



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 月以来美联储的货币政策继续呈现偏紧的状态，流动性的不宽松增加了市场的压力。而国内市场继续定价未来的宽松政策，利差的扩大增加了汇率的压力，央行 1 月开始暂停买入国债。展望未来，我们继续持谨慎观点，对于风险的关注强于收益。

核心观点

■ 市场分析

国内：市场继续抢跑政策。1) 货币政策：央行连续第二个月增持黄金；央行 2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作。2) 宏观政策：《关于深化养老服务改革发展的意见》发布。3) 经济数据：12 月 CPI 同比上涨 0.1%，环比持平，PPI 同比下降 2.3%，环比下降 0.1%；12 月财新服务业 PMI52.2，2024 年 6 月来新高。

海外：等待特朗普就职。1) 货币政策：美联储纪要暗示暂停降息。2) 经济数据：美国 12 月 Markit 服务业 PMI56.8，2022 年 3 月来新高，ISM 服务业指数 54.1；11 月 JOLTS 职位空缺 809.8 万，六个月新高；12 月非农新增就业 25.6 万，12 月失业率 4.1%；12 月 ADP 就业人数放缓至 12.2 万；11 月商品贸易逆差扩大至 965 亿美元；德国 12 月 CPI 同比 2.6%，欧元区 12 月调和 CPI 同比 2.4%，11 月 PPI 环比增长 1.6%，2022 年 9 月来新高。3) 风险因素：加拿大总理特鲁多宣布辞去自由党党首；关税问题，媒体称特朗普计划仅对关键进口商品加征关税，特朗普否认；特朗普考虑宣布国家经济紧急状态，以推出新关税计划；印度政府下调财年经济增长预期；30 年期美债拍卖利率 4.913%创 2007 年以来最高。

■ 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: 分版块价格变化（左）和分区域 PPI-PPIRM 价差（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：中国低通胀压力

2024 年整体来看核心 CPI 有所企稳，PPI 待改善。过去一个季度以来 CPI 下行压力主要体现在食品价格和大宗商品价格波动上。食品价格的波动对总体 CPI 产生了较大影响。PPI 的低迷受到季节性影响，黑色建材需求减弱。

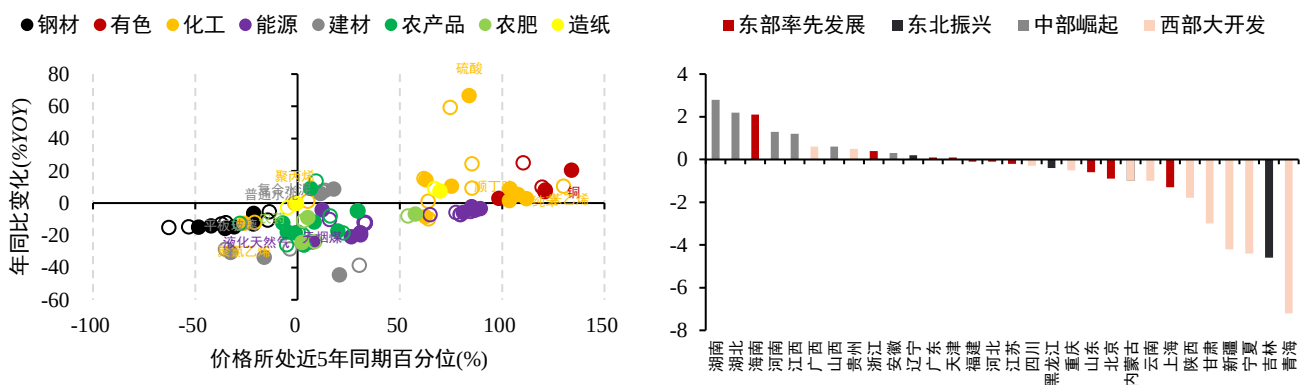
2024 年 12 月 PPI 同比增速-2.3%，较上月-2.5%收窄 0.2%，环比下滑 0.1%。生产资料价格由 11 月上行 0.1%转为持平；生活资料价格由 11 月的持平转为下行 0.1%。

有色：国内有色金属板块受国际有色金属价格的波动，涨幅收窄但持续向好，主要集中在上中游产业。有色金属矿采选业环比涨幅 0.5%，涨幅较上月收窄 0.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比持平，涨幅较上月收窄 1.2%。

黑色：季节性影响需求减弱。房地产、基建项目在冬天淡季停工增加，钢材需求回落，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.6%，上月环比上涨 0.2%。

能源：受地缘冲突升级、“特朗普交易”等多空因素影响，12 月国际原油价格处震荡态势。国内成品油上行，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业环比分别微涨 0.1% 和 0.2%。

图 1：分版块价格变化（左）和分区域 PPI-PPIRM 价差（右） | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

一周宏观日历：政策空窗期，重点关注 12 月经济数据。

2024 年已经结束，但是 2025 年的开始并不平静。美联储流动性的相对约束，中国的流动性需求预期宽松，对于内外价差的走阔带来压力。在这一背景下，压力的缓和需要现实经济数据的“不差”得以提供支撑，关注 12 月中国经济数据。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

3 / 12

表 1：一周宏观交易日历

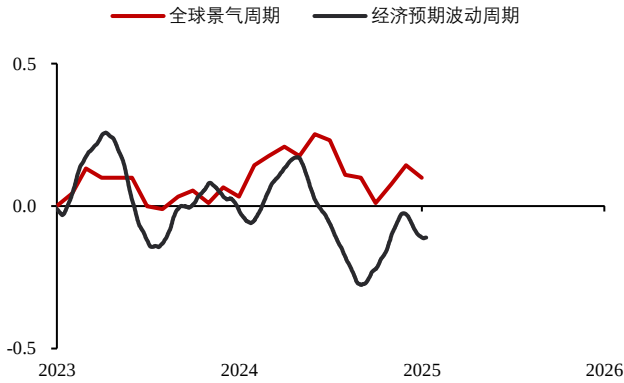
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
1/13	-	中国	12 月 M2(同比)	月	7.1%	7.3%	-
			12 月新增信贷(亿元)	月	5800	8900	
			12 月新增社融(亿元)	月	23400	20000	
	-		12 月出口(美元同比)	月	6.7%	7.3%	
1/14	3:00	美国	12 月政府预算(亿美元)	月	-3670.0	-	-
	8:30	澳大利亚	11 月营建许可(环比)	月	4.2%	-3.6%	
	19:00	美国	12 月小企业信心指数	月	101.7	-	
	21:30		12 月 PPI(同比)	月	3.0%	3.0%	
1/15	8:00	韩国	12 月出口(同比)	月	1.4%	6.6%	4:05 美联储威廉姆斯讲话 / 15:30 印 尼央行议息会议 / 17:00 IEA 月报 / 22:00 美联储巴尔金讲话 / 23:00 美联 储卡什卡利讲话
	15:00	英国	12 月 CPI(同比)	月	2.6%	-	
	18:00	欧元区	11 月工业产出(环比)	月	0.0%	-	
	20:00	美国	30 年固定抵押贷款利率	周	6.99%	-	
	21:30		12 月 CPI(同比)	月	2.7%	-	
			1 月纽约联储制造业指数	月	0.2	-	
1/16	7:50	日本	12 月 PPI(同比)	月	3.7%	-	0:00 美联储威廉姆斯讲话 / 9:00 韩国 央行议息会议 / 9:00 中国 LPR 报价利 率 / 20:30 欧央行会议纪要
	15:00	英国	11 月工业产出(环比)	月	-0.6%	-	
		德国	12 月 CPI(同比)	月	2.2%	2.6%	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	20.1	-	
			12 月零售销售(环比)	月	0.7%	0.5%	
	23:00		1 月费城联储制造业指数	月	-16.4	-	
1/17			1 月 NAHB 房地产指数	月	46.0	47.0	0:00 美联储威廉姆斯讲话 / 10:00 中 国统计局发布会
	7:00	韩国	四季度 GDP(同比)	季	1.5%	-	
	7:30	日本	11 月家庭支出(环比)	月	2.9%	-	
	9:30	中国	12 月 70 大中城市房价指数(同比)	月	-5.7%	-	
			12 月固定资产投资(累计同比)	月	3.3%	3.3%	
			12 月规模以上工业增加值(同比)	月	5.4%	5.5%	
	10:00		12 月社会消费品零售(同比)	月	3.0%	3.5%	
			四季度 GDP(同比)	季	4.6%	5.1%	
	15:00	英国	12 月零售销售(环比)	月	0.2%	-	
	18:00	欧元区	12 月 CPI(同比)	月	2.2%	2.4%	
1/18	5:00	美国	12 月营建许可(万户)	月	149.3	-	
			12 月新屋开工(万户)	月	128.9	131.0	
			12 月工业产出(环比)	月	-0.1%	0.2%	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

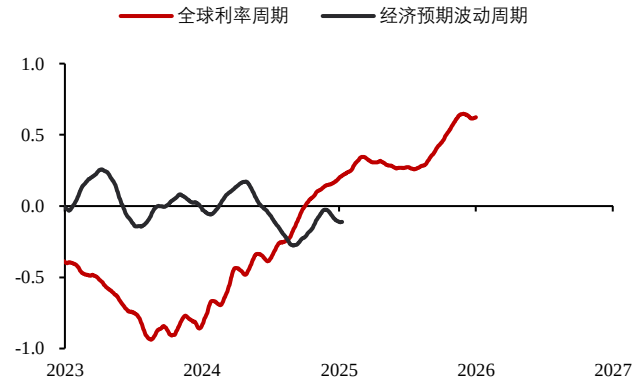
总量：经济预期回落，库存预期高位，产能预期分化

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



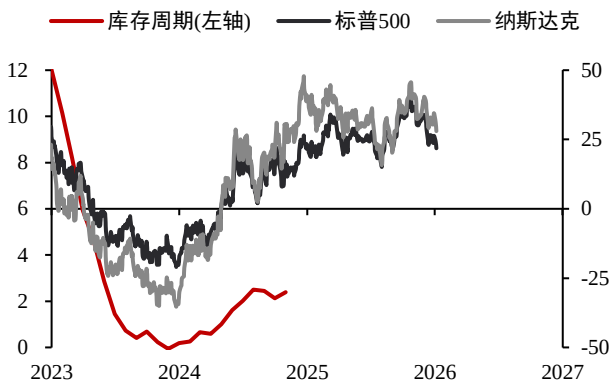
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



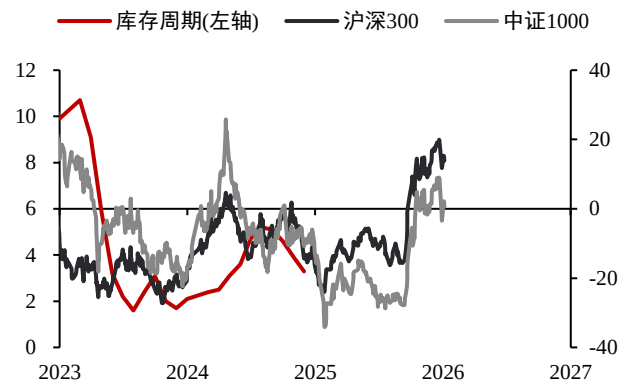
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期回升，预期值高位



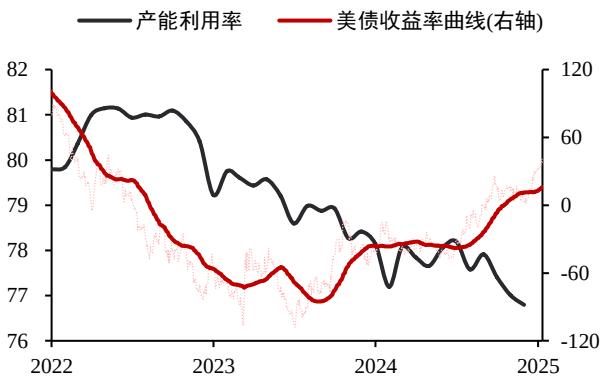
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期回落，预期值反弹



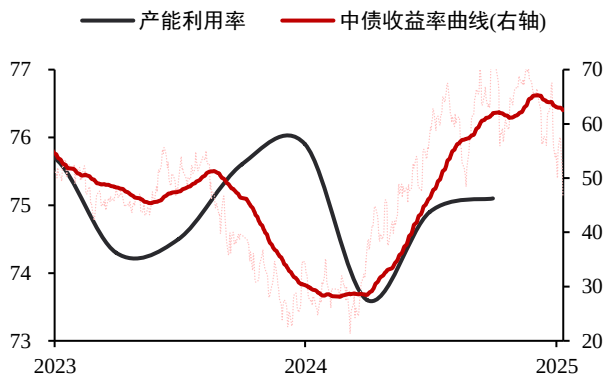
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	0.8	0.0	0.7	0.6	0.4	-
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	-0.9

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	-
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	-
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	-
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	-0.4

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	
	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	-0.2	-
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	-
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	0.0	-
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	0.2	0.3	0.2	-0.1	-
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	-0.1	-0.3	0.0	0.8	-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

	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	-
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	-	-
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	-0.7	-1.2	-0.7	-0.7	-0.7	0.1	-0.6	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.7	-	-0.5
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	0.1	0.0	0.4	-0.4	-
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	-
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	-0.4	-0.4	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-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	-
欧元区	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-1.4	0.8	-0.7	-1.2	0.3	-0.9	-0.6	-0.4	-	-
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	-1.4	-1.2	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.8	-0.2	-0.7	-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	-
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	-0.4	0.3	-0.6	-
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	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2

资料来源：Wind 华泰期货研究院

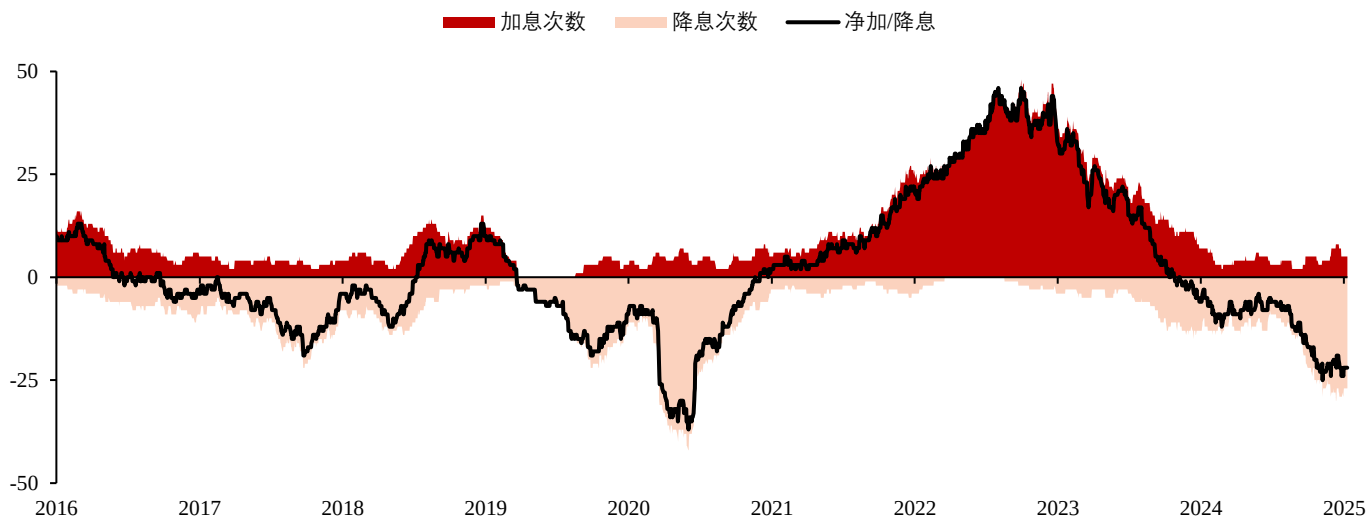
表 7：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	
	10 月	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
美国	-1.7	-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	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.6	-1.4	-1.2	-1.3
欧元区	-2.3	-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	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4
德国	-2.6	-2.5	-2.2	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.0	-	-	-
加拿大	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	-	-
巴西	0.8	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	1.8	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	-1.0	-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	-1.9	-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	0.7	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	-1.3	-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	-0.8	-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	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.6

资料来源：Wind 华泰期货研究院

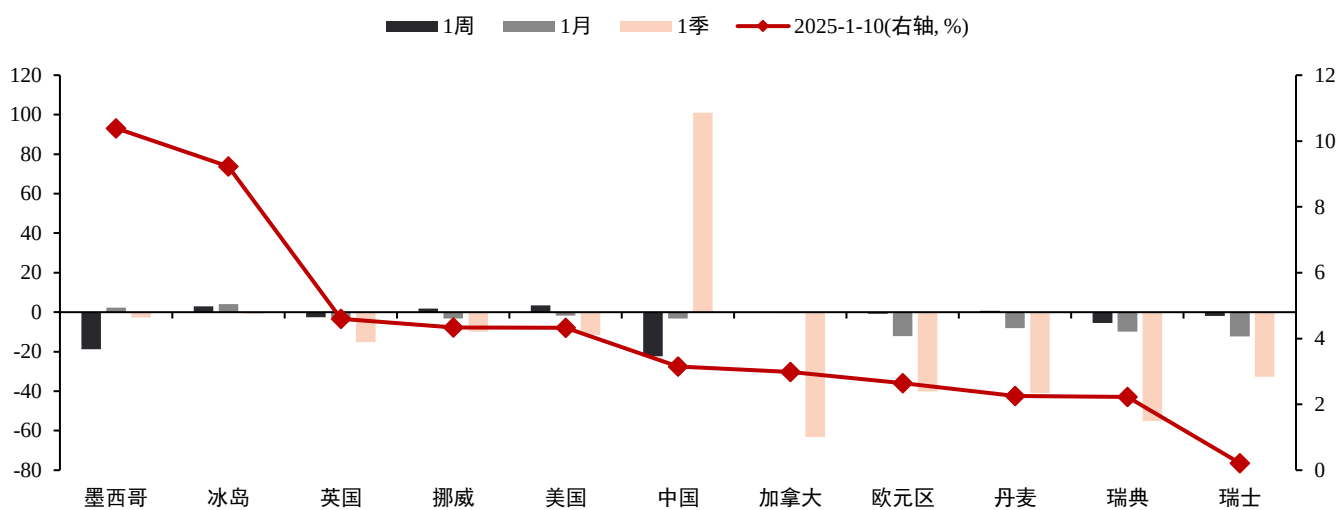
利率预期图表

图 8：过去 3 个月主要央行加降息变化 | 净加息次数不变



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

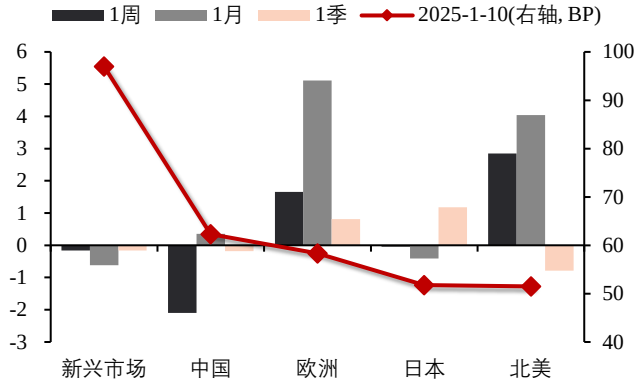
图 9：十一国利率预期变化 | 单位：BP



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

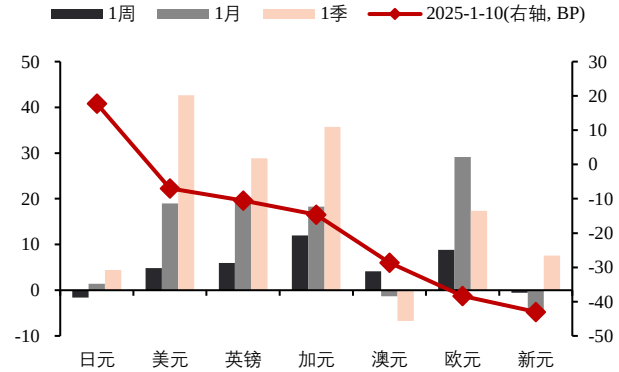
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



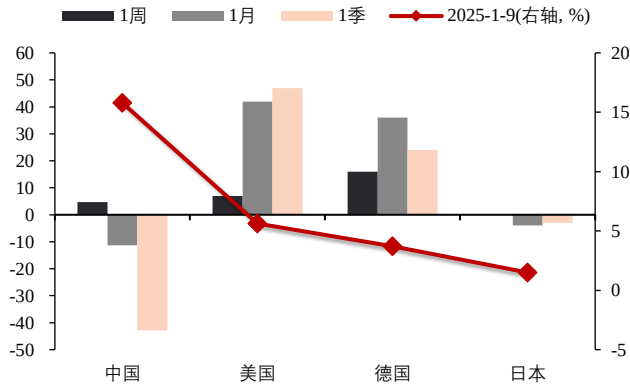
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



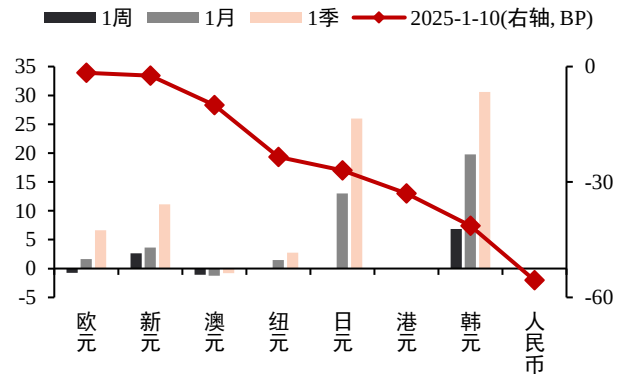
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



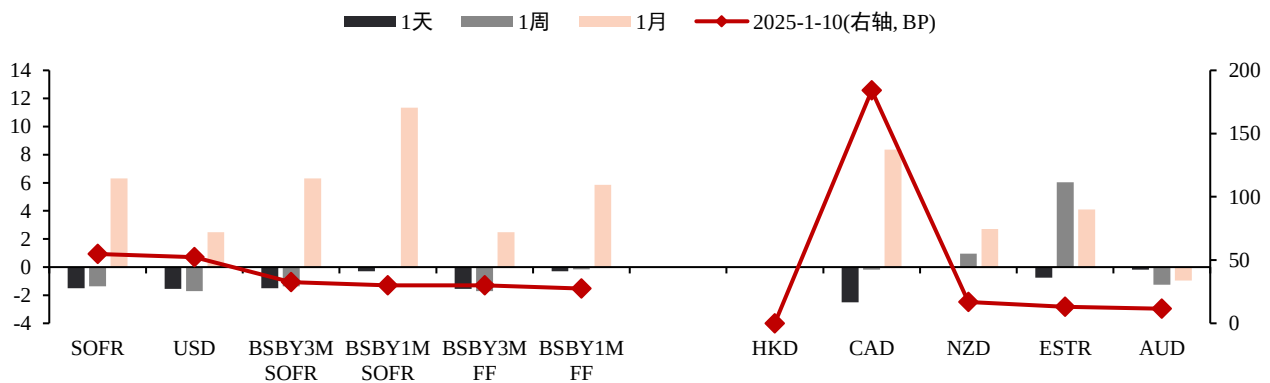
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



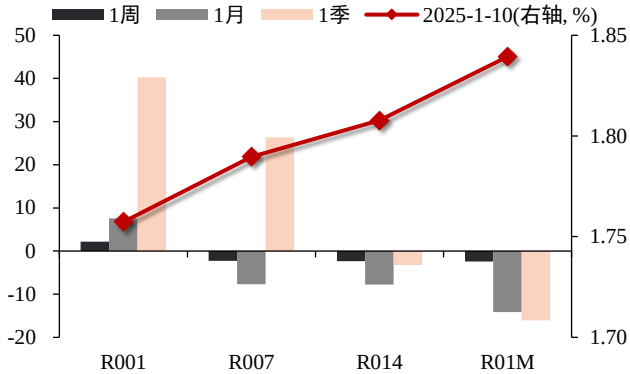
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



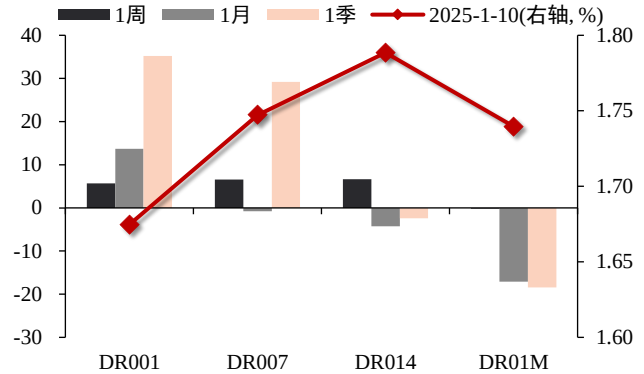
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



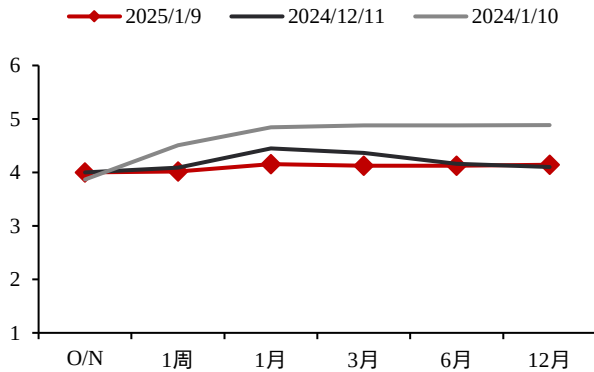
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



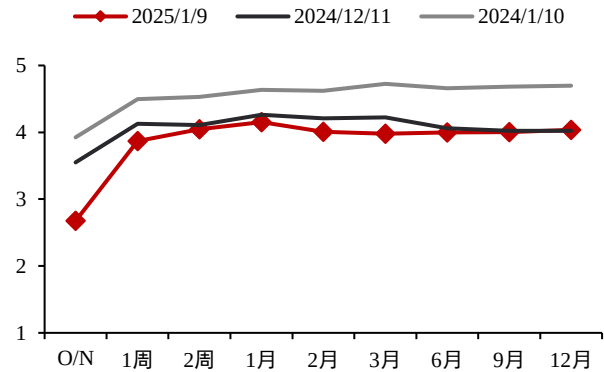
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



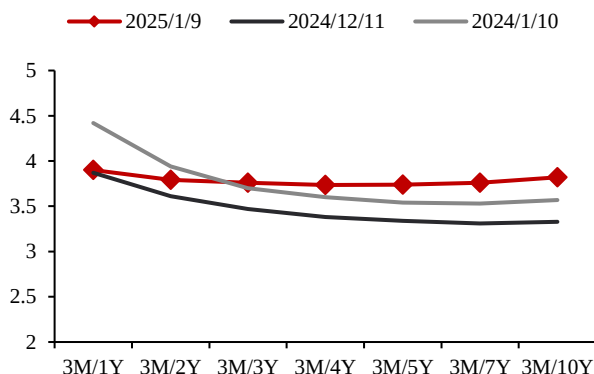
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



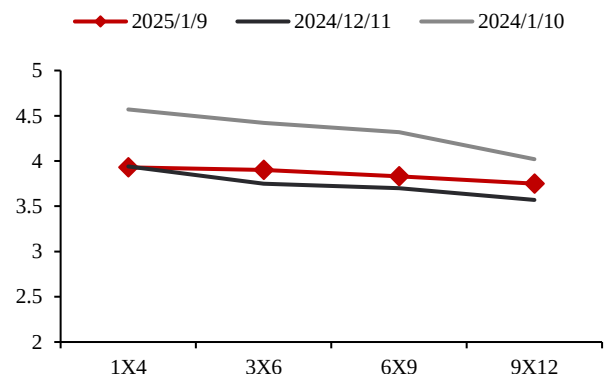
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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