空缺情况和非农就业对比 | 单位：%pct（左图），万人（右图）



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注数据的波动

货币政策进入到美联储议息会议前的静默期，一方面美国对外加征关税的推迟，叠加美国创纪录水平的贸易逆差水平，短期内缓和了市场对于通胀上行的焦虑，另一方面美股的向下调整提升了金融不稳定的担忧。对于美联储的货币政策，下周关注经济因素层面对于“降息”定价的“证伪”可能，即好于预期的经济数据和强于预期的通胀数据。

表 1：一周宏观交易日历

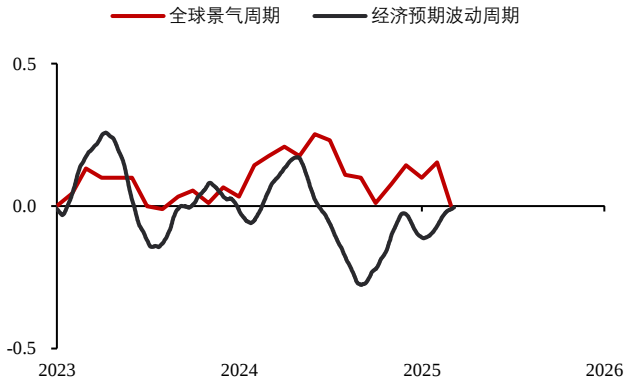
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
3/10	7:50	日本	1 月经常帐(万亿日元)	月	2.7	-	-
	15:00	德国	1 月工业产出(环比)	月	-2.4%	1.5%	
			1 月经常账(亿欧元)	月	207.0	210.0	
	22:00	美国	2 月世界大型企业联合会就业趋势	月	108.4	-	
3/11	7:30	日本	1 月家庭支出(同比)	月	2.7%	-	-
	18:00	美国	2 月小企业信心指数	月	102.8	-	
	22:00	美国	1 月职位空缺(万人)	月	760.0	-	
3/12	7:50	日本	2 月 PPI(同比)	月	4.2%	4.0%	0:00 EIA 能源展望 / 0:00 美国农业部供需报告 / 19:00 OPEC 月报 / 21:45 加拿大央行议息会议
	18:30	印度	2 月 CPI(同比)	月	4.3%	4.0%	
	19:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	6.73%	-	
	20:30		2 月 CPI(同比)	月	3.0%	-	
3/13	2:00	美国	2 月政府预算(亿美元)	月	-1290.0	-	17:00 IEA 月报
	18:00	欧元区	1 月工业产出(环比)	月	-1.1%	0.8%	
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	22.1	-	
			2 月 PPI(同比)	月	3.5%	-	
3/14	15:00	英国	1 月工业产出(环比)	月	0.5%	-	-
		德国	2 月 CPI(同比)	月	2.3%	2.3%	
	17:00	中国	2 月 M2(同比)	月	7.0%	7.0%	
			2 月新增信贷(万亿元)	月	5.13	1.28	
			2 月新增社融(万亿元)	月	7.06	2.50	
	22:00	美国	3 月密歇根大学消费者信心指数	月	64.7	-	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

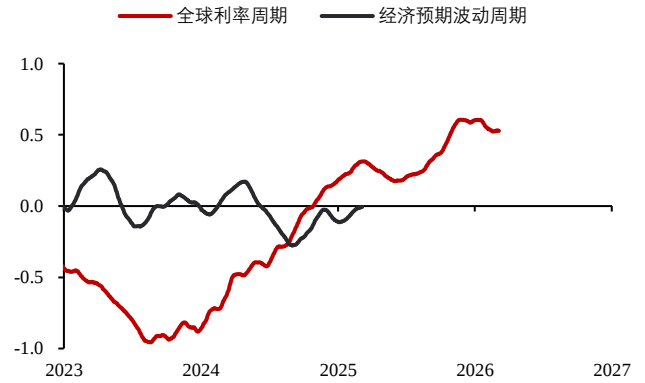
总量：经济预期回落，库存预期回落，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



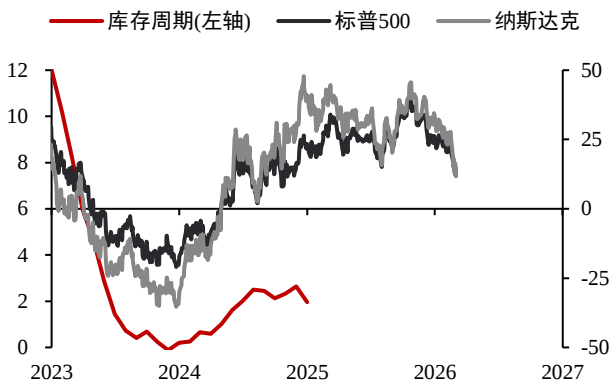
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



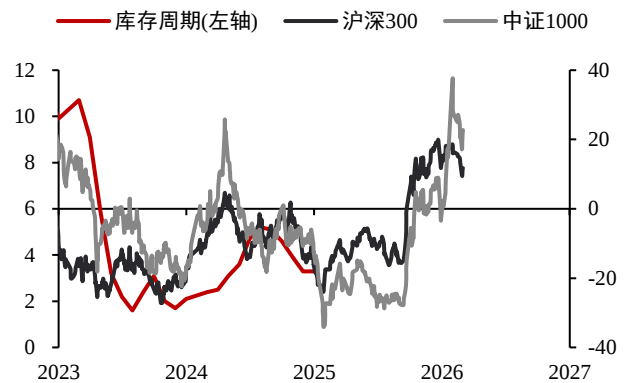
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回落，预期值回落



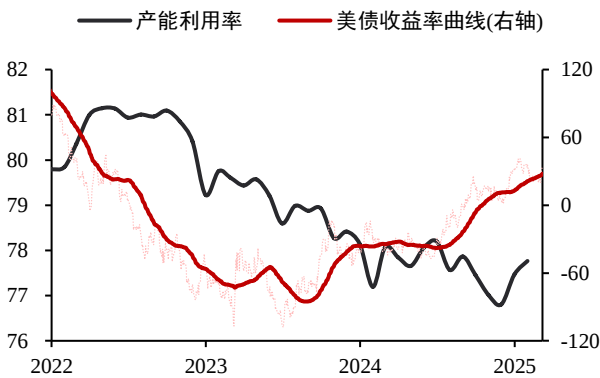
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期稳定，预期值回落



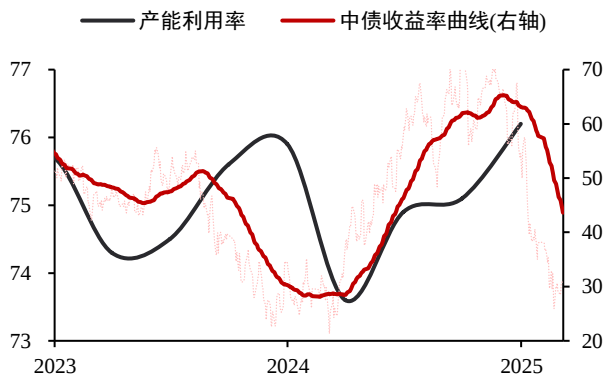
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-
中国	-2.0	-1.0	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-1.0	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4	-1.1	-
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	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.2	1.0	1.4	1.9	2.2	-
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	-0.4	-0.5
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	-0.3	-
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	-
俄罗斯	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	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	-
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	-1.0	-1.0	-1.0	-1.5	-1.4	-0.8	-0.8	-1.0	-1.1	-	-
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	-0.6

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	-
中国	-	-0.6	-0.9	-1.0	-0.8	-1.1	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-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	1.2	-
德国	-0.4	0.3	-0.8	0.4	-0.9	-1.7	0.1	0.0	-0.5	0.7	0.3	-0.1	0.3	-
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	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
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	-0.5	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.8	-0.1	0.0	-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	-	-
欧元区	-1.5	-0.9	-1.2	-0.2	-0.8	-1.0	-0.2	-0.5	-0.5	-0.2	-0.4	-0.2	-	-
日本	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	0.6	-
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	-0.4	-0.4
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	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.4
阿根廷	-0.9	-1.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.0	-1.3	-0.5	-0.1	-0.3	0.5	0.7	-
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	-
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	-
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	-0.3	-0.3	-0.2	0.6	-0.2	-	-
俄罗斯	-0.8	-0.2	-1.1	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	0.6	0.1	-0.6	-	-
Ave	-0.5	-0.4	-0.6	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.2

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	-	-
欧元区	-0.5	-0.5	-1.5	0.8	-0.7	-1.2	0.3	-0.9	-0.6	-0.4	-0.7	-0.3	-	-
日本	0.4	0.0	0.3	0.2	0.5	0.2	0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-
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	-0.5	-0.5
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	-0.5	-0.5
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	-
马来西亚	0.1	-0.7	-0.7	0.1	0.0	-0.5	0.3	0.3	-0.6	-0.5	-0.3	0.7	-0.6	-
印尼	-0.8	-0.8	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-
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	-	-
俄罗斯	-0.7	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.2	-0.4	-0.3	0.0	-0.4	-0.9	-	-
Ave	-0.1	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4

资料来源：Wind 华泰期货研究院

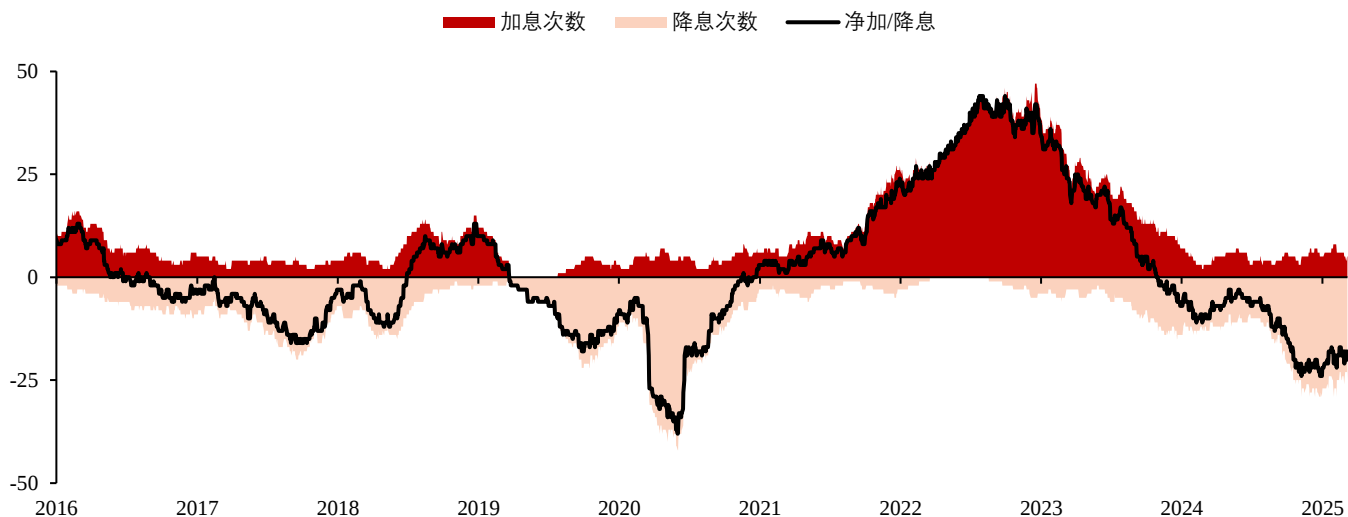
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	2025
	12月	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
美国	-1.5	-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	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-1.3	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
欧元区	-1.9	-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	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3
德国	-2.2	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.0	-	-	-	-	-
加拿大	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-0.2	-
巴西	0.6	0.6	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	3.2	3.5	3.2	3.3	3.2	3.5	3.6	3.4	2.9	3.6	3.3	3.6	1.3	-
马来西亚	-0.2	-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	-1.9	-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	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
泰国	-1.2	-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	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-
Ave	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.8

资料来源：Wind 华泰期货研究院

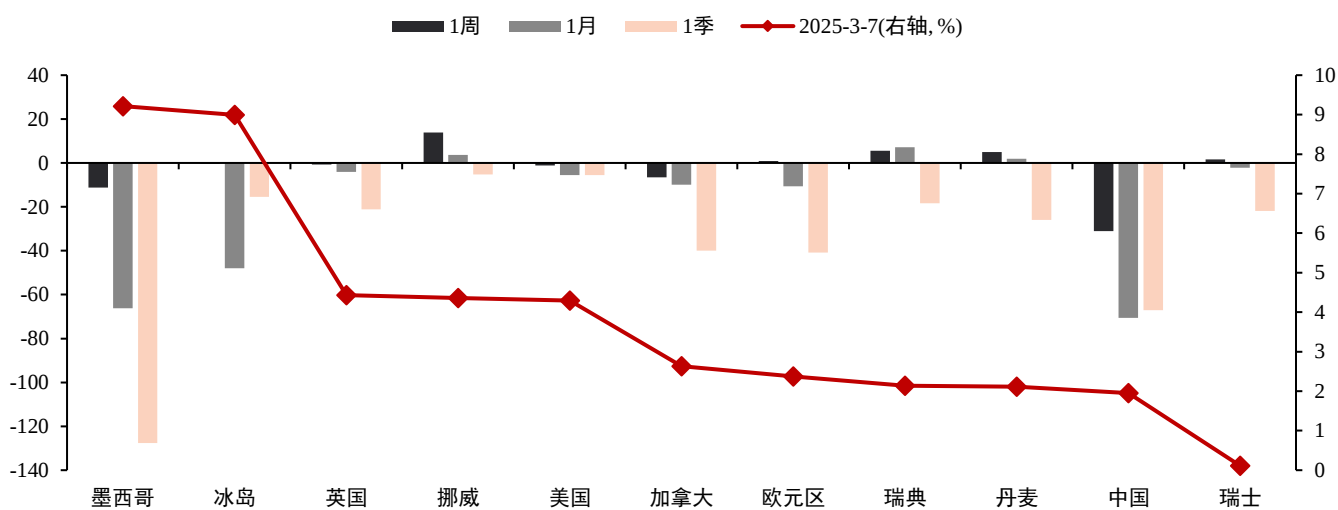
利率预期图表

图 8：过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 2 次



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

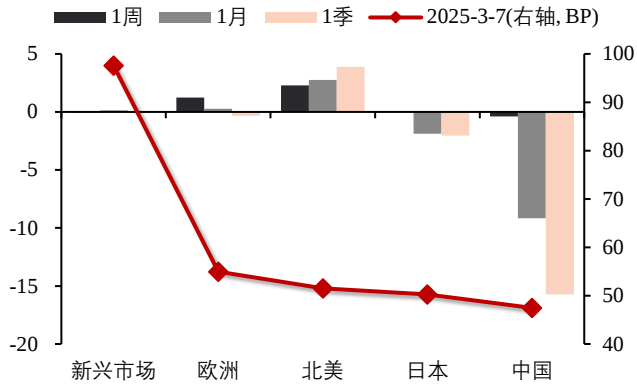
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

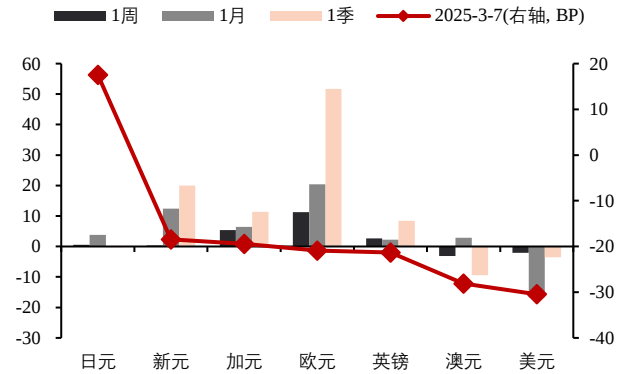
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



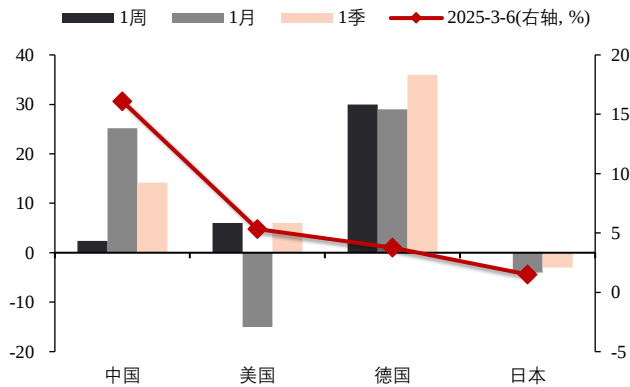
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



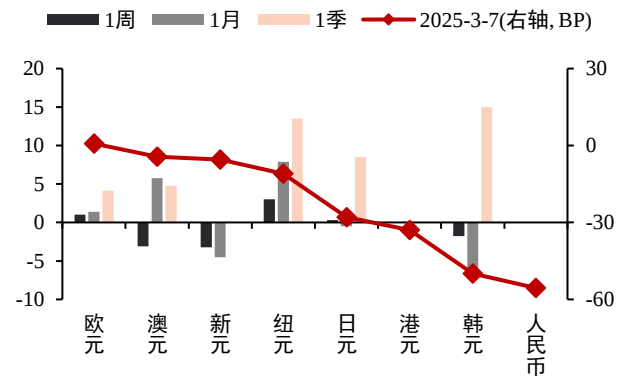
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



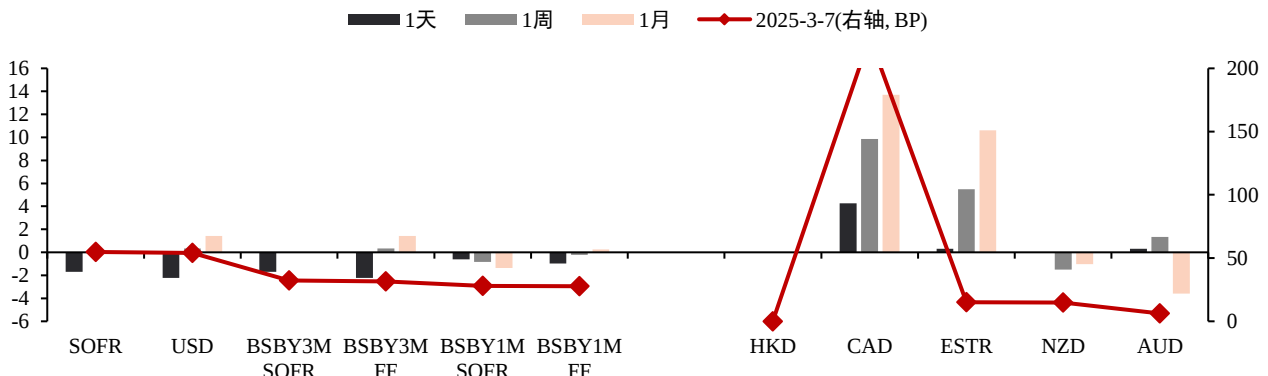
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



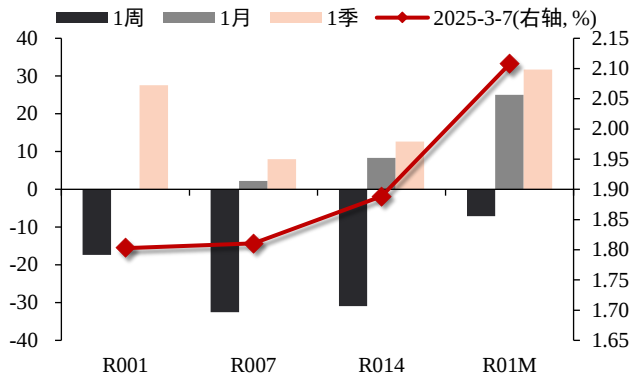
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



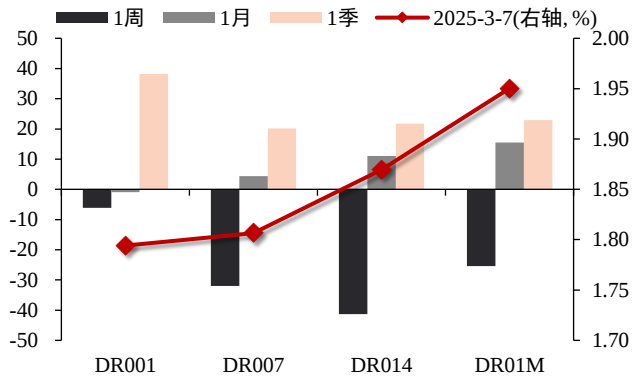
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



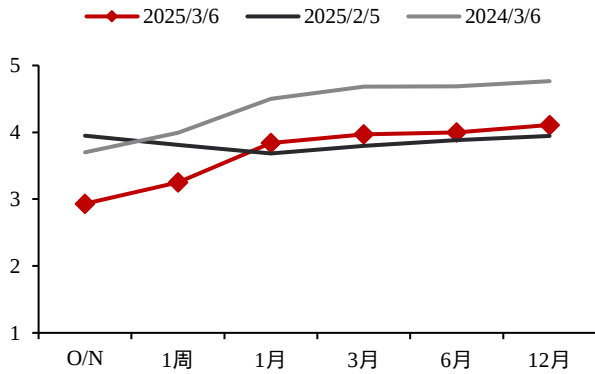
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



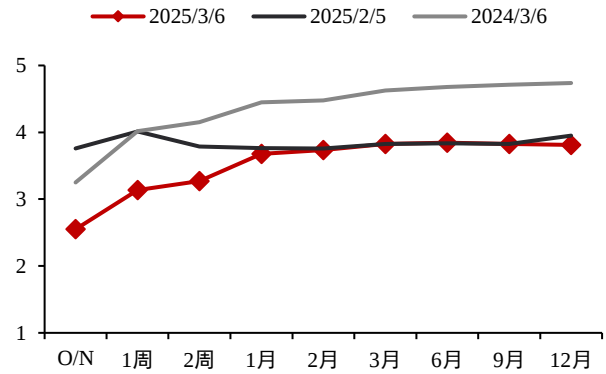
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



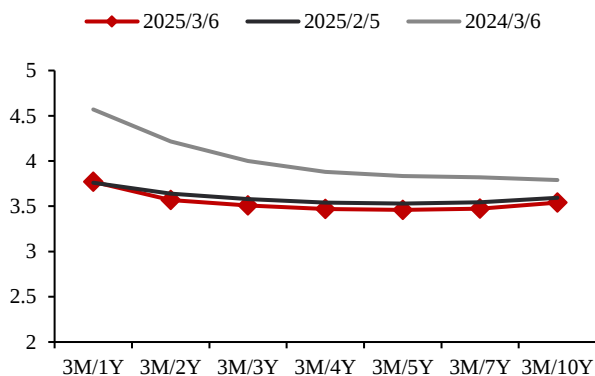
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



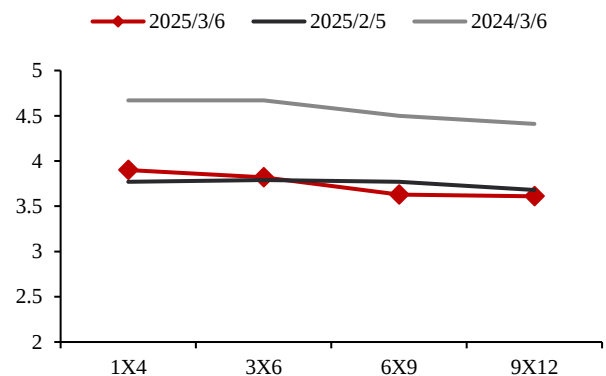
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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