

关注特朗普就职后风险的阶段性缓和

——宏观利率图表 212

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月20日,特朗普将就职开启新一任政府周期;也是1月20日,中国央行将公布1月LPR报价利率。市场交易的一个不确定性因素将落地,这并不是说全球竞争的结束,而是进入到一个新阶段。关注短期风险释放。

核心观点

■ 市场分析

国内: 2024年经济目标达成。1) 货币政策: 央行稳上调跨境融资宏观审慎调节参数。2) 金融数据: 12月新增社融2.86万亿, 新增人民币贷款9900亿, M2同比增长7.3%, M1同比下降1.4%。3) 经济数据: 2024年全年GDP增长5%, 四季度增长5.4%。中国12月工业、消费增速加快, 基建与制造业投资延续高位, 房地产投资持续降温、销售面积跌幅持续收窄, 一线城市房价环比上涨, 二三线城市环比降幅总体收窄; 12月以美元计价出口同比增10.7%, 进口同比增1%。4) 风险因素: 习近平同美国当选总统特朗普通电话。

海外: 美联储不降息底气增加。1) 货币政策: 美联储意外宣布退出全球央行监管气候变化组织; 加拿大央行副行长格拉维表示将恢复常规的资产购买业务。2) 经济数据: 美国12月零售销售环比上涨0.4%; 12月PPI与核心PPI分别同比增长3.3%和3.5%, 12月CPI同比增长2.9%, 较11月增速2.7%加快; 1月费城联储制造业指数44.3, 创2021年4月新高; 上周首次申请失业救济人数21.7万人。3) 风险因素: 美国发布新的人工智能出口管制措施; 以色列和哈马斯达成加沙停火协议。

■ 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: 外汇储备和黄金储备（左）和货币流动性受 M1 走低影响较大（右） 单位：%YoY	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	

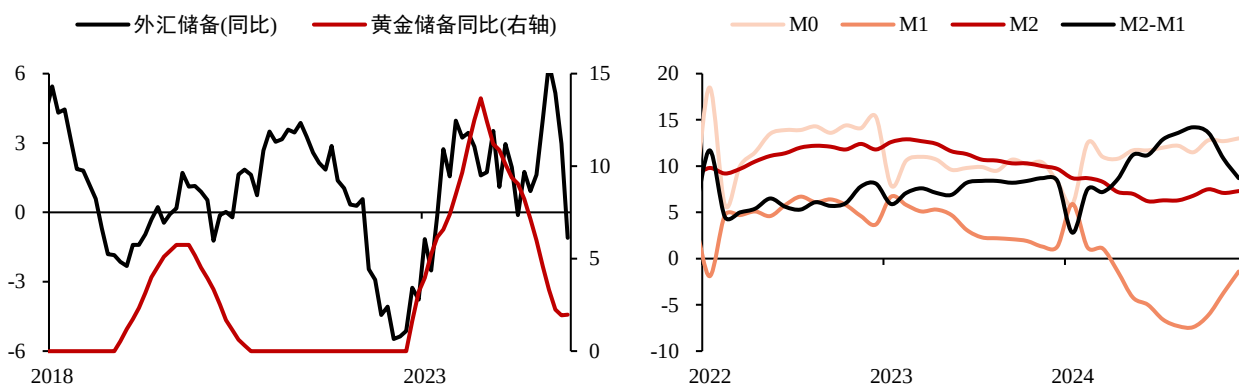
一周宏观关注

一周宏观图表：中国金融数据

负债端：M1 负增长收敛。1) 12 月 M1 负增长幅度继续改善（由-3.7%回升至-1.4%）；M2 增速小幅增长（由+7.1%回升至+7.3%）。2) 12 月 M2-M1 剪刀差在 M1 改善和 M2 放缓的状态下继续收敛至 8.7%，关注 2025 年统计口径的修正和地方政府化债政策落地，对于未来经济的利润分配（CPI/PPI 剪刀差）预期改善的影响。2025 年宏观政策转向扩大内需和提升价格，关注 2025 年“超常规货币政策”和“中央银行宏观审慎与金融稳定功能”拓展，预计未来宏观流动性结构将趋向于改善，驱动金融指标逐渐企稳。

资产端：存贷差延续反弹。1) 12 月末社融存量增速 8%略高于 11 月份的+7.8%，维持在历史低位；社融增量角度，12 月人民币贷款 9900 亿，占比 29.47%，政府债券 17566 亿元，占比 61.62%，企业债券融资增量减小 159 亿元。2) 银行存贷继续走阔。12 月金融机构角度人民币贷款增速继续回落 0.1pct 至 7.6%，存款增速小幅回落 0.6pct 至 6.3%，使得 12 月存贷差拉大。尽管宏观政策已经转向，但是在外部流动性压力环境下，预计未来资产扩张的节奏仍面临考验。

图 1：外汇储备和黄金储备（左）和货币流动性受 M1 走低影响较大（右） | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

一周宏观日历：关注日本央行利率决议。

当前市场预期日央行可能在 1 月 24 日的货币政策会议上再次加息，将日本央行的政策利率上调至 0.5%，创 17 年来的新高。

1 月 14 日周二，日本央行副行长冰见野良三在横滨向当地商界领袖发表演讲时暗示了加息的可能性，认为日本央行董事会将根据会议前汇总的信息，讨论是否提高政策利率。

周三，日本央行行长植田和男暗示将在下周议息会议上决定是否加息。

加息信号连续释放，日本 40 年期国债收益率创下 2007 年首次发行债券以来的最高水平。

表 1：一周宏观交易日历

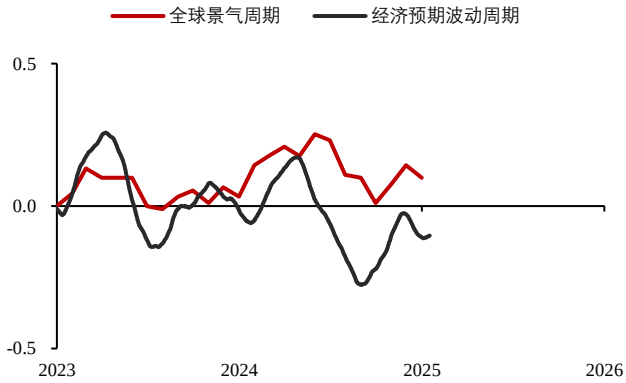
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/20	12:30	日本	11 月工业产出(环比)	月	-2.3%	-2.3%	马丁路德金日 / 9:00 中国 LPR 报价 / 18:00 欧元区财长会议
	5:00	韩国	12 月 PPI(同比)	月	1.4%	-	
1/21	15:00	英国	11 月失业率	月	4.3%	-	-
	18:00	欧元区	1 月经济景气指数	月	17.0	-	
1/22	20:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	7.09%	-	15:00 马来西亚央行议息会议 / 23:05 欧央行拉加德讲话
1/23	7:00	韩国	四季度 GDP(同比)	季	1.5%	-	-
	7:50	日本	12 月出口(同比)	月	3.8%	2.3%	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	21.7	-	
1/24	7:30	日本	12 月 CPI(同比)	月	2.9%	-	11:00 日本央行议息会议 / 18:00 欧央行拉加德讲话
	8:30			月	49.6	-	
	16:15	法国	1 月 Markit 制造业 PMI	月	41.9	-	
	16:30	德国		月	42.5	42.0	
	17:00	欧元区		月	45.1	45.3	
	17:30	英国		月	47.0	-	
	22:45			月	49.4	-	
	23:00	美国	1 月密歇根大学消费者信心指数	月	74.0	73.2	
			12 月成屋销售(万户)	月	415.0	416.0	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

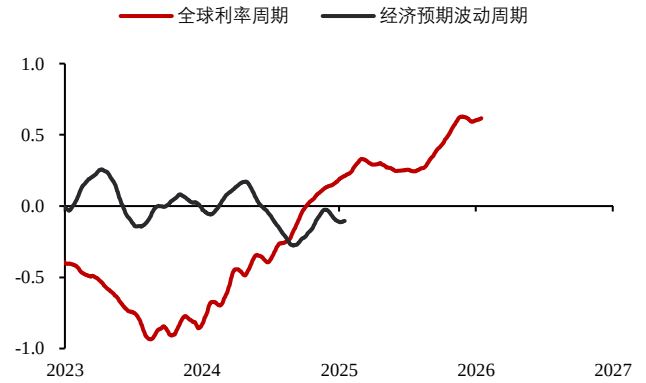
总量：经济预期回落，库存预期高位，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



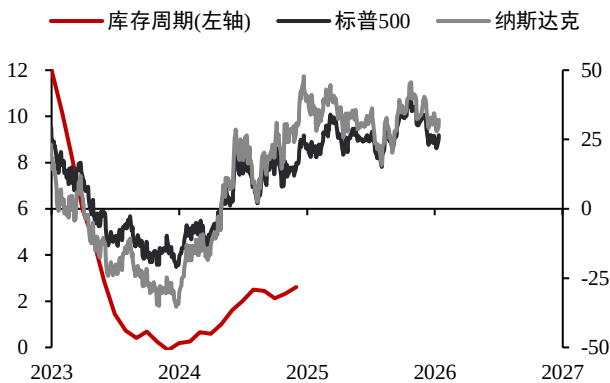
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



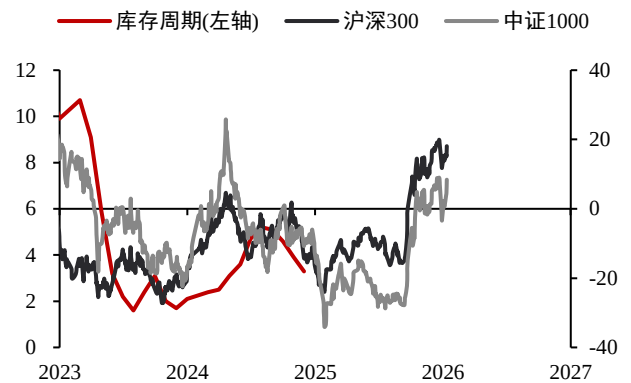
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回升，预期值高位



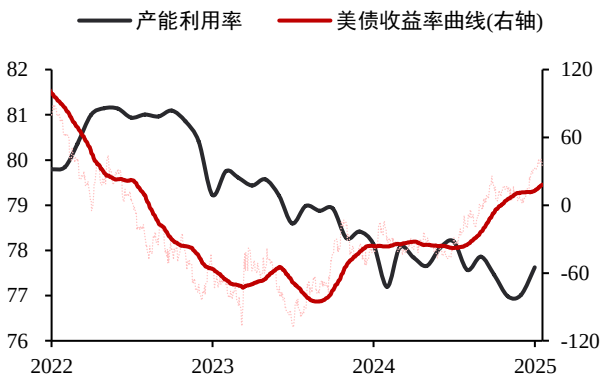
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值反弹



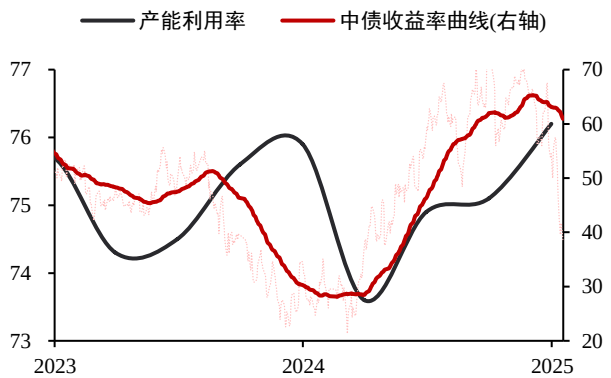
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	
	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
全球	-1.0	-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	-1.6	-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	-0.7	-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	-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	-0.9	-1.0	-1.0	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4
德国	-1.4	-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
法国	-1.6	-1.8	-1.6	-0.7	-0.9	-1.1	-0.9	-1.1	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.6	-1.9
英国	-1.2	-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
加拿大	-0.4	-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	0.0	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	-0.3	-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	1.2	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	-1.1	-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	-0.8	-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

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	1.4	1.2	1.4	1.4	1.4	1.6	1.2	1.1	1.5	-
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	-
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	-
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	-0.3

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	0.2	0.2	-0.1	-0.6	-0.4	-0.3	-
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	-	-
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	-0.4
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	-0.4	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.4
阿根廷	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4	-1.0	-1.3	-0.5	-0.1	-0.3	-
马来西亚	-0.5	-0.4	0.7	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	1.2	1.2	0.1	-0.4	-0.5	-
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	-	-
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	-0.2

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

	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	-
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	-	-
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	-0.5
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	0.6	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	1.2	0.6	0.6	0.8	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	-
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	-	-
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	-0.2	-0.2

资料来源：Wind 华泰期货研究院

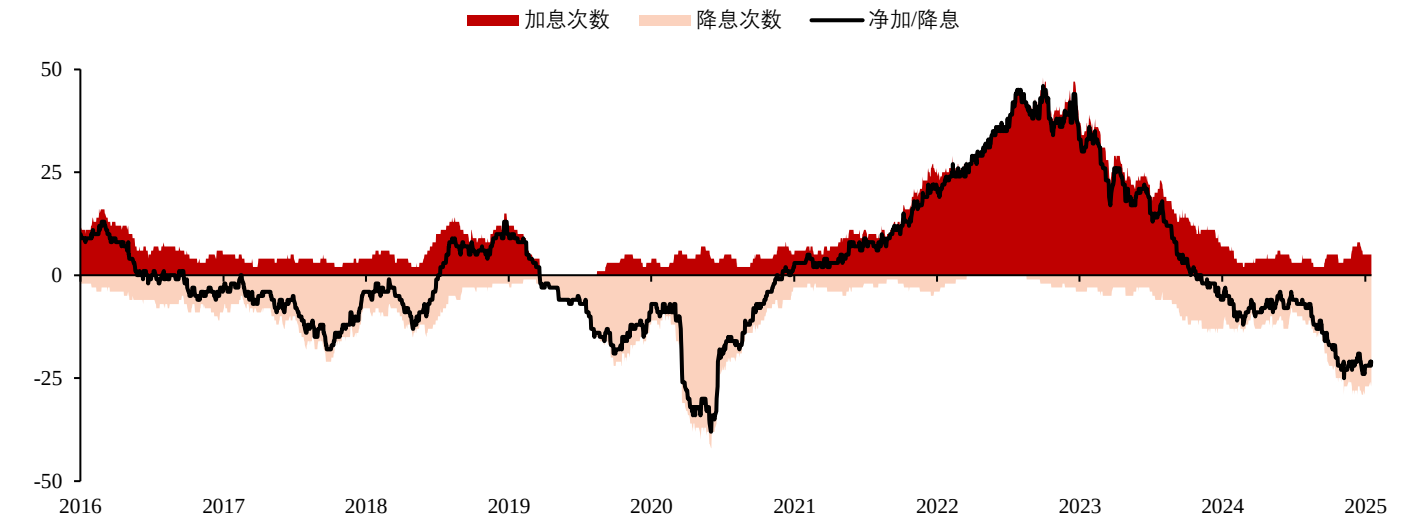
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	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

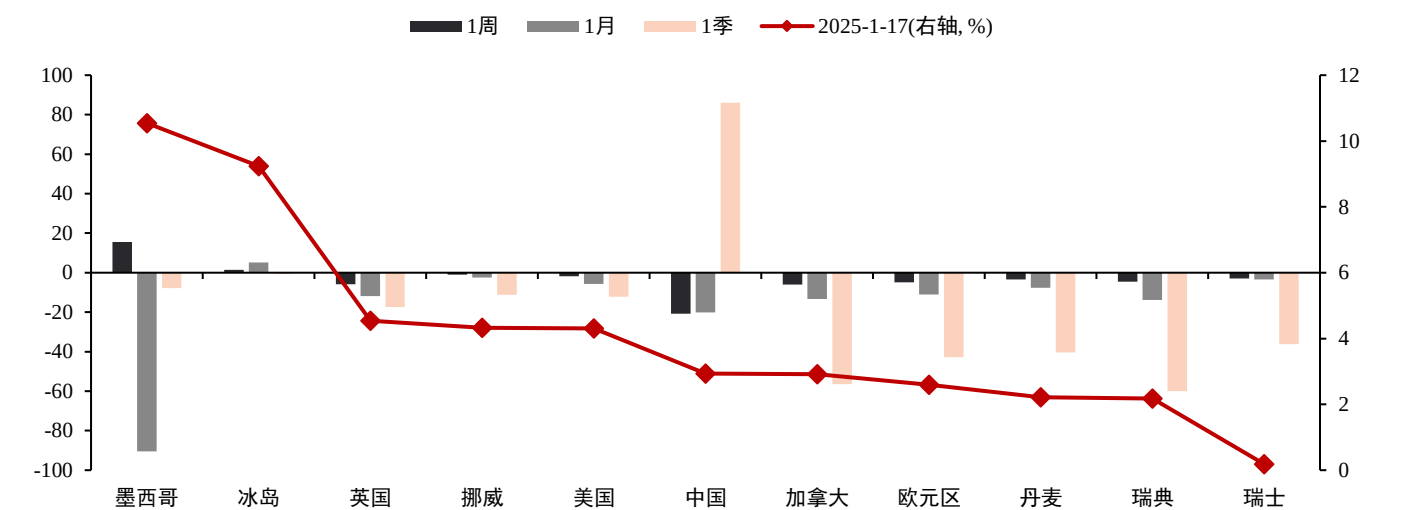
利率预期图表

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

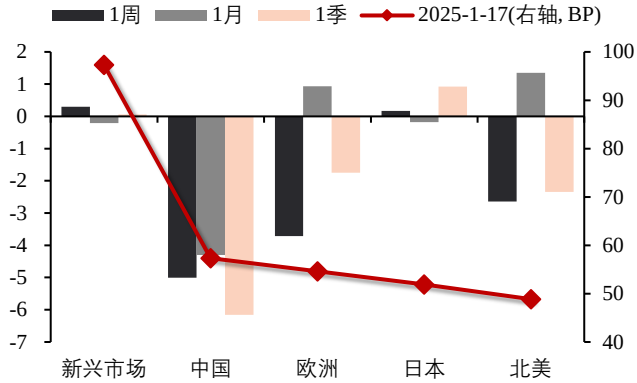
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

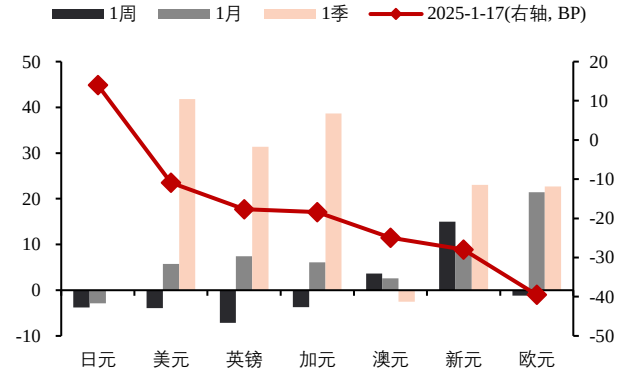
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



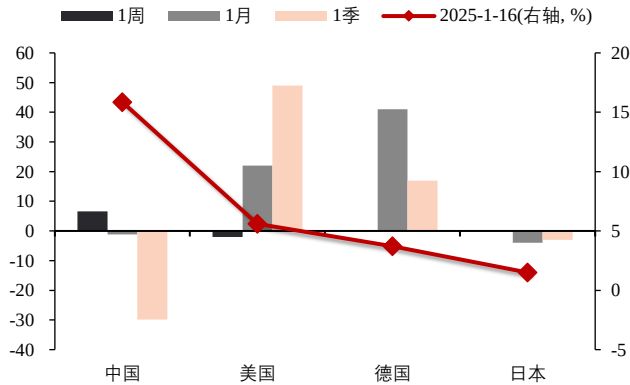
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



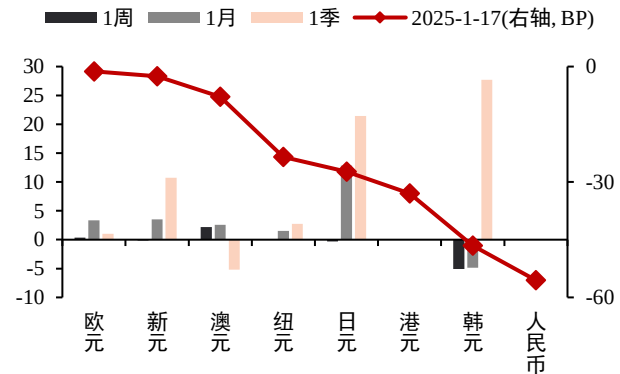
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



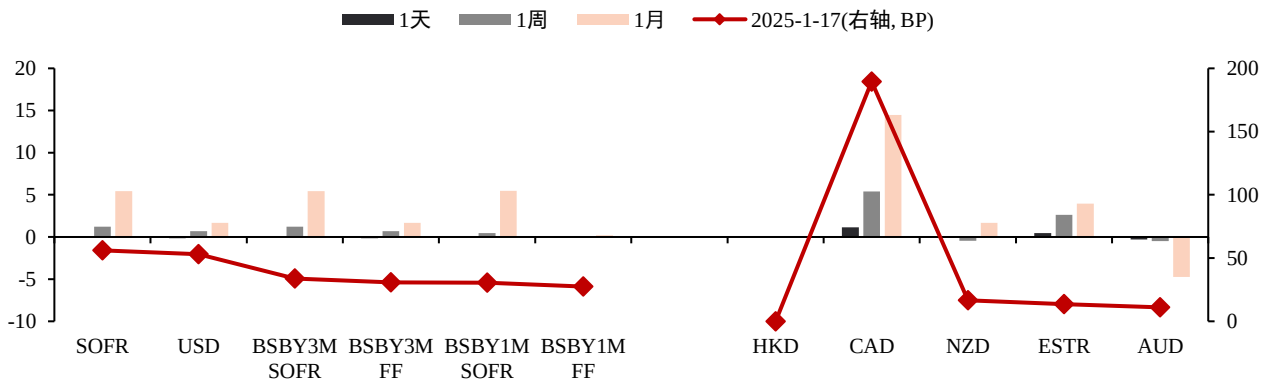
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



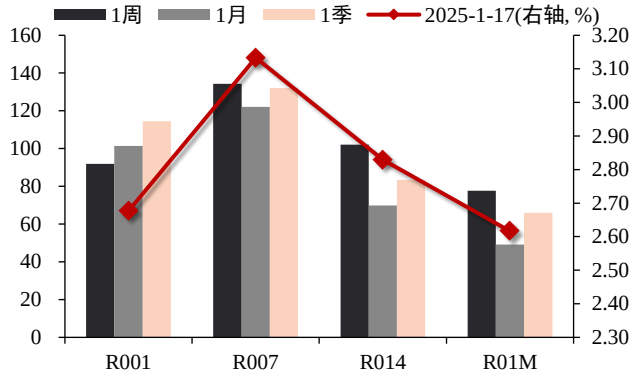
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



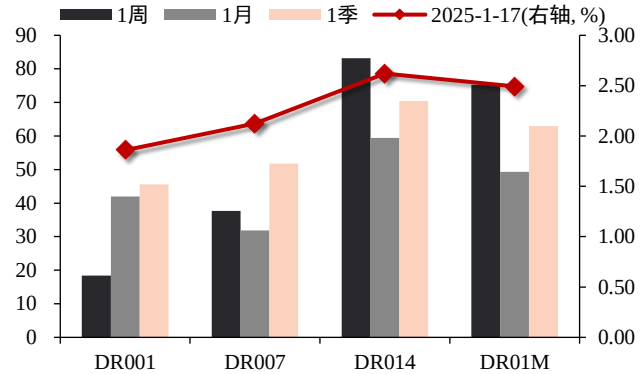
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



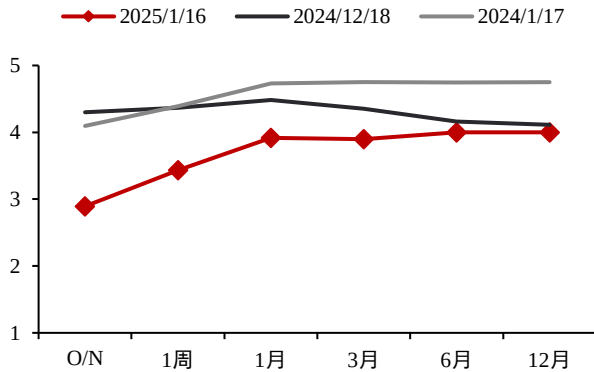
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



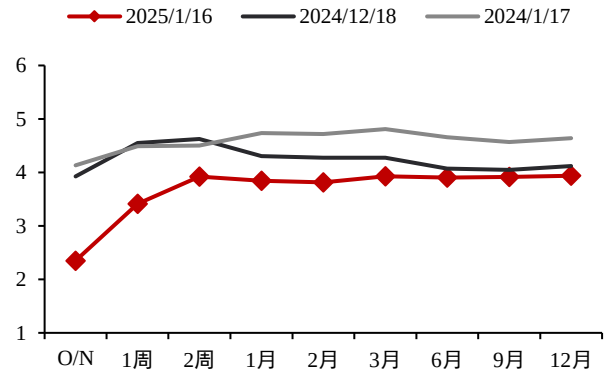
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



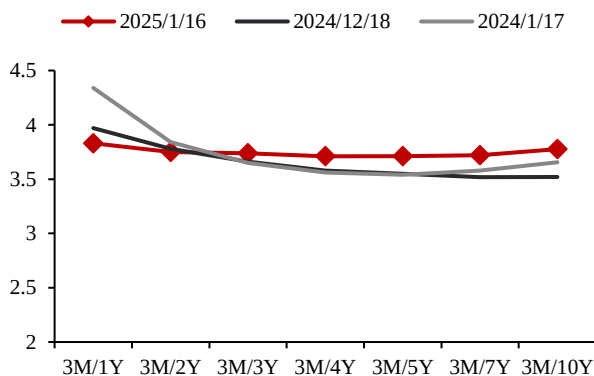
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



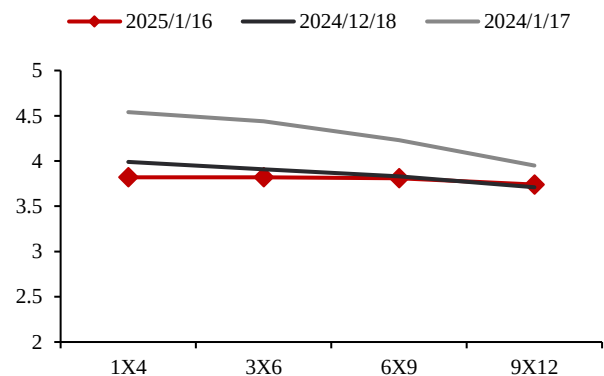
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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