

通胀是没有硝烟的战争，关注收缩的压力

——宏观利率图表 215

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

虽然 1 月的通胀数据存在季节性扰动，随着贸易战压力的持续上升，对于全球供需的短期压力预计将进一步增大。美国的通胀预期上升正在路上，而经济预期的对冲带来的美债利率上行预计仍未结束。美联储 1 月按兵不动，市场预期的降息显著推迟至了下半年甚至明年。从疫后货币需求拉动的通胀上行到目前供给约束持续增加带来的通胀，黄金价格持续创出新高，但是市场的不稳定性并未改善。

核心观点

■ 市场分析

国内：处在择机状态。1) 货币政策：央行四季度货币政策执行报告择机调整优化政策力度和节奏。2) 宏观政策：国常会推动大宗消费更新升级，加大消费品以旧换新支持力度。3) 经济数据：1 月新能源汽车销量同比增 10.5%；1 月新增社融 7.06 万亿，新增人民币贷款 5.13 万亿，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.4%。

海外：贸易战和通胀。1) 货币政策：鲍威尔称不急于降息，中性利率已大幅抬升。2) 宏观政策：特朗普签署行政令对所有输美钢铝征收 25%关税；提出“对等关税”；美国财政部计划发行的四周期限和八周期限国债规模均较之前减少 50 亿美元。3) 经济数据：美国 1 月零售销售环比下降 0.9%，工业产出环比增长 0.5%，1 月 CPI 同比增速升至 3%，环比增 0.5%；1 月 PPI 同比上涨 3.5%，高于前值和预期值的 3.3%，为 2023 年 2 月以来最高水平；1 月纽约联储 1 一年期通胀预期持稳于 3%，五年期通胀预期从 2.7% 上升至 3%，上周首申人数为 21.3 万；欧元区 2024 年第四季度 GDP 环比增长 0.1%。

■ 策略

全球：买入美元 (+DXY)，卖出美债 (-TU)；

国内：战略性做陡收益率曲线 (+2×TS2503-1×T2503)。

■ 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，库存预期分化，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 1 月通胀情况 单位: STD	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，预期值反弹	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	

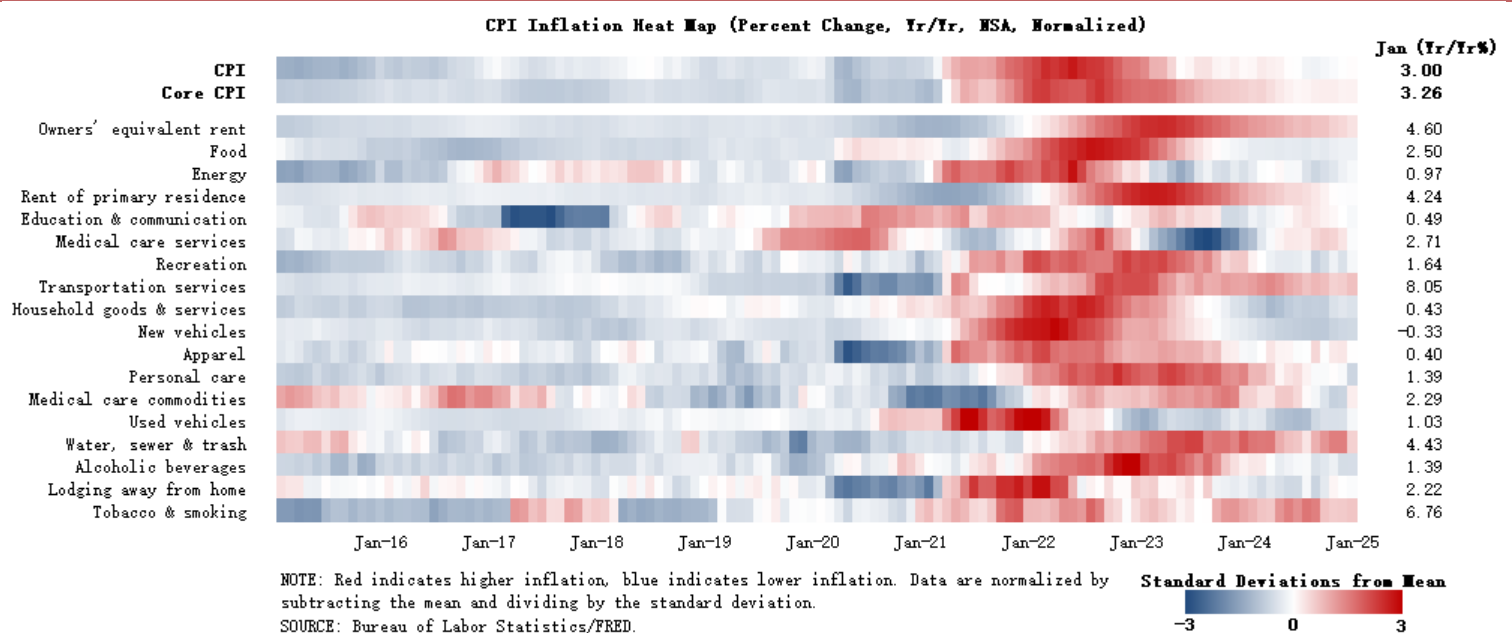
一周宏观关注

一周宏观图表：美国通胀数据

1 月 CPI 同比上涨 3.0%，为连续第四个月加速，并达五个月来的最高水平，核心 CPI 同比上涨 3.3%，高于预期，显示出通胀压力有所增强。1 月美国 CPI 超预期走强主要由核心服务板块推动，其中，运输服务和娱乐分项贡献显著。此外，住房分项虽温和上行，但波动较大的学校住宿及酒店分项环比大幅回升，也对整体 CPI 形成支撑。核心商品方面，耐用品中的二手车价格表现强劲，抵消了非耐用品，如服装分项的疲软。

短期内，美联储降息阻力加大。市场对 2025 年累计降息幅度的预期已下降至一次，首次降息时点可能推迟至 9 月。预计美联储将保持观望态度，降息路径可能进一步后移，通胀波动性加大但趋势性反转尚未明确。风险在于若经济数据持续超预期，降息幅度可能不及预期甚至本年暂停降息。

图 1：美国 1 月通胀情况 | 单位：STD



数据来源：FRED 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注全球景气

2 月的全球经济景气指数将公布。伴随着 2 月初以来美国关税大棒的缓缓落下，市场的预期正在发生变化，一方面我们已经看到了美国纽约联储调查的通胀预期出现了显著的上升，另一方面对于实际经济活动的影响依然相对滞后，失业金申领保持在相对低位。

关注景气指数对于市场预期影响，关注前期上涨资产面临的调整可能。

表 1：一周宏观交易日历

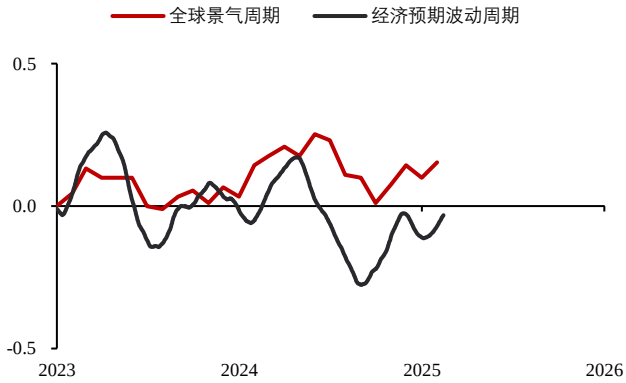
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
2/17	7:50	日本	四季度 GDP(同比)	季	1.2%	-	18:00 欧元区财长会议 / 22:30 美联储哈克、鲍曼讲话
		韩国	1 月出口(同比)	月	-10.3%	-10.3%	
	12:30	日本	12 月工业产出(环比)	月	-2.2%	0.3%	
2/18	15:00	英国	12 月失业率	月	4.4%	-	11:30 澳洲联储议息会议 / 17:30 英国央行贝利讲话
	18:00	欧元区	2 月经济景气指数	月	10.3	15.0	
	21:30	美国	2 月纽约联储制造业指数	月	-12.6	-	
	23:00		2 月 NAHB 房产市场指数	月	47.0	-	
2/19	5:00	美国	12 月 TIC 国际资本流入(亿美元)	月	1599.0	-	9:00 新西兰联储议息会议 / 15:30 印尼央行议息会议
	7:50	日本	1 月出口(同比)	月	2.8%	7.9%	
	9:30	中国	1 月 70 大中城市房价(同比)	月	-5.3%	-	
	15:00	英国	1 月 CPI(同比)	月	2.5%	-	
	20:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	6.95%	-	
	21:30		1 月营建许可(万户)	月	148.2	-	
			1 月新屋开工(万户)	月	149.9	-	
2/20	8:30	澳大利亚	1 月就业变动(万人)	月	5.6	2.0	3:00 美联储会议纪要 / 9:00 中国 LPR 报价利率
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	21.3	-	
			2 月费城联储制造业指数	月	44.3	-	
2/21	6:00	澳大利亚	2 月制造业 PMI	月	50.2	-	-
	7:30	日本	1 月 CPI(同比)	月	3.6%	-	
	8:30			月	48.7	-	
	16:15	法国	2 月 Markit 制造业 PMI	月	45.0	-	
	16:30	德国		月	45.0	45.5	
	17:00	欧元区		月	46.6	47.0	
	17:30	英国		月	48.3	-	
	22:45			月	51.2	-	
	23:00	美国	2 月密歇根大学消费者信心指数	月	71.1	67.8	
			1 月成屋销售(万户)	月	424.0	-	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

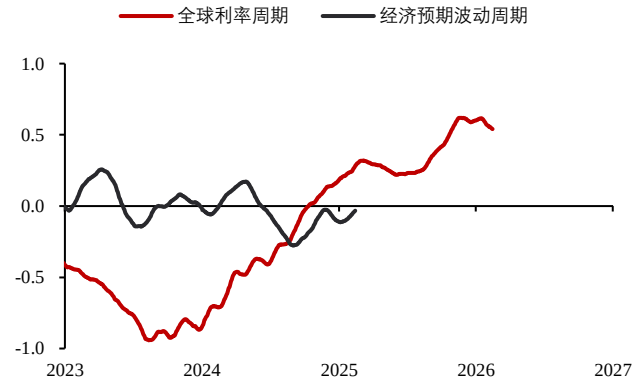
总量：经济预期回落，库存预期分化，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



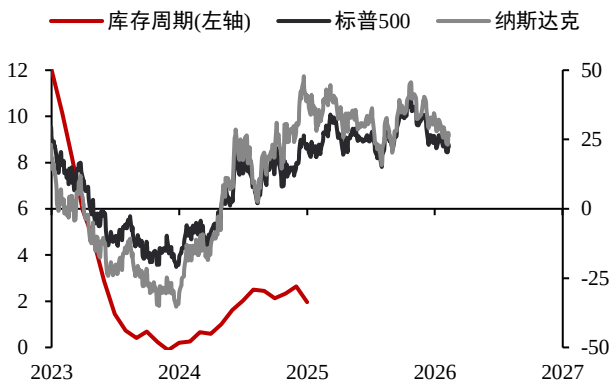
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



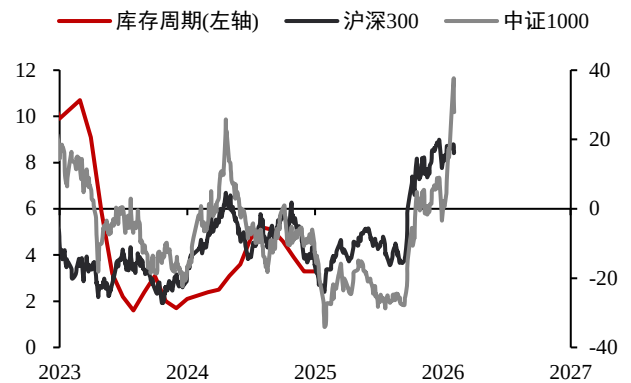
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回升，预期值回落



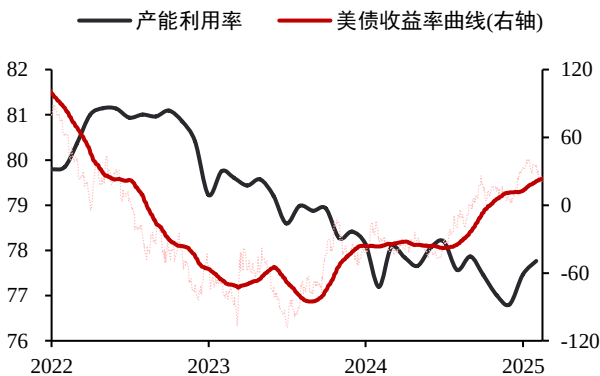
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值反弹



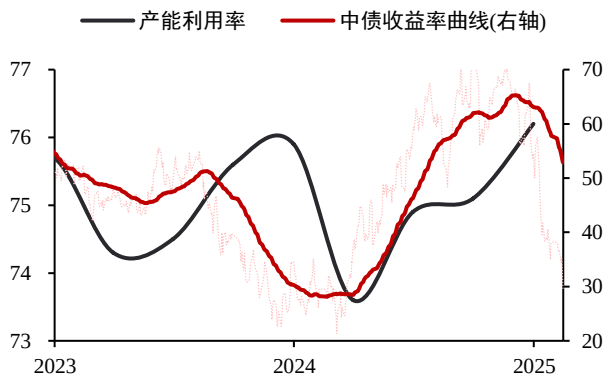
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

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

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	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	0.4	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	-1.7	-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	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1
日本	1.3	1.0	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.2	1.0	1.5	2.0	-
德国	0.8	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
法国	1.3	0.9	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
英国	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-
加拿大	0.7	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-
韩国	0.8	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
巴西	-0.5	-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	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	-
印尼	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-1.2	-1.5	-1.4	-1.4	-1.8
马来西亚	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-
泰国	-1.2	-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
越南	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3
印度	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.6	-1.5	-0.8	-0.8	-1.0	-	-
Ave	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.4

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	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	0.4	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	-1.7	-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	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1
日本	1.3	1.0	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.2	1.0	1.5	2.0	-
德国	0.8	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
法国	1.3	0.9	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
英国	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	-
加拿大	0.7	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-
韩国	0.8	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
巴西	-0.5	-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	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	-
印尼	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-1.2	-1.5	-1.4	-1.4	-1.8
马来西亚	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	-
泰国	-1.2	-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
越南	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.3
印度	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.0	-1.0	-1.0	-1.6	-1.5	-0.8	-0.8	-1.0	-	-
Ave	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.4

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	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	-0.5	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	-0.1	0.4	0.7	-
中国	-0.4	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	-1.6	-1.4	-0.9	-1.1	-0.3	-0.8	-1.0	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-	-
日本	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.2	-0.1	-0.6	-0.4	-0.3	-0.6	-
德国	-1.8	-1.2	-0.8	-1.4	0.3	-1.3	-1.2	-0.2	-0.7	-0.4	-0.1	-0.9	-	-
法国	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.2	-0.7	-1.0	-0.3	-0.8	-0.6	-0.4	-0.6	-0.2	-
英国	-1.3	-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
加拿大	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-
韩国	-1.0	-0.8	-1.1	-1.0	0.0	-0.5	-0.8	0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.7
巴西	-1.0	-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
阿根廷	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.0	-1.3	-0.5	-0.1	-0.3	0.5	-
泰国	-0.8	-0.3	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.7	0.4	0.0	0.0	-0.8	0.3	-
越南	-1.6	1.4	0.3	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	-0.9
印度	-0.6	-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	-0.6	-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	-0.9	-0.5	-0.4	-0.6	-0.1	-0.5	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	0.0	-0.6

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

资料来源：Wind 华泰期货研究院

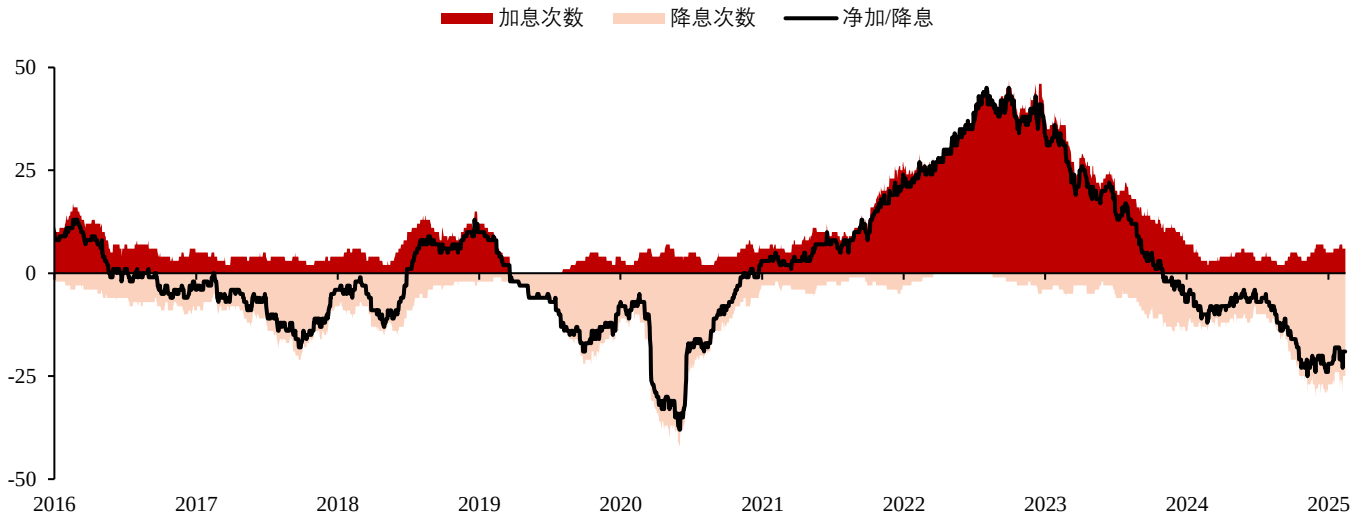
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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	-1.5	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-1.1
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	-1.5	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.6	-
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	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3	-	-
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	3.3	3.7	3.3	3.5	3.4	3.7	3.8	3.6	3.1	3.8	3.5	-	-	-1.1
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	-0.9	-0.9	-
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	-1.7	-
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	-
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	-0.9	-
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	-	-
Ave	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.6	-0.7	-1.2

资料来源：Wind 华泰期货研究院

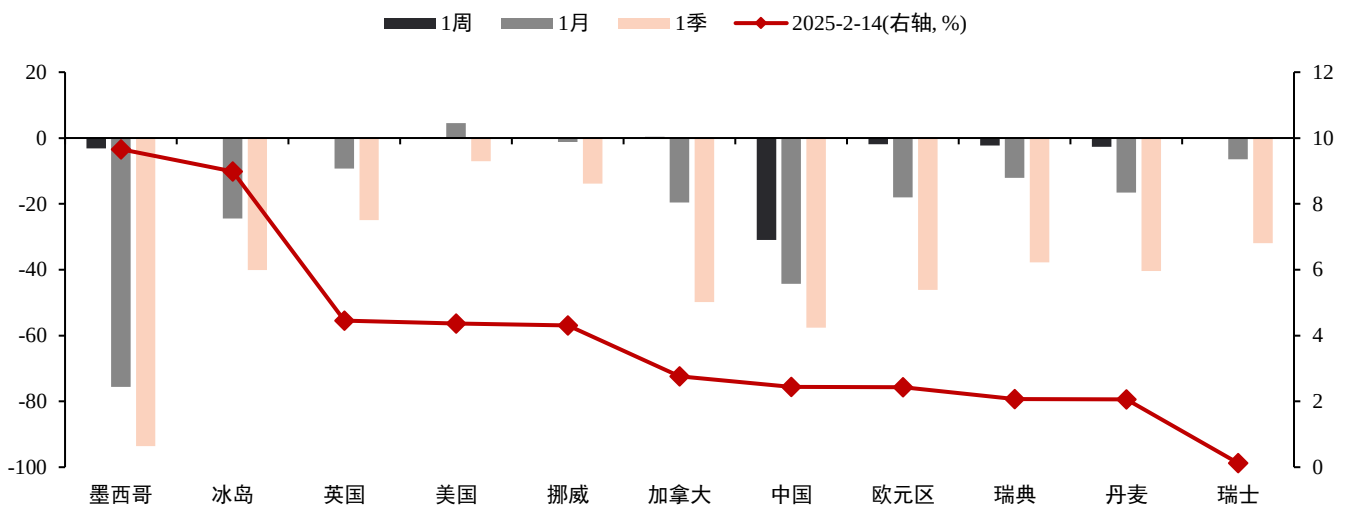
利率预期图表

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

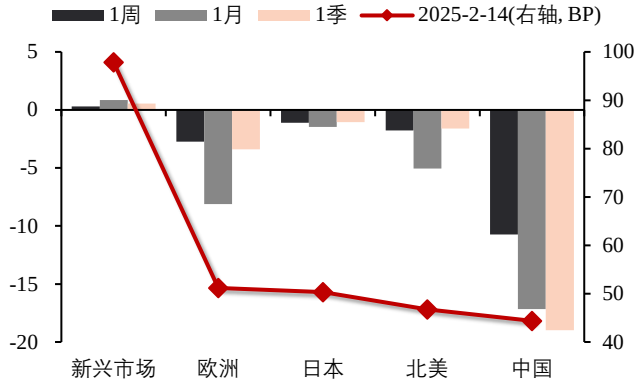
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

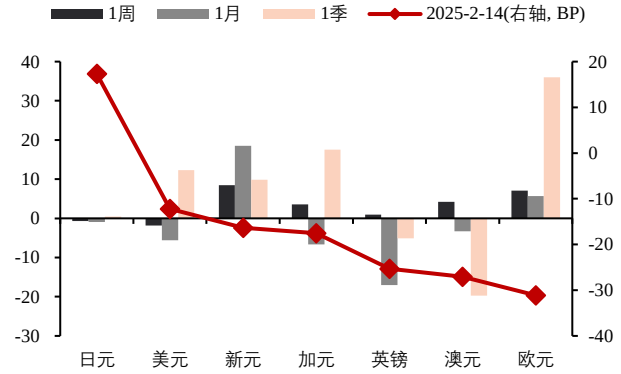
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



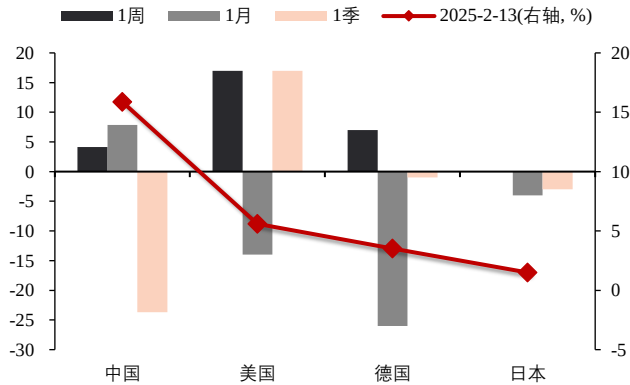
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



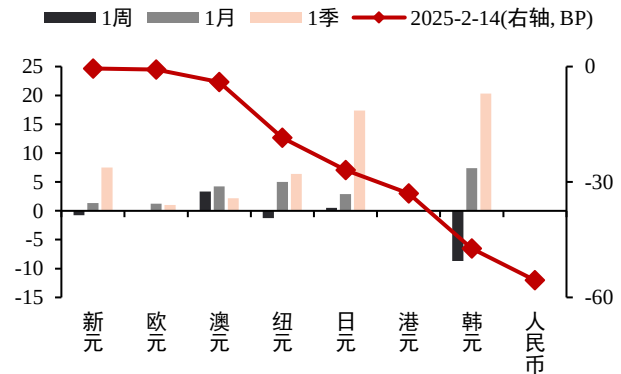
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



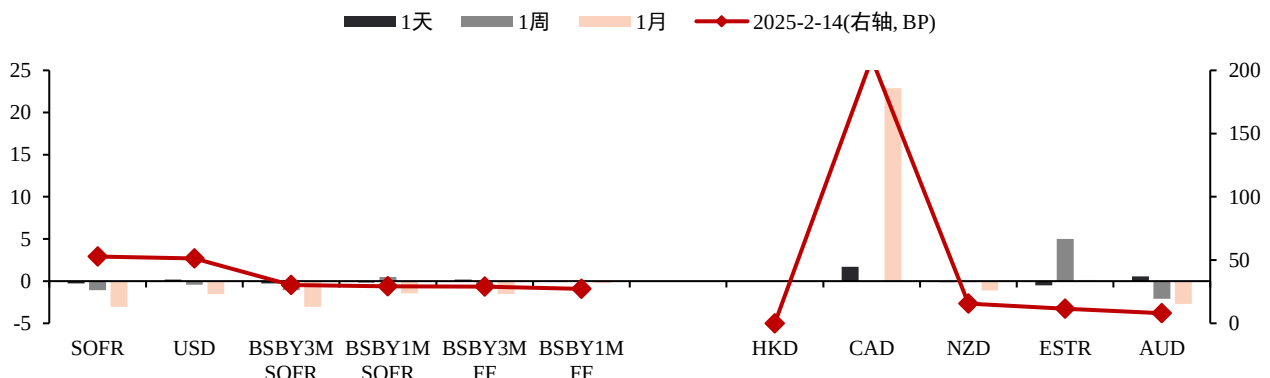
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



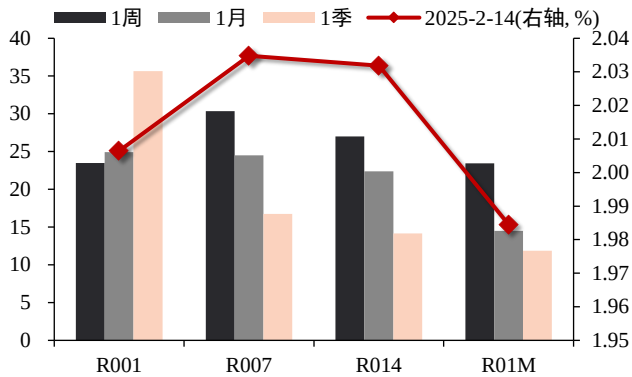
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



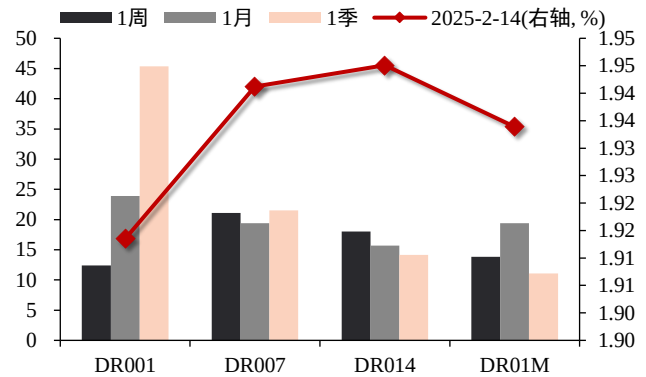
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



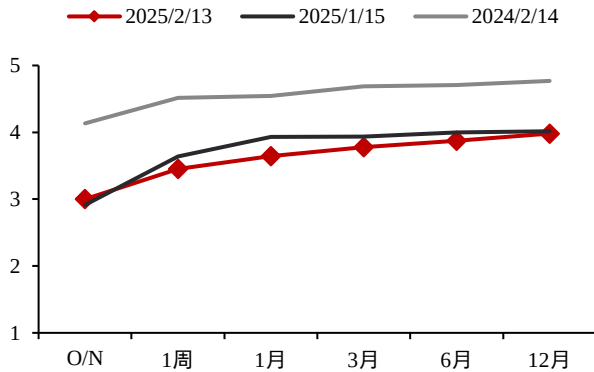
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



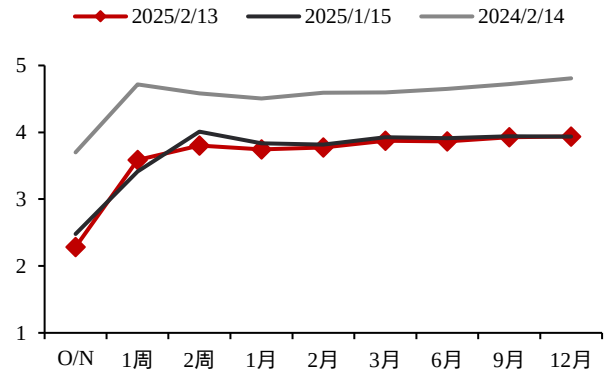
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



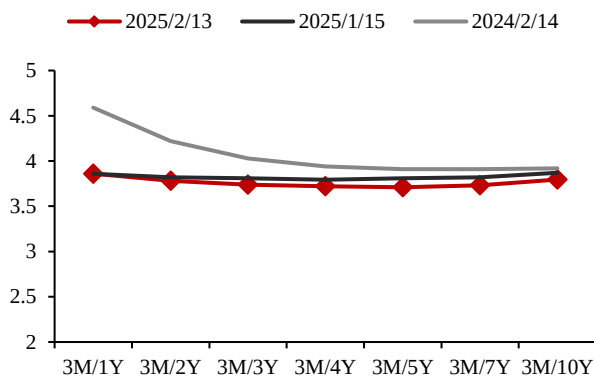
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



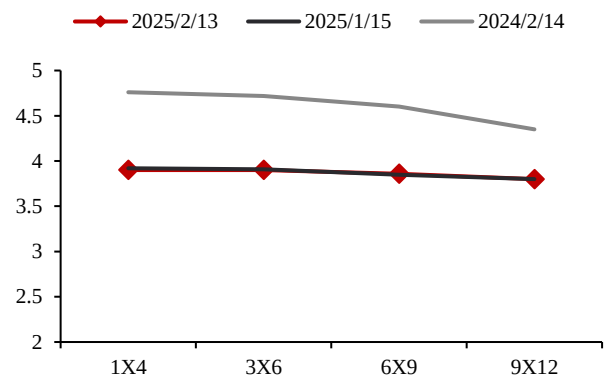
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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