



冲突预期的阶段性缓和

——宏观利率图表 213

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

下周美联储将进行议息会议，当前处在禁声期。1月20日特朗普就任后对外加征关税政策和其他表现出没有那么鹰派的特征，也就给了市场对通胀上行斜率降低的预期。消费型经济体的“胀”和生产型经济体的“缩”的分化有了一定程度的改善。

核心观点

■ 市场分析

国内：加力供给侧。1) 货币政策：1月LPR维持不变；1月缩量续作2000亿元MLF，净回笼7950亿；财政政策要主动靠前发力、尽快形成实际支出，货币政策要保持流动性充裕、推动资金充分流向实体经济。2) 宏观政策：大力实施城市更新，有力有序推进城市更新重点任务；启动实施新一轮十大重点行业稳增长工作方案；实施新一轮农业转移人口市民化行动；六部门联合印发推动中长期资金入市实施方案。3) 经济数据：2024年全国一般公共预算收入同比增长1.3%，支出增长3.6%。4) 风险因素：DeepSeek-R1推出；王毅同美国国务卿鲁比奥通电话；外交部发言人指出中美经贸合作的本质是互利共赢的。

海外：特朗普2.0开启。1) 货币政策：日本央行加息25基点。2) 宏观政策：特朗普宣誓就任美国总统，承诺“美国优先”；“美国优先贸易政策”总统备忘录指出4月1日之前发布审查报告。3) 经济数据：1月PMI初值：欧元区制造业46.1，预期45.4，综合50.2，预期49.7；美国制造业50.1，6月以来最高，综合52.4，4月以来新低。美国12月成屋销售年化424万户，2月以来最高；上周首次申请失业救济人数22.3万人。韩国四季度消费仅环比增长0.2%。

■ 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，库存预期高位，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: 2024 年财政预算收支完成情况 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: 美国库存周期回升，预期值高位	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	

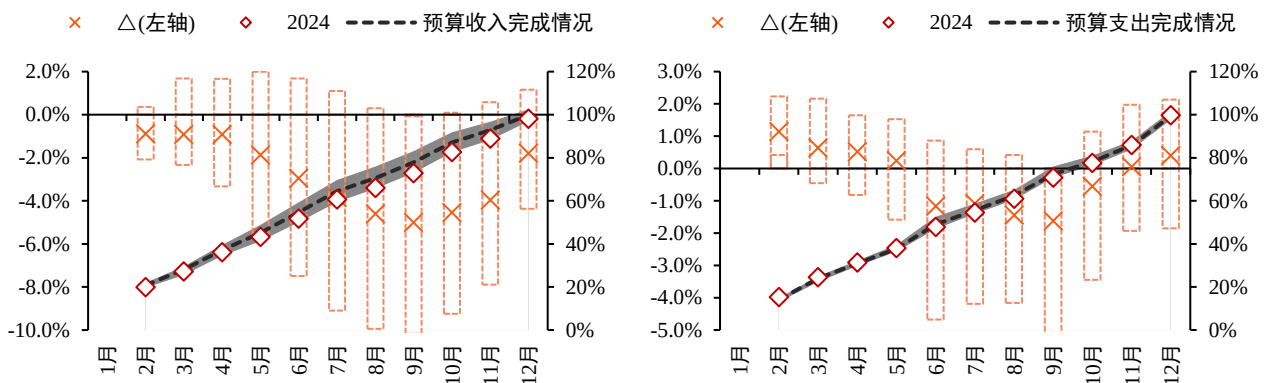
一周宏观关注

一周宏观图表：中国财政数据

一般公共预算收入：2024 年一般公共预算收入进度 98.1%，低于过去五年同期均值 1.8 个百分点，较 11 月缩小 9.2 个百分点，名义增长的压力依然存在但边际改善，12 月 CPI 同比增速+0.1%，较 11 月回落 0.1 个百分点，维持低通胀的特征。从收入结构来看，2024 年与经济增长相关的增值税和企业所得税等收入负增长收缩，从增速变化来看，出口退税增长加快反映外需回升，而企业所得税-0.5%继续改善。此外证券交易印花税同比增速-29.1%，在“证券交易印花税减半征收”政策影响之外市场逐渐回暖。

一般公共预算支出：2024 年一般公共预算支出进度 99.7%，高于过去五年同期均值 0.4 个百分点，财政支出政加速扩张；9 月底开始一揽子政策陆续出台支持经济，债市调整后在 12 月份总体拉升。从具体支出结构来看，财政支出主要体现在农林水事务支出（+12.4%，+0.7pct）、教育支出（+2%，+1.4pct）等领域。值得注意的是科学技术支出 2024 年同比增速继续回升 6.3pct 至+5.7%，完成从负增长向正增长的转变。

图 1：2024 年财政预算收支完成情况 | 单位：%pct



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注假期风险。

美联储将在 1 月底公布议息会议结果（贸易不确定性的可能短期内缓和降低了通胀上行的斜率），OPEC+将在 2 月初召开会议（特朗普就对在瑞士达沃斯开会的世界领导人表示，他将敦促沙特阿拉伯及其伙伴“降低石油成本”）。临近春节，关注市场波动风险。

表 1：一周宏观交易日历

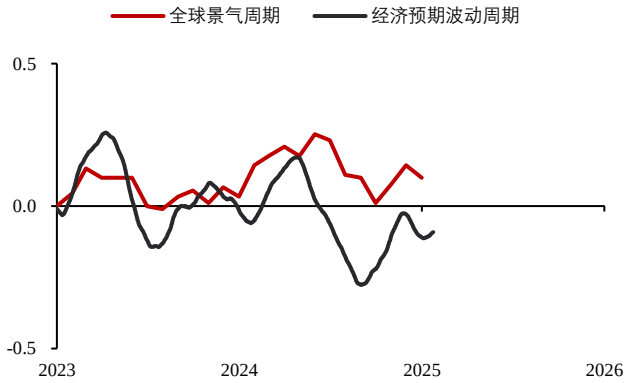
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/27	9:30	中国	1 月制造业 PMI	月	50.1	50.1	-
			12 月工业企业利润(累计同比)	月	-4.7%	-	
	21:00	美国	12 月营建许可(万户)	月	149.3	148.3	
	21:30		12 月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.1	-	
	23:00		12 月新屋销售(万户)	月	66.4	67.0	
1/28	8:30	澳大利亚	12 月商业景气指数	月	2.0	-	春节 / 17:00 欧央行银行贷款报告
	21:30		12 月耐用品订单(环比)	月	-1.1%	0.8%	
	22:00	美国	11 月 SP/CS 20 大城市房价指数(同比)	月	4.2%	-	
	23:00		1 月咨商会消费者信心指数	月	104.7	106.0	
			1 月里士满联储制造业指数	月	-10.0	-	
1/29	8:30	澳大利亚	四季度 CPI(同比)	季	1.4%	6.6%	春节 / 7:50 日本央行发布会议纪要 / 19:00 加拿大央行议息会议
	20:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	7.02%	-	
	21:30		12 月商品贸易帐(亿美元)	月	-1028.6	-	
1/30	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	22.3	-	春节 / 3:00 美联储议息会议 / 5:30 巴西央行议息会议 / 8:30 澳洲联储公告 / 21:00 南非央行议息会议 / 21:15 欧央行议息会议
			四季度 GDP(环比年率)	季	0.7%	0.5%	
	23:00		12 月成屋销售签约指数(环比)	月	2.2%	-	
1/31	7:30	日本	1 月东京核心 CPI(同比)	月	2.4%	2.5%	春节
	7:50		12 月工业产出(环比)	月	-2.2%	0.3%	
	9:45	中国	1 月财新制造业 PMI	月	50.5	-	
	15:45	法国	1 月 CPI(同比)	月	1.3%	-	
	21:00	德国		月	2.6%	-	
			12 月核心 PCE 物价(同比)	月	2.8%	-	
	21:30	美国	12 月个人收入(环比)	月	0.3%	0.4%	
			12 月个人支出(环比)	月	0.4%	0.4%	
	22:45		1 月芝加哥 PMI	月	36.9	-	
2/1	8:00	韩国	1 月出口(同比)	月	6.6%	-	印度预算案

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

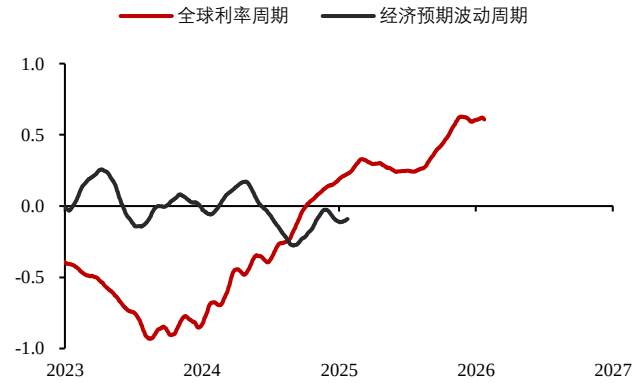
总量：经济预期回落，库存预期高位，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



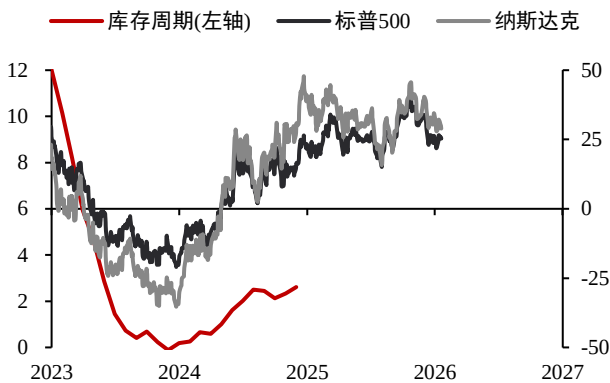
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



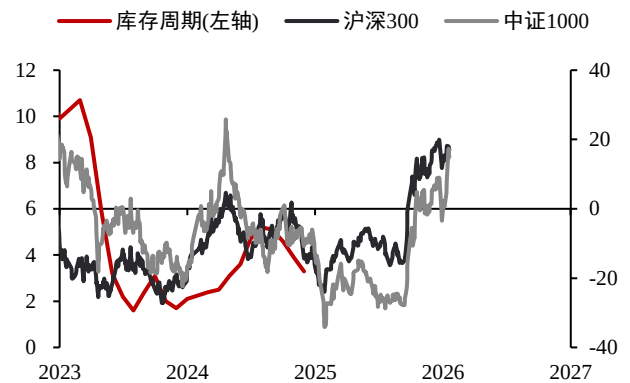
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回升，预期值高位



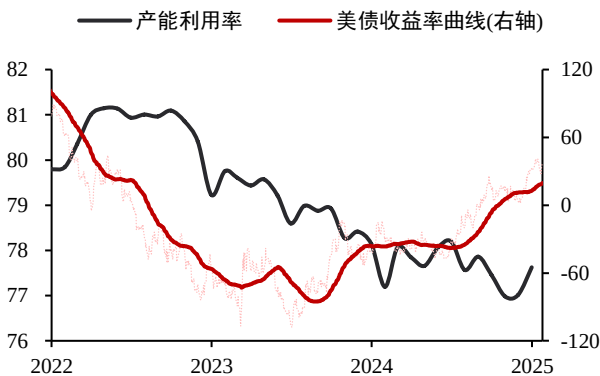
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值反弹



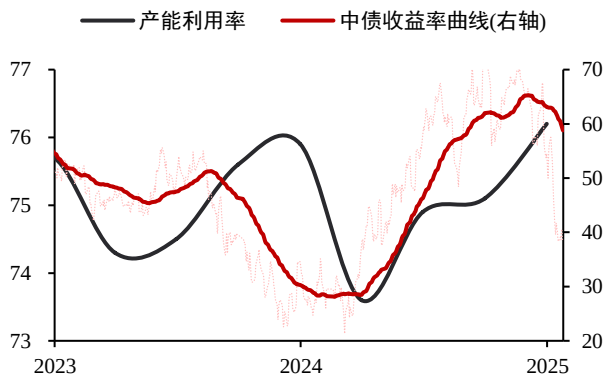
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-
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	-
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	-
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	-
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	-1.1
法国	-1.8	-1.6	-0.7	-0.9	-1.1	-0.9	-1.1	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.6	-1.8	-1.1
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	-1.7	-0.3	0.0	0.9	1.2	0.3	0.8	-0.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.9	-1.6	-
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	-
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	-
俄罗斯	1.5	0.7	1.5	1.9	1.4	1.4	1.6	1.1	0.5	-0.4	0.0	0.3	0.1	-
越南	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	1.2	1.2	0.5	-1.1	0.1	0.0	-0.3	-
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	-1.0

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	
	11 月	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
美国	0.3	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
中国	-1.8	-1.7	-2.0	-1.0	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-1.1	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4
欧元区	0.1	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
日本	1.4	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	0.5	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
法国	1.2	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
英国	0.4	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	0.5	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	0.9	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
巴西	-0.5	-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
俄罗斯	-0.1	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	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1	-1.2	-1.5	-1.4	-1.4
马来西亚	0.1	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	-1.0	-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
越南	-0.3	-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
印度	-0.6	-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	0.0	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

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	
	11月	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
美国	-0.2	-0.2	-0.6	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-0.2	-0.5	-0.8	-0.1	-0.1	-0.2
中国	0.1	-0.3	-	-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	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.2	0.5	0.6	0.3	0.1	-
日本	0.0	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	1.1	0.3	1.4	0.4	0.0	0.8	0.6	-
德国	-0.6	-1.1	-0.4	0.4	-0.8	0.4	-0.9	-1.7	0.1	0.1	-0.5	0.7	0.2	-
法国	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.4	0.1	-0.2	-0.5	-0.6	0.5	0.1	0.0	-0.2	-
英国	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3	-0.2	-0.7	0.0	-0.4	0.0	0.1	0.3	0.1	-0.2	0.5
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	-0.6	-0.9	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.3	-0.5	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-
越南	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	9.5	-0.3
Ave	-0.3	-0.5	-0.4	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	-0.6	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.8	-0.3

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	
	11月	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
美国	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	-0.1	0.4	-
中国	-0.5	-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	-1.4	-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	-1.2	-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	-1.5	-1.8	-1.1	-1.0	-1.2	0.1	-1.3	-1.2	0.0	-0.9	-0.3	-0.1	-0.9	-
法国	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.1	-0.7	-1.0	-0.3	-0.8	-0.6	-0.4	-0.6	-
英国	-0.9	-1.3	-0.9	-0.8	-0.9	0.0	-0.7	0.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.6	-0.3	-
加拿大	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-0.9	-0.7	-0.4	-0.5	-0.7	-0.2	-0.3	-
韩国	-1.0	-1.0	-0.8	-1.1	-1.1	0.0	-0.5	-0.8	0.3	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2
巴西	-1.0	-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
阿根廷	-0.4	-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
马来西亚	-0.5	-0.4	0.7	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	1.2	1.3	0.1	-0.4	-0.5	0.2
印尼	-0.2	-0.5	-0.4	0.3	-0.9	0.1	-0.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4	-0.4	0.1
泰国	-0.2	-0.8	-0.3	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.7	0.4	0.0	0.0	-0.8	-
越南	-1.7	-1.6	1.4	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
印度	-0.5	-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	-0.6	-0.8	-0.2	-1.1	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	0.6	0.1	-
Ave	-0.8	-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

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	
	11 月	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
美国	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.3	0.1	-
中国	-0.5	-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	-1.0	-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	-0.5	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	-0.9	-1.5	-0.4	-0.6	-1.4	0.7	-0.8	-1.4	0.0	-0.8	-0.5	-0.5	-1.2	-
法国	-0.3	-1.1	-0.7	-0.2	-0.8	0.2	-0.9	-1.0	0.2	-0.8	-0.8	-0.2	-0.8	-
英国	-1.5	-1.3	-0.6	-0.6	-0.9	-0.6	-0.6	-0.3	-0.7	0.0	-0.5	-1.0	-0.9	-
加拿大	0.1	0.3	-1.1	0.6	-0.5	-0.6	-1.2	0.0	-0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.1	-
韩国	0.1	0.0	0.9	-0.1	-0.2	0.6	0.4	0.0	0.6	0.4	0.1	-0.1	-0.3	0.1
巴西	-0.4	-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
阿根廷	-1.7	-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	-1.1	-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	-0.8	-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	-0.4	-0.3	0.2	0.6	-1.0	0.6	0.8	0.0	1.5	0.7	-0.6	0.0	-0.5	-
越南	-1.6	-1.5	2.4	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
印度	-0.5	-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	-1.1	-1.3	-0.7	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.2	-0.4	-0.3	0.0	-0.4	-
Ave	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.1

资料来源：Wind 华泰期货研究院

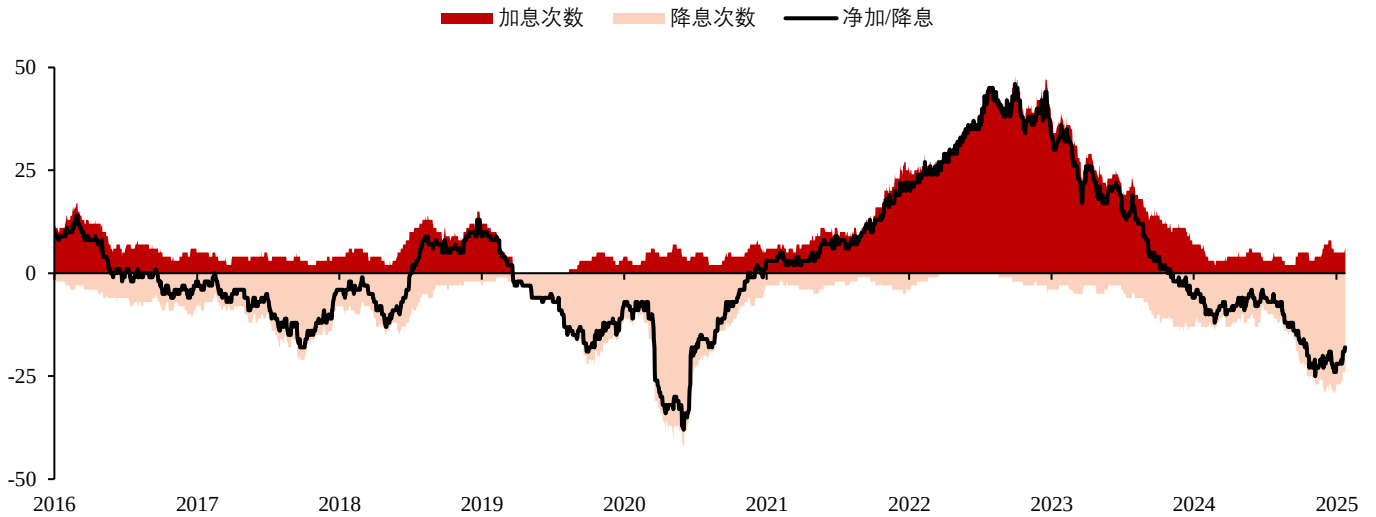
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	
	11 月	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
美国	-1.6	-1.5	-1.5	-1.4	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-
中国	-0.5	-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
欧元区	-2.2	-1.9	-2.0	-1.8	-1.5	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-
日本	-0.7	-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
德国	-2.5	-2.2	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.0	-	-	-	-
加拿大	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-	-	-
巴西	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	-
阿根廷	1.3	3.3	3.7	3.3	3.5	3.4	3.7	3.8	3.6	3.1	3.8	3.5	-	-
马来西亚	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-0.8	-0.9	-
印尼	-1.9	-1.9	-1.4	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.0	-1.0	-
俄罗斯	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6	-
泰国	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.7	-
印度	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-	-
Ave	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.6	-1.3

资料来源：Wind 华泰期货研究院

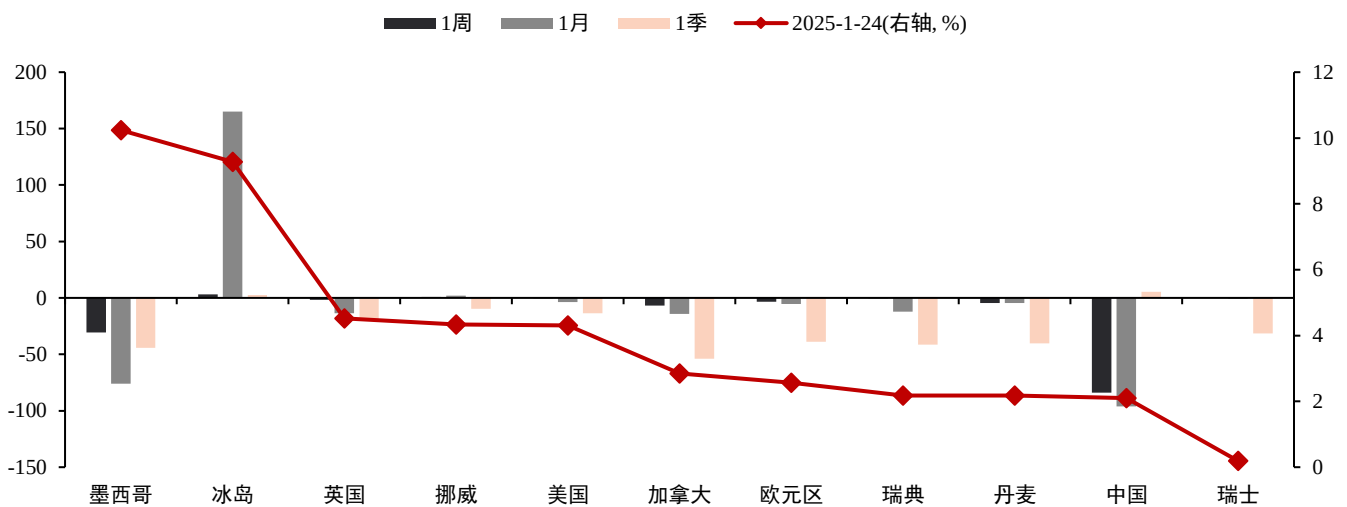
利率预期图表

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

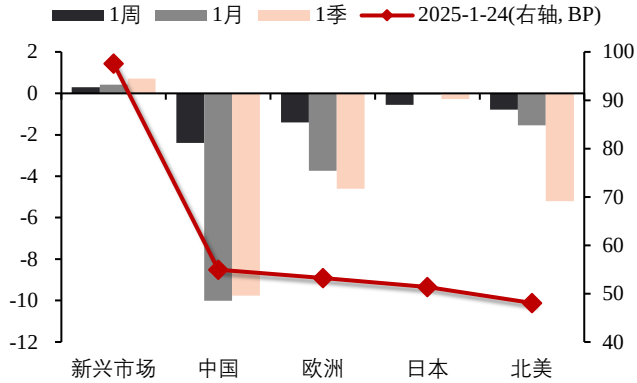
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

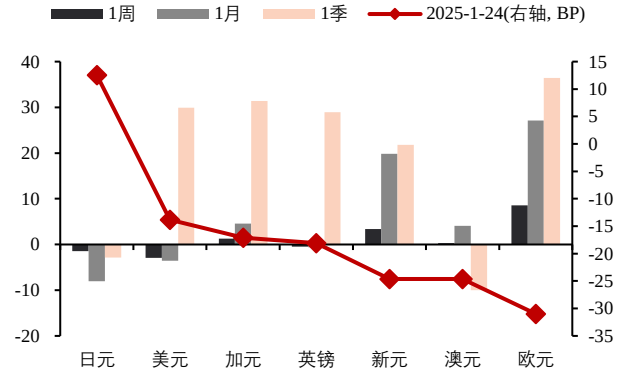
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



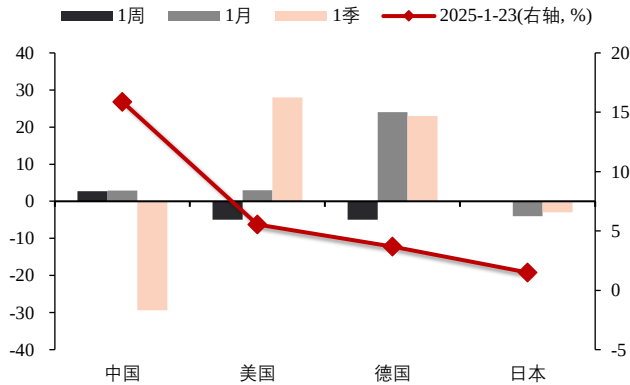
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



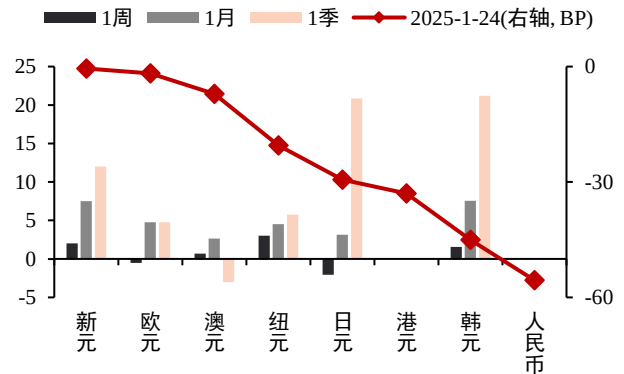
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



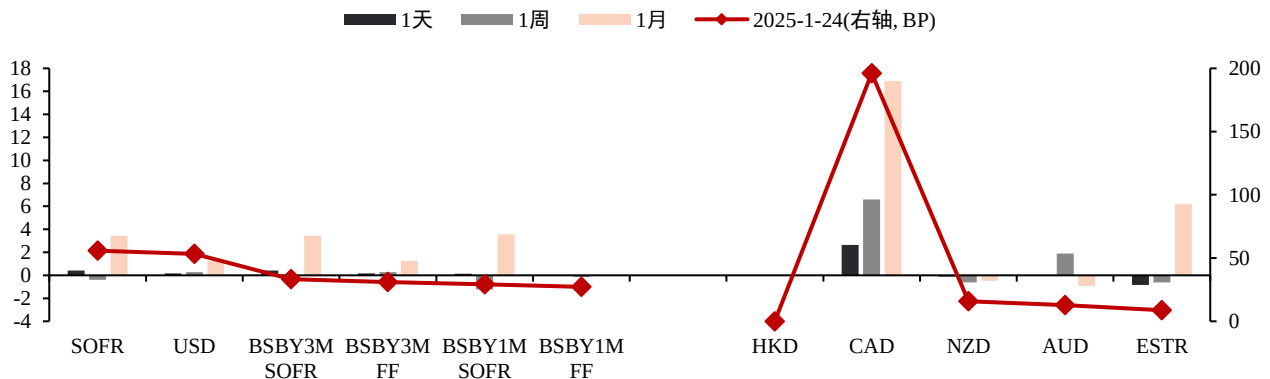
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



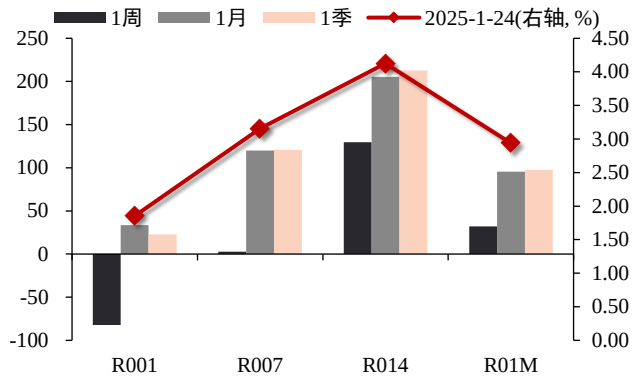
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



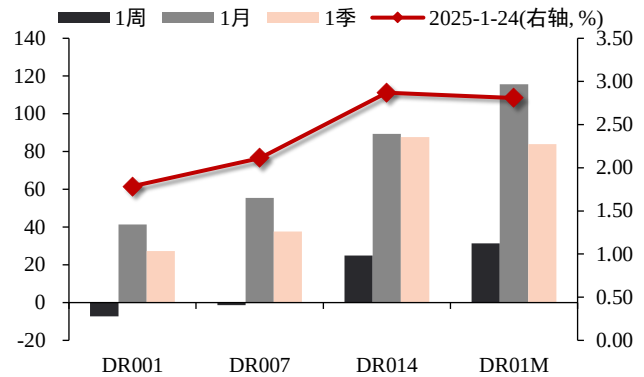
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



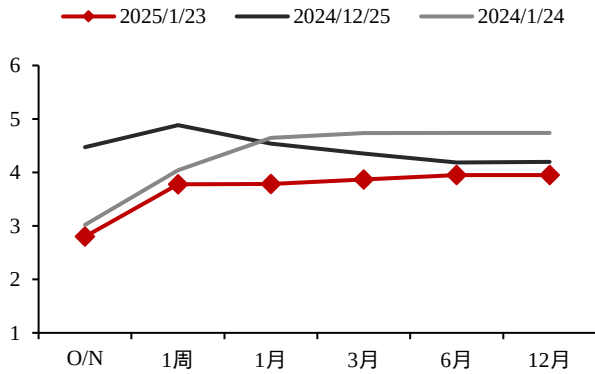
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



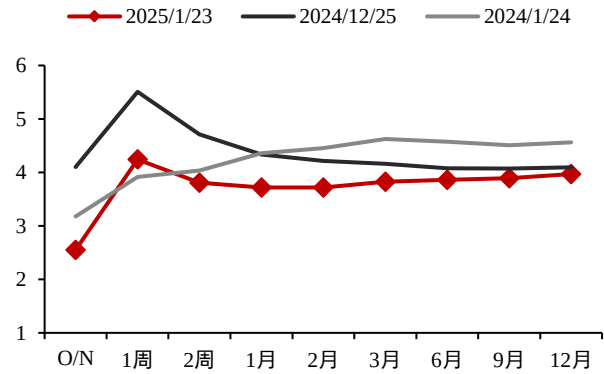
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



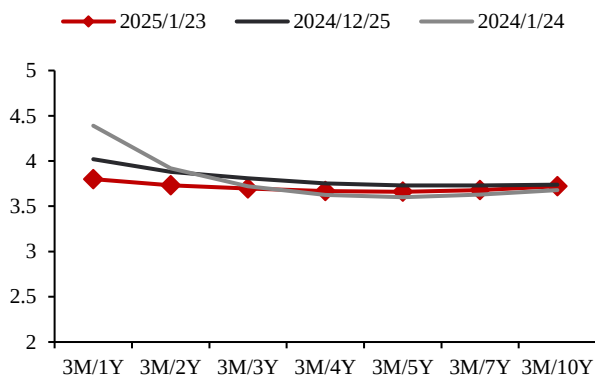
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



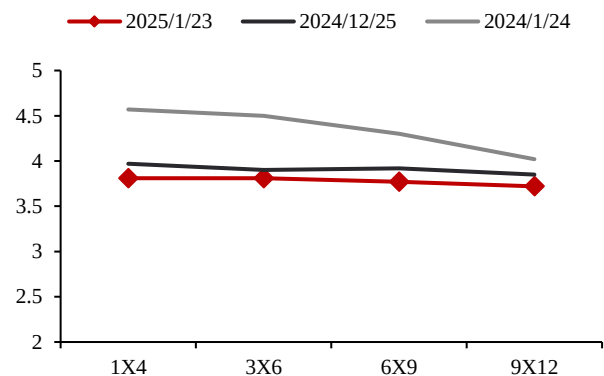
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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