

美联储降息已确定，市场预期改善

——宏观利率图表 195

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

海外来看，美联储主席鲍威尔在央行年会上释放了较为明确的9月“降息”信号（政策调整的时机已经到来），美元指数继续回落，主要资产呈现上涨状态。尽管缺乏未来的更多指引，但是对于9月已经足够，对于国内宏观政策宽松的实施也提供了空间。我们继续认为，8月是关注市场改善的时机，目前这一条件已经落地，9月关注市场改善的延续。

核心观点

■ 市场分析¹

国内：等待宏观政策宽松。1) 货币政策：央行进行11978亿元逆回购操作，净回笼3471亿元；8月LPR利率不变；交易商协会认为当前市场存在三个认识上的误区。2) 宏观政策：政治局会议审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。3) 风险因素：中美金融工作组举行第五次会议；欧委会预披露对华电动汽车反补贴调查终裁措施；中国人寿拟清仓减持杭州银行；《黑神话：悟空》上线火爆。

海外：衰退降息依然是基准预期。1) 货币政策：美联储主席鲍威尔指出政策调整的时机已经到来；美联储7月FOMC会议纪要暗示9月降息可能性很大；欧洲央行7月会议纪要显示通胀目标或推迟实现；瑞典央行降息25基点，并考虑今年再降三次；韩国央行维持利率不变。2) 经济数据：美国7月成屋销售总数年化395万户，预期394万户；美国至3月的过去一年非农就业人口初步下修81.8万；美国8月Markit制造业PMI初值48创8个月新低；欧元区8月制造业PMI初值45.6创8个月新低。3) 风险因素：菲律宾报告今年首例猴痘病例；泰国确认亚洲首例猴痘新变异毒株病例。

■ 策略

波动率策略逢高离场 (+VXQ24)，关注收益率曲线再次扁平 (+1×T2412-2×TS2412)

■ 风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

¹ 来源：华尔街见闻、同花顺

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：经济预期分化，库存预期反弹，产能预期回落	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: 美国劳工部宣布今年基准下调 81.8 万人 单位：千人	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: 美国库存周期低位，预期值反弹	5
图 5: 中国库存周期低位，预期值反弹	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 回落	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：劳动力市场修正和美联储宣布政策调整。

市场当前的交易只需关注 9 月降息即可，未来依然是数据依赖式的货币政策模式。8 月 23 日美联储主席鲍威尔在央行年会上对美联储货币政策进行了表述，认为“政策调整的时机已经到来。政策方向已经明确，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和 risk 平衡。”

图 1：美国劳工部宣布今年基准下调 81.8 万人 | 单位：千人

**Table 1. National Current Employment Statistics March 2024
Preliminary Benchmark Revisions by Major Industry Sector**

	Benchmark revision (in thousands)	Percent benchmark revision
Total nonfarm	-818	-0.5
Total private	-819	-0.6
Mining and logging	-11	-1.7
Construction	-45	-0.6
Manufacturing	-115	-0.9
Trade, transportation, and utilities	-104	-0.4
Wholesale trade (1)	-33.6	-0.6
Retail trade (1)	-129	-0.8
Transportation and warehousing (1)	56.4	0.9
Utilities (1)	1.7	0.3
Information	-68	-2.3
Financial activities	-76	-0.8
Professional and business services	-358	-1.6
Private education and health services	87	0.3
Leisure and hospitality	-150	-0.9
Other services	21	0.4
Government	1	(2)

Footnotes:
 (1) Series are part of trade, transportation, and utilities.
 (2) Less than 0.05 percent.

数据来源：BLS 华泰期货研究院

一周宏观日历：

关注美国 7 月个人收支数据。对于美联储释放货币政策方向转向之后的市场，经济数据的变化驱动了货币政策未来的节奏。7 月的经济数据中，非农就业可以理解为是夏季天

气性因素带来的影响的话，那么实际的消费情况和资产负债表状况决定了这种临时性因素是否临时。

表 1：一周宏观交易日历

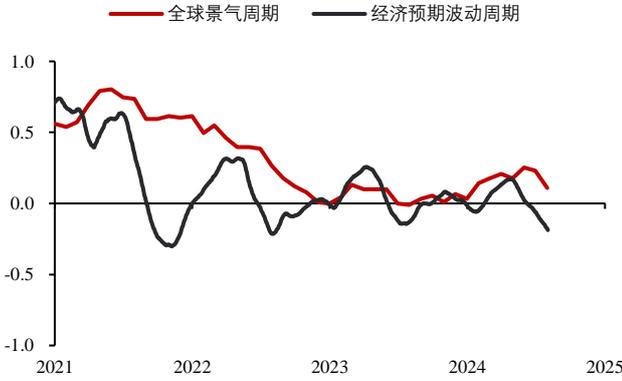
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
8/26	16:00	德国	8月商业景气指数	月	87.0	86.5	-
	20:30	美国	7月耐用品订单(环比)	月	-6.6%	4.0%	
	9:30	中国	7月规模以上工业企业利润(累计同比)	月	3.5%	-	
8/27	14:00	德国	二季度GDP(同比)	季	-0.2%	-0.1%	-
	21:00		6月SP/CS房价指数(同比)	月	6.8%	-	
	22:00	美国	8月咨商会消费者信心指数	月	100.3	100.1	
8/28			8月里士满联储制造业指数	月	-17	-	13:15 美联储沃勒讲话 / 18:00 欧元区财长会议
	13:00	日本	6月领先指标	月	111.2	108.6	
	14:00	德国	9月消费者信心指数	月	-18.4	-17.5	
8/29	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.50%	-	6:00 美联储博斯蒂克讲话
	9:30	澳大利亚	二季度新增资本支出(环比)	季	1.0%	1.1%	
	17:00	欧元区	8月经济景气指数	月	95.8	-	
	20:00	德国	8月CPI(同比)	月	2.3%	-	
				二季度GDP(年化环比)	周	1.4%	
8/30	20:30	美国	7月商品贸易收支(亿美元)	月	-965.6	-	3:30 美联储博斯蒂克讲话
			上周首申失业金人数(万)	周	23.2	-	
	22:00		7月成屋签约销售指数	月	74.3	-	
	7:30	日本	8月东京CPI(同比)	月	2.2%	2.2%	
	14:45	法国	二季度GDP(同比)	季	1.1%	1.1%	
	17:00	欧元区	8月CPI(同比)	月	2.6%	2.3%	
8/31			7月核心PCE通胀(同比)	月	2.6%	-	-
	20:30		7月个人收入(环比)	月	0.2%	0.2%	
		美国	7月个人支出(环比)	月	0.3%	0.5%	
	21:45		8月芝加哥PMI	月	45.3	-	
	22:00		8月密歇根大学消费者信心指数	月	67.8	67.8	
8/31	9:30	中国	8月官方制造业PMI	月	49.4	-	-

资料来源: investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

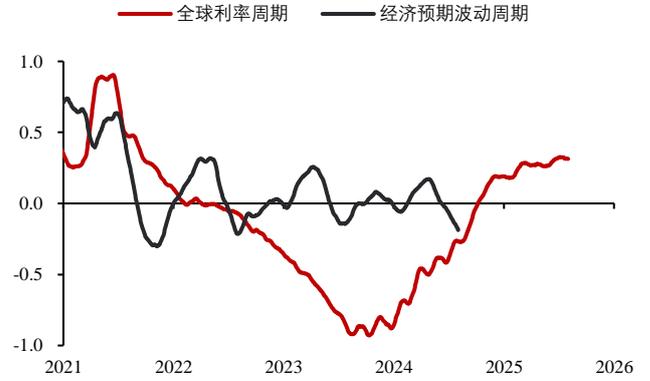
总量：经济预期分化，库存预期反弹，产能预期回落

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



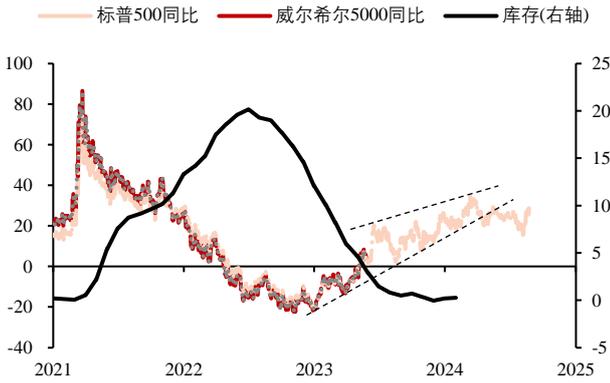
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



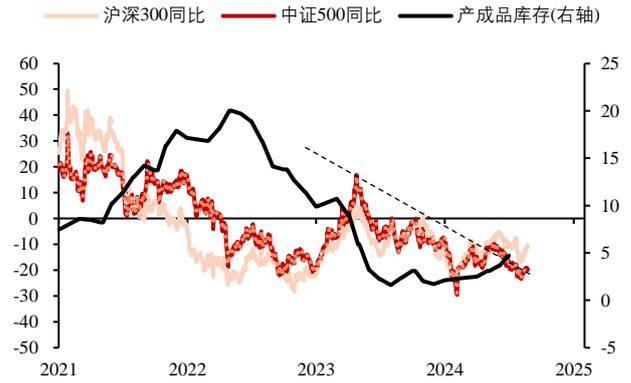
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期低位，预期值反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期低位，预期值反弹



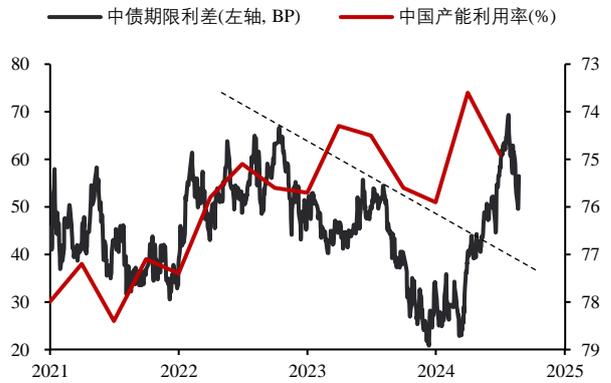
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国期限利差 (2s10s) 回落



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	
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
全球	-1.3	-1.1	-1.0	-1.2	-1.0	-1.1	-0.7	-0.6	-0.4	-0.6	-0.3	-0.4	-0.8	-
美国	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6	-1.6	-1.6	-1.1	-1.4	-0.8	-1.1	-1.2	-1.2	-1.6	-
中国	-0.7	-0.5	-0.2	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.9	0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-
欧元区	-1.8	-1.6	-1.6	-1.7	-1.5	-1.4	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-0.8	-1.1	-1.1	-1.2
日本	-0.4	-0.4	-0.8	-0.7	-0.9	-1.0	-1.0	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	-0.2	-0.6	-0.4
德国	-2.0	-2.0	-1.9	-1.7	-1.4	-1.3	-1.0	-1.4	-1.5	-1.4	-1.0	-1.3	-1.3	-1.5
法国	-1.2	-1.0	-1.4	-1.7	-1.7	-1.9	-1.6	-0.7	-0.9	-1.1	-0.9	-1.1	-1.4	-1.9
英国	-1.7	-2.2	-1.9	-1.8	-1.2	-1.5	-1.2	-1.2	-0.5	-0.8	-0.3	-0.4	-0.1	0.0
加拿大	-1.5	0.0	-0.3	-0.6	-0.4	-1.7	-0.3	0.0	0.8	1.2	0.3	0.8	-0.2	-
韩国	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.3	0.0	-0.2	0.7	0.9	0.6	-
巴西	-0.6	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.5	0.6	0.9	0.8	1.3	0.4	0.5	0.8	-
俄罗斯	0.5	0.8	1.4	1.2	1.2	1.4	0.7	1.5	1.8	1.3	1.4	1.6	1.1	-
越南	-0.6	-0.1	-0.3	-0.4	-1.1	-0.6	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	1.2	1.2	-
Ave	-1.0	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-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	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	0.2	0.3	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2
中国	-1.5	-1.7	-1.4	-1.5	-1.7	-1.9	-1.7	-2.1	-1.0	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2
欧元区	1.4	1.4	1.3	0.9	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
日本	1.8	1.8	1.8	1.6	1.8	1.5	1.3	1.0	1.5	1.4	1.2	1.5	1.5	1.5
德国	2.1	2.0	2.0	1.2	0.8	0.5	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
法国	1.8	1.6	2.0	2.0	1.5	1.1	1.3	0.9	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
英国	1.9	1.5	1.5	1.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3
加拿大	0.3	0.6	1.0	0.9	0.5	0.5	0.7	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.1
韩国	0.4	0.2	0.9	1.1	1.2	0.8	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3
巴西	-1.2	-0.8	-0.6	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6
俄罗斯	-1.0	-0.7	-0.9	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6
印尼	-0.5	-0.8	-0.5	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1
马来西亚	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
泰国	-0.7	-0.6	-0.4	-0.7	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4	-1.2	-1.0	-0.7	0.0	-0.5	-0.4
越南	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
印度	-0.4	0.3	0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-
Ave	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0

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	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	-0.6	-0.5	-0.3	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.6	0.2	-0.5	-0.2	-0.4	-0.9	-0.2
中国	-1.0	-1.0	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	-0.3	-	-0.6	-1.0	-1.1	-0.9	-1.1	-1.0
欧元区	-0.6	-0.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-
日本	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	1.1	0.4	-
德国	1.1	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-0.5	-1.1	-0.4	0.4	-1.0	0.0	-	-	-
法国	-0.8	-0.5	-0.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.4	0.0	-0.1	-0.4	-
英国	-0.6	-0.9	-0.5	-0.5	-0.7	-0.2	-0.9	-0.2	-0.3	-0.2	-0.6	0.1	-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
澳大利亚	-0.5	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-
越南	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Ave	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2	-0.5	-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	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	-1.3	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2	-
中国	-0.9	-1.1	-0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-0.4	0.4	-0.9	-0.6	0.0	-0.4	-0.6	-0.1
欧元区	-1.4	-1.6	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-1.6	-1.4	-0.9	-1.1	-0.3	-0.8	-1.0	-
日本	-1.2	-1.3	-1.4	-1.1	-1.3	-1.2	-0.7	-1.0	-0.6	-0.3	-0.3	0.1	0.3	0.2
德国	-1.2	-1.5	-1.8	-2.0	-1.6	-1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.2	0.1	-1.3	-1.2	-
法国	-0.7	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.1	-0.8	-1.0	-
英国	-0.6	-0.7	-1.0	-1.2	-0.3	-0.7	-1.1	-0.9	-0.8	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
加拿大	-0.6	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-0.7	-0.7	-
韩国	-1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-0.9	-1.0	-1.0	-0.8	-1.1	-1.1	0.0	-0.5	-0.8	0.3
巴西	-0.7	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
阿根廷	-0.9	-1.0	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0	-1.4	-1.3	-1.4	-1.4	-1.1
马来西亚	-2.2	-1.8	-2.2	-1.4	-0.7	-0.5	-0.4	0.7	-0.1	0.1	0.4	0.3	0.6	1.2
印尼	-1.2	-0.7	-1.0	-0.9	-0.5	-0.2	-0.5	-0.4	0.3	-0.9	0.1	-0.8	0.0	0.1
泰国	-1.0	-1.2	-1.5	-1.0	-0.1	-0.2	-0.8	-0.3	0.3	0.2	0.4	-0.1	-0.1	-
越南	-2.2	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8	-1.7	-1.5	1.4	0.3	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4
印度	-1.0	-0.9	-0.3	-0.9	0.0	-0.5	-0.6	-0.3	0.1	-0.6	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
俄罗斯	0.7	0.6	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1	-1.1	-0.7	-0.6	-0.5	-
Ave	-1.0	-1.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.8	-0.9	-0.5	-0.4	-0.6	-0.2	-0.4	-0.4	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	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.4	0.0	-0.3	0.0	-0.1	0.1	-
中国	-1.2	-1.3	-1.0	-0.9	-0.9	-0.5	-0.4	-0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-0.1	0.0	-0.1
欧元区	-0.6	-0.8	-0.9	-1.5	-0.8	-1.0	-1.4	-0.5	-0.6	-1.5	0.7	-0.7	-1.2	-
日本	-0.4	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.4	-0.1	0.3	0.1	0.5	0.2	0.2
德国	-0.3	-0.6	-0.9	-1.4	-0.8	-0.8	-1.4	-0.4	-0.6	-1.3	0.7	-0.9	-1.3	-
法国	0.2	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.8	0.3	-0.9	-1.0	-
英国	0.4	-0.5	-1.4	-1.6	-1.4	-1.3	-1.0	-0.7	-0.7	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
加拿大	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	-1.1	0.6	-0.5	-0.7	-1.0	0.2	-
韩国	-0.8	-1.5	-0.9	-0.7	0.0	0.1	0.0	0.9	0.0	-0.2	0.6	0.4	0.0	0.6
巴西	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	0.6	0.6	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
阿根廷	-2.1	-1.5	-1.1	-1.3	-1.8	-1.6	-0.7	0.2	0.2	0.4	0.5	1.0	1.2	0.7
马来西亚	-1.6	-1.6	-2.0	-1.6	-0.9	-1.1	-1.3	0.1	-0.7	-0.7	0.1	0.0	-0.5	0.3
印尼	-1.4	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1
泰国	-1.0	-1.1	-0.8	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	0.4	0.6	-1.1	0.6	0.8	0.0	-
越南	-2.1	-2.0	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	2.4	0.5	0.3	0.1	0.2	0.1	0.2
印度	-1.1	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.4	-0.3	0.0	-0.3	-0.4
俄罗斯	-1.5	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.2	-0.8	-0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.1	-
Ave	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.2	0.0

资料来源: Wind 华泰期货研究院

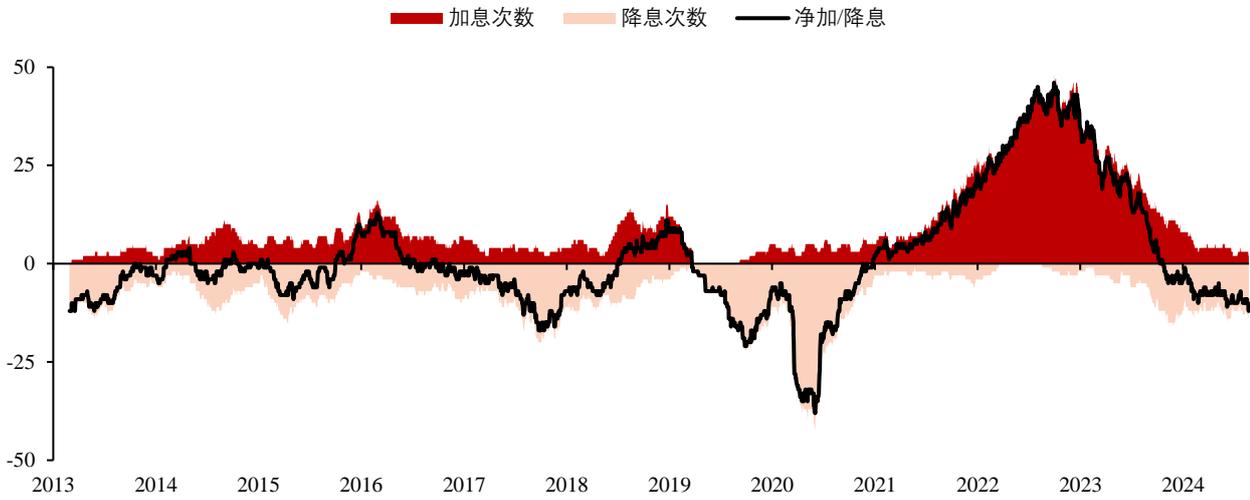
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
美国	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.5	-1.5	-1.4	-1.2	-1.0	-1.0	-1.1	-1.1
中国	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6
欧元区	-1.8	-2.1	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6	-1.3	-1.0	-
日本	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.3
德国	-1.6	-2.0	-2.7	-2.5	-2.6	-2.5	-2.2	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-
加拿大	-1.4	-1.3	-1.0	-1.1	-0.9	-0.7	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.4	-0.2	-
巴西	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	-
阿根廷	1.1	1.4	2.0	1.9	2.3	1.8	4.2	4.6	4.2	4.4	4.3	4.7	-1.3	-1.3
马来西亚	-1.0	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.3	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-
印尼	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-
俄罗斯	1.3	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	-
泰国	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-
印度	0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.7	-
Ave	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.8	-1.3

资料来源: Wind 华泰期货研究院

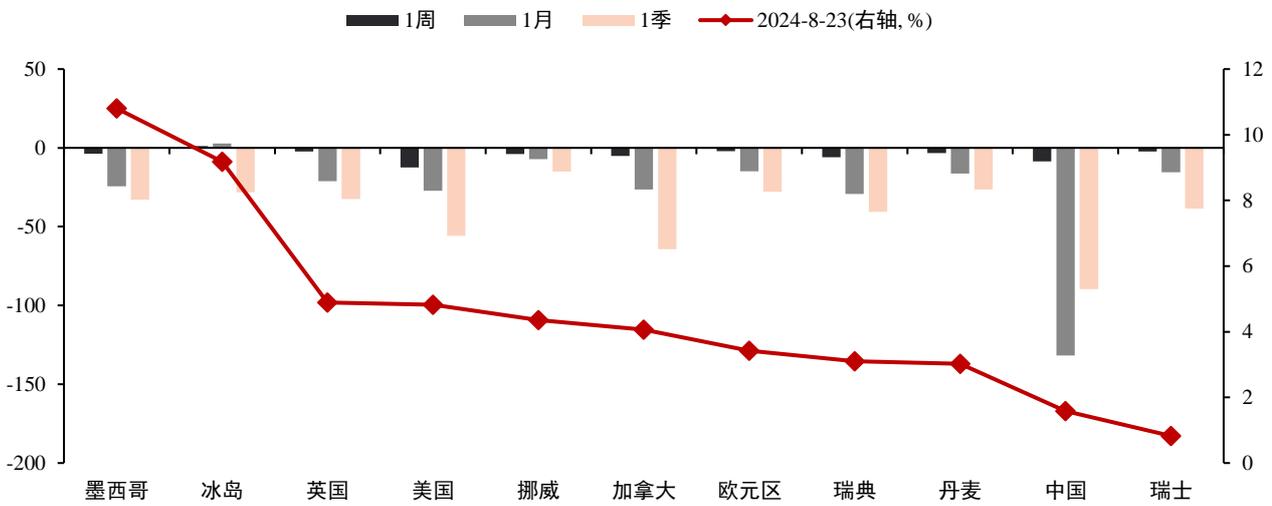
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 1 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

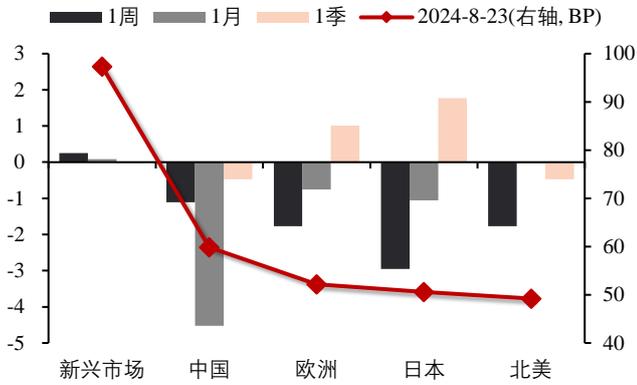
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

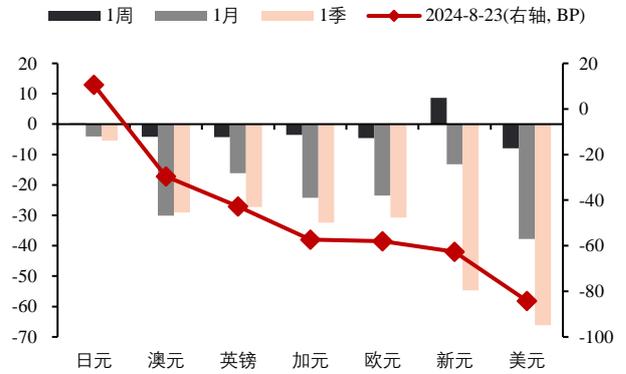
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



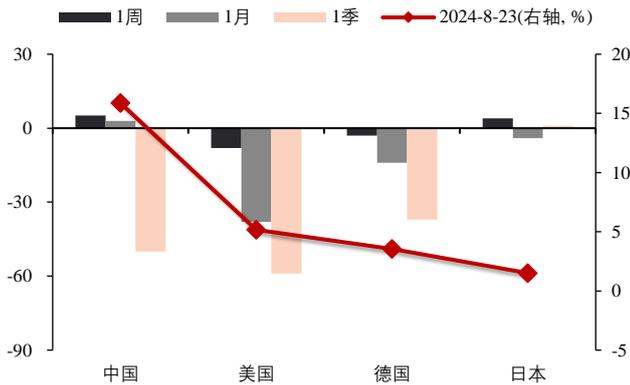
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



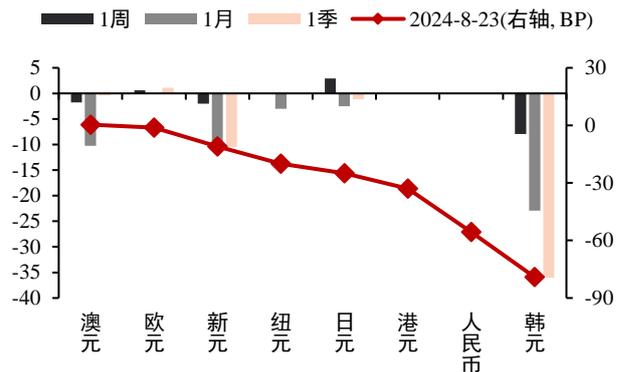
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



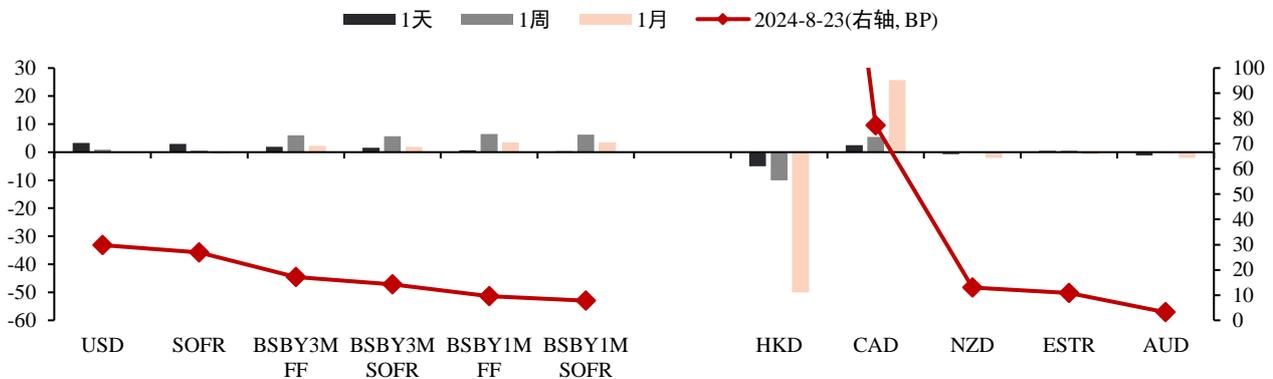
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



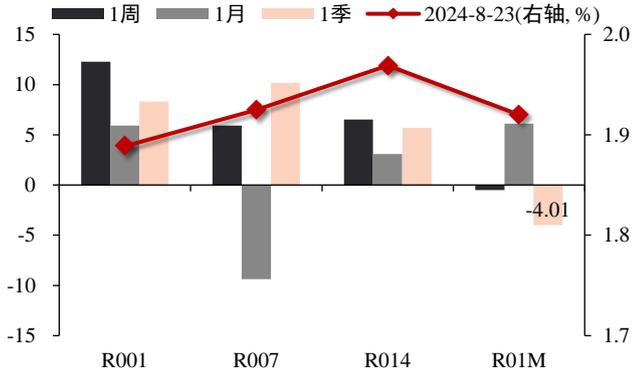
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



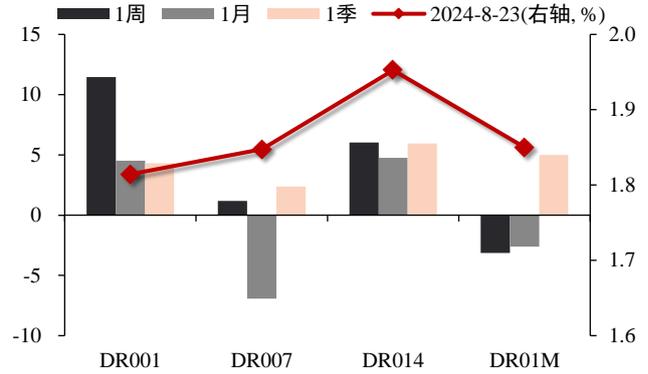
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



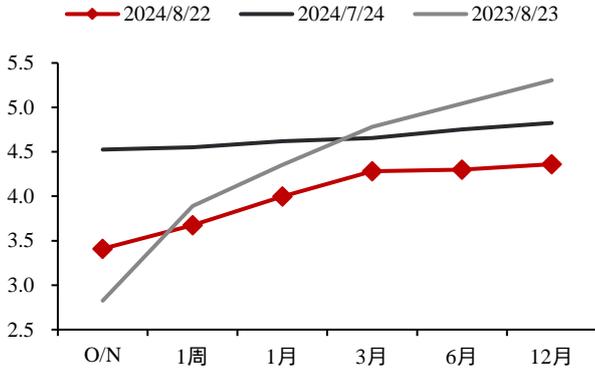
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



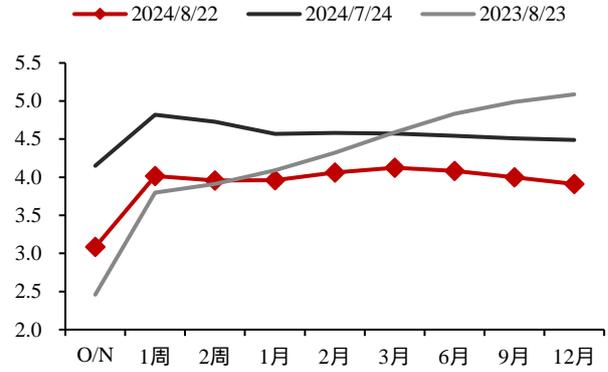
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



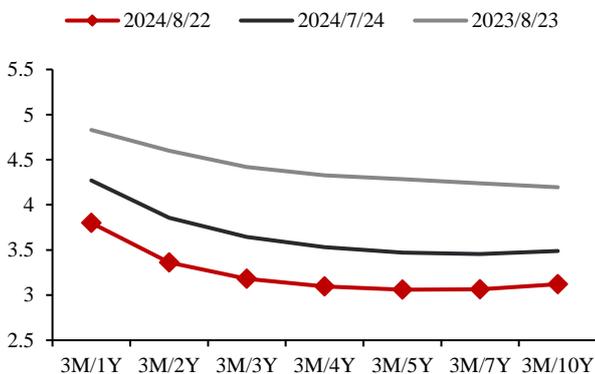
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



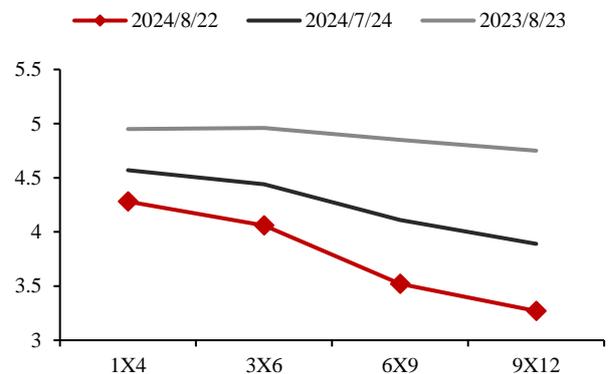
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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