



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

美联储9月降息50基点，释放了年内继续降息50基点的政策预期。本周另两家央行也做出了政策的调整——英国央行暂不降息，日本央行暂不加息。9月中国LPR报价利率维持不变，似乎美国成立了边际上的利率“洼地”，在美联储降息背景下继续关注风险。

核心观点

■ 市场分析¹

国内：央行按兵不动。1) 货币政策：9月LPR报价维持不变。2) 宏观政策：实施渐进式延迟法定退休年龄。3) 经济数据：8月非银行部门跨境收支顺差153亿美元；1-8月一般财政收入累计同比-2.6%，财政支出累计同比1.5%。4) 风险因素：中美经济工作组举行第五次会议。

海外：美联储降息50基点。1) 货币政策：美联储大幅降息50个基点，暗示今年还会降50基点；日本央行按兵不动；英国央行暂停降息。2) 经济数据：美国8月零售销售环比增加0.1%，好于预期；9月纽约联储制造业指数从-4.7升至11.5；8月成屋销售386万创去年10月以来新低；首申失业救济人数降至21.9万人，为四个月新低；欧元区8月核心CPI同比终值2.8%；英国8月CPI同比上涨2.2%。3) 风险因素：7月日本减持美债20亿美元，中国减持美债37亿美元；美联储隔夜逆回购用量三年来首度跌破2500亿；特朗普在佛州遭遇“暗杀未遂”事件；印度股市历史新高。

■ 策略

全球：波动率短期走升，策略维持等待（10月合约+VXV4）；

国内：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，库存预期存压，产能预期反弹	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: 美联储 9 月 SEP 展望 单位: %	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，预期值压力	5
图 5: 中国库存周期低位，预期值压力	5
图 6: 美国期限利差 (2s10s) 反弹	5
图 7: 中国期限利差 (2s10s) 反弹	5
图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 净加息次数减少 2 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：美联储议息会议。

美联储继续执行减债政策，开始就降息 50BP。在 9 月降息的声明中，美联储对通胀走向“2%”更具信心，对货币政策的目标从单一的通胀降至 2%回到了最大化就业和通胀降至 2%的双目标，也就意味着前期持续加息带来的经济负面影响将在美联储货币政策考量中占据更大的比重，也意味着对于市场而言，未来经济“失速”带来的风险和市场定价将得到进一步体现，金融市场调整的风险并未结束。

美联储对政策信心增强。9 月美联储虽然在首次降息的时候就选择“50BP”这样的幅度，体现出货币政策通过“预防性降息”对于经济的支持作用增强，这点可以从美联储经济展望中调低短期的经济预期，同时调高对于中长期的经济展望范围和终点利率看出。

1) 从美联储降息的路径来看，四季度内仍存 50BP 的降息空间（从联邦基金利率期货定价来看或将保持 11 月和 12 月各 25BP 的节奏），2025 年和 2026 年分别有 100BP 和 50BP 的降息空间，然后维持稳定，且美联储将终点利率从 6 月的 2.8%上调至 2.9%。

2) 从经济基本面展望来看，美联储调低了今明两年的通胀展望，但是失业率今明两年仍将维持在相对高位，截止 2026 年才有回落；尽管如此美联储在调低了今年经济增长预期的同时，虽然维持中值预期不变，但是调高了预期经济增长的向上预期。

图 1：美联储 9 月 SEP 展望 | 单位：%

	中值					集中趋势					范围				
	2024	2025	2026	2027	长期	2024	2025	2026	2027	长期	2024	2025	2026	2027	长期
实际 GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
6 月预测	2.1	2.0	2.0		1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1		1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5		1.6-2.5
失业率	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
6 月预测	4.0	4.2	4.1		4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3		3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3		3.5-4.5
PCE	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
6 月预测	2.6	2.3	2.0		2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1		2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3		2.0
核心 PCE	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
6 月预测	2.8	2.3	2.0			2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1			2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3		
加息路径															
利率	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8
6 月预测	5.1	4.1	3.1		2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6		2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9		2.4-3.8

数据来源：iFinD 华泰期货研究院

一周宏观日历：9 月 PMI 和 8 月美国消费者数据。

继美联储 50 个基点的降息之后，我们认为降息形成的风险是在这一阶段值得关注的。

一方面，从资产定价而言，美联储在经济尚未衰退的状态下进行“预防性降息”驱动资产定价的向上改善；另一方面，从预期管理的角度而言，当前美股真实受到了 50 个基点利率调降带来的影响，但是未来利率降息的程度在很大程度上被压缩（调升了经济展望）。美国通胀数据我们预期虽然有回升的可能，在美联储预期管理之下，我们认为短期内对于市场的影响不大。

表 1：一周宏观交易日历

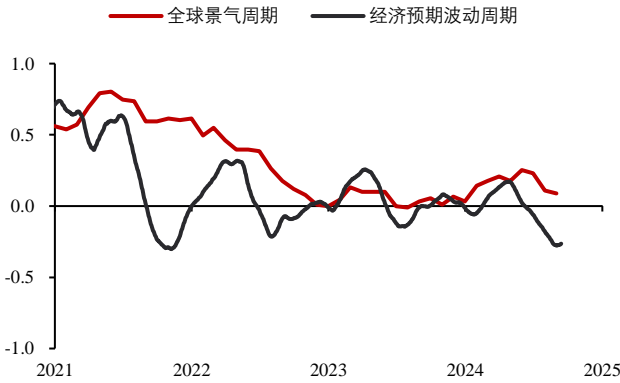
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
9/23	7:00	澳大利亚		月	48.5	-	20:00 美联储博斯蒂克讲话
	15:15	法国		月	43.9	-	
	15:30	德国	9 月制造业 PMI	月	42.4	42.4	
	16:00	欧元区		月	45.8	45.6	
	16:30	英国		月	52.5	-	
	20:30	美国	8 月芝加哥联储全国活动指数	月	-0.34	-	
9/24	21:45	美国	9 月制造业 PMI	月	47.9	48.5	1:00 美联储卡什卡利讲话 / 12:30 澳洲联储议息会议
	8:30	日本	9 月制造业 PMI	月	49.8	-	
	21:00	美国	7 月 SP/CS 房价指数(同比)	月	6.5%	-	
9/25	22:00	美国	9 月里士满联储制造业指数	月	-19.0	-15.0	
	5:00	韩国	9 月消费者信心指数	月	100.8	-	
	19:00		30 年固定抵押贷款利率	周	6.15%	-	
	20:30	美国	8 月营建许可(万户)	月	140.6	147.5	
9/26	22:00		8 月新屋销售(万户)	月	73.9	70.0	7:50 日本央行会议纪要 / 15:30 瑞士央行议息会议 / 21:10 美联储多位官员讲话
	14:00	德国	10 月消费者信心指数	月	-22.0	-21.0	
	20:30		二季度实际 GDP(年化环比)	月	1.4%	3.0%	
	20:30		8 月耐用品订单(环比)	月	9.9%	-2.8%	
	22:00	美国	上周首申失业金人数(万)	周	21.9	-	
9/27	22:00		8 月成屋签约销售指数(环比)	月	-5.5%	-	1:00 美联储巴尔金、什卡利讲话
	7:30	日本	9 月东京 CPI(同比)	月	2.6%	-	
	9:30	中国	8 月规模以上工业企业利润(累计同比)	月	3.6%	-	
	17:00	欧元区	9 月经济景气指数	月	96.6	-	
	20:30		8 月商品收支(亿美元)	月	-1026.6	-994.0	
	20:30	美国	8 月核心 PCE 通胀(同比)		2.6%	-	
	22:00		8 月个人收入(环比)	月	0.3%	0.4%	
			8 月个人支出(环比)	月	0.5%	0.3%	
			9 月密歇根大学消费者信心指数	月	67.9	69.0	

资料来源：investing 华泰期货研究所

全球宏观图表

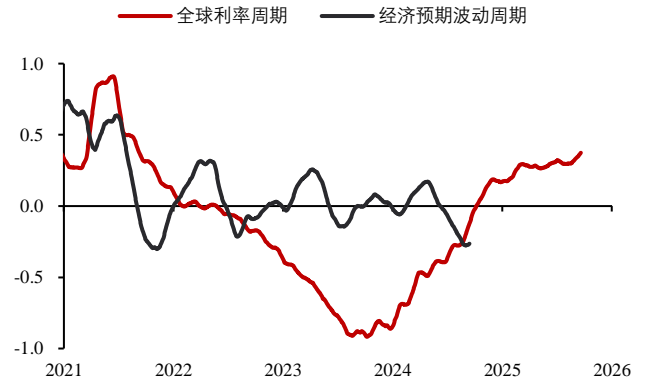
总量：经济预期分化，库存预期存压，产能预期反弹

图 2：实际经济周期和预期经济周期对比



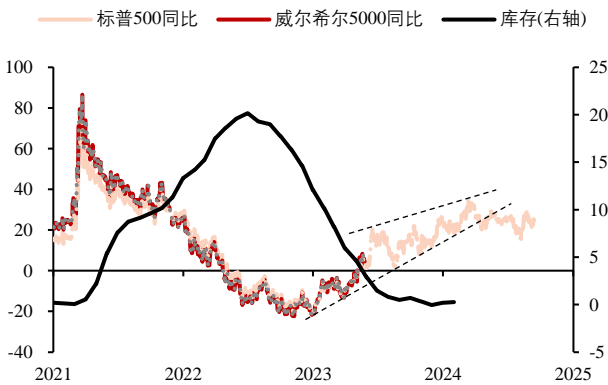
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：预期经济周期和利率周期对比



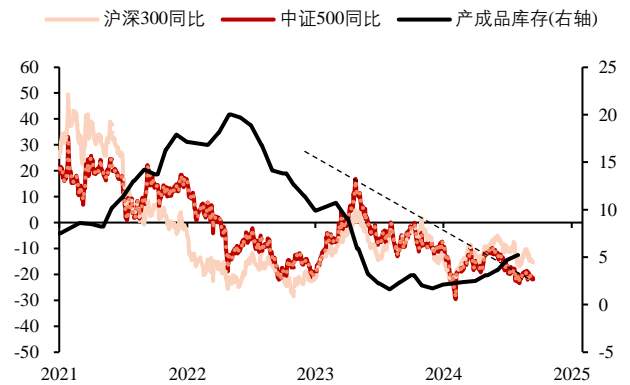
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：美国库存周期低位，预期值压力



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：中国库存周期低位，预期值压力



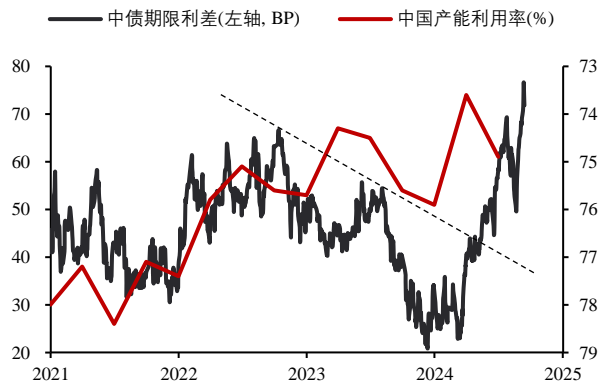
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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) 反弹



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

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	
	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
美国	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	0.0
中国	-1.7	-1.4	-1.5	-1.6	-1.9	-1.7	-2.1	-1.0	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1
欧元区	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	0.0
日本	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	2.0	2.0	1.2	0.8	0.5	0.8	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.1
法国	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	0.1
英国	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	0.6	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	0.2	0.9	1.1	1.2	0.8	0.8	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.2	0.3	-0.1
巴西	-0.8	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.7
俄罗斯	-0.7	-0.9	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
印尼	-0.8	-0.8	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-1.1
马来西亚	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	-0.6	-0.4	-0.7	-1.0	-1.0	-1.2	-1.4	-1.2	-1.0	-0.7	0.0	-0.5	-0.4	-0.6
越南	-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	-0.4
印度	0.3	0.1	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.6	-
Ave	0.3	0.4	0.3	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-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	
	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
美国	-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	-0.7	-0.6	-0.3	0.0	-0.3	-	-0.6	-0.9	-1.1	-0.9	-1.1	-1.0	-1.1
欧元区	-0.6	-0.9	-1.2	-0.6	-0.4	-0.4	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.3	-
日本	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.6	-0.3	0.8	1.1	0.3	1.5	-
德国	-0.2	-0.2	-1.0	-0.2	-0.5	-1.1	-0.5	0.3	-1.0	0.3	-	-	-	-
法国	-0.5	-0.9	-1.2	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.3	0.1	-0.2	-0.5	-0.5	-
英国	-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	-0.7
澳大利亚	-0.6	-0.7	-0.6	-0.9	-0.6	-1.0	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.4	-0.5	-
越南	-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	-0.5
Ave	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.2	-0.6	-0.3	-0.2	-0.5	-0.2	-0.7

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	
	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
美国	-1.0	-0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.5	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	-
中国	-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	-0.4
欧元区	-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	-1.3	-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	-1.5	-1.8	-2.0	-1.6	-1.4	-1.7	-1.1	-1.0	-1.2	0.1	-1.3	-1.2	-	-
法国	-1.0	-1.5	-1.8	-0.8	-1.2	-1.8	-1.3	-0.7	-1.1	-0.1	-0.7	-1.0	-0.3	-
英国	-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	-0.5
加拿大	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.4	-0.1	-1.0	-0.2	0.0	0.0	-0.8	-0.7	-0.4	-
韩国	-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	0.0
巴西	-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	-0.4
阿根廷	-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	-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	-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	-1.2	-1.5	-1.0	-0.1	-0.2	-0.8	-0.3	0.2	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.7	-
越南	-2.1	-2.0	-1.9	-1.8	-1.7	-1.5	1.4	0.3	0.0	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3
印度	-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	0.6	0.1	0.0	-0.6	-0.6	-0.6	-0.8	-0.1	-1.1	-0.7	-0.7	-0.6	-0.3	-
Ave	-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	-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	
	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
美国	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.2	-0.5	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-
中国	-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	0.0
欧元区	-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	-0.5	-0.1	-0.3	-0.5	0.4	0.4	-0.1	0.3	0.1	0.5	0.2	0.2	-
德国	-0.6	-0.9	-1.4	-0.8	-0.8	-1.4	-0.4	-0.6	-1.3	0.7	-0.9	-1.3	-	-
法国	0.0	-0.8	-1.2	-0.3	-0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.8	0.3	-0.9	-1.0	0.2	-
英国	-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	-0.6
加拿大	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	0.4	-1.1	0.6	-0.5	-0.8	-1.1	0.0	-0.2	-
韩国	-1.5	-0.9	-0.7	0.0	0.1	0.0	0.9	-0.1	-0.2	0.6	0.4	0.0	0.6	0.4
巴西	-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	-0.5
阿根廷	-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	-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	-1.2	-1.4	-1.1	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5	-0.3	-0.2	-0.3	0.0	-
泰国	-1.1	-0.8	-0.4	0.0	-0.4	-0.3	0.4	0.6	-1.1	0.6	0.8	0.0	1.4	-
越南	-2.0	-2.0	-1.8	-1.7	-1.6	-1.5	2.4	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
印度	-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	-1.3	-1.1	-0.7	-1.0	-1.1	-1.3	-0.8	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	0.0	-
Ave	-0.9	-0.9	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	-0.1	-0.5	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1

资料来源: Wind 华泰期货研究院

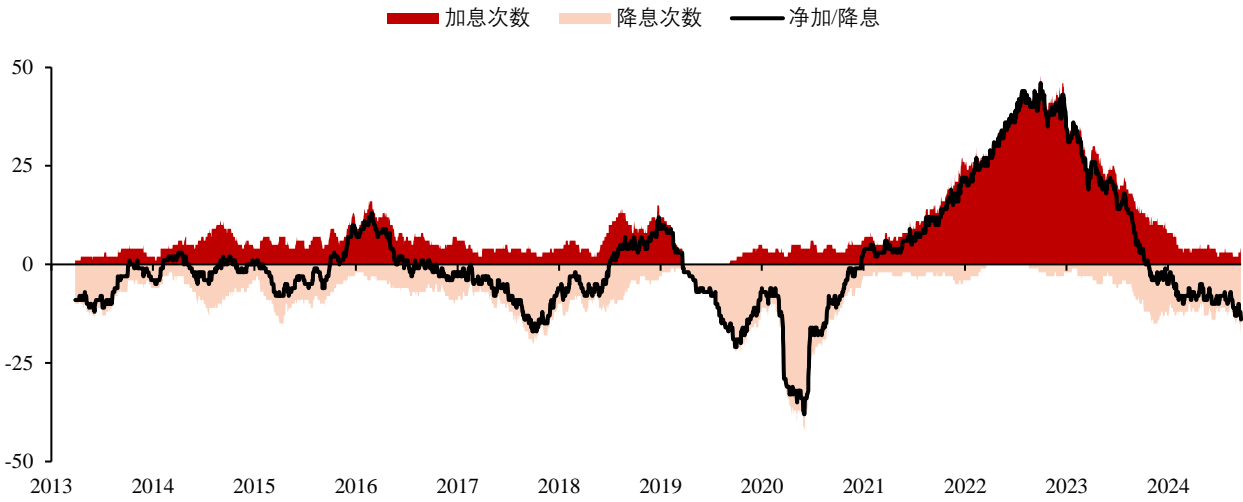
表 7: 全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1

	2023												2024	
	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
美国	-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	-1.1
中国	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.6
欧元区	-2.1	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-1.9	-2.0	-1.8	-1.6	-1.6	-1.3	-1.0	-1.1	-
日本	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-1.1	-1.2	-1.2	-1.4
德国	-2.0	-2.7	-2.5	-2.6	-2.5	-2.2	-2.4	-2.3	-1.9	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-
加拿大	-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	0.7	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	-
阿根廷	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	-1.3
马来西亚	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-
印尼	-1.1	-1.3	-1.3	-1.9	-2.0	-1.9	-1.4	-1.4	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-
俄罗斯	1.2	1.0	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.9	0.5	0.4	0.4	-
泰国	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-
印度	-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	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.8	-0.9	-1.3

资料来源: Wind 华泰期货研究院

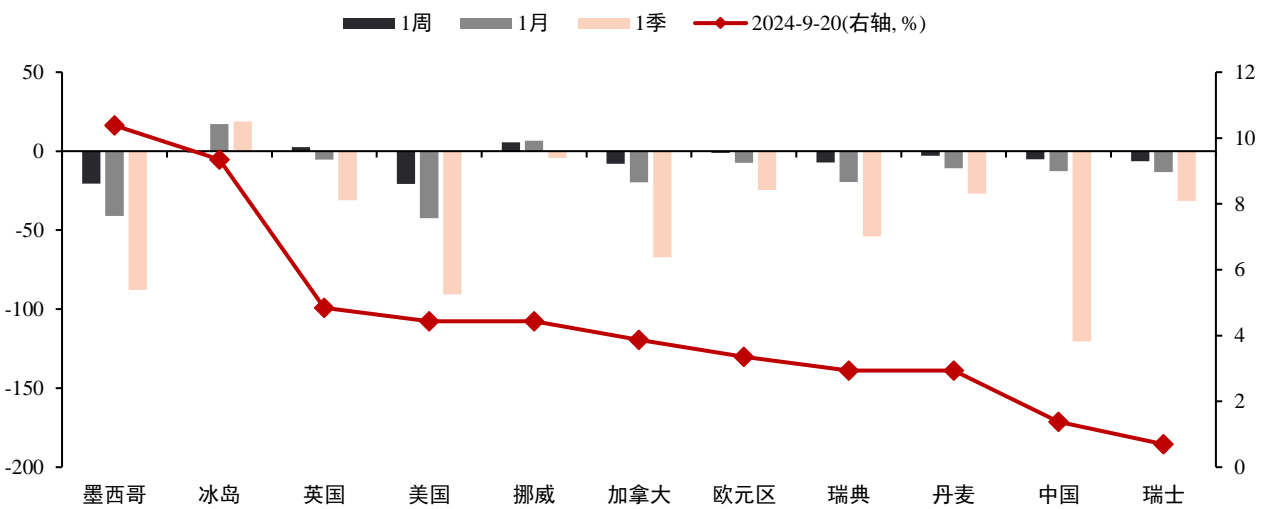
利率预期图表

图 8: 过去 3 个月主要央行加减息变化 | 净加息次数减少 2 次



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

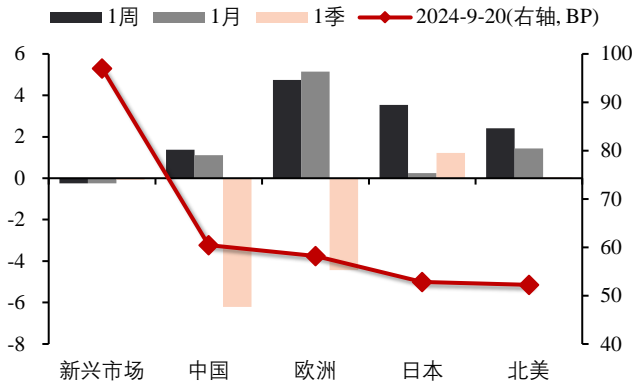
图 9: 十一国利率预期变化 | 单位: BP



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

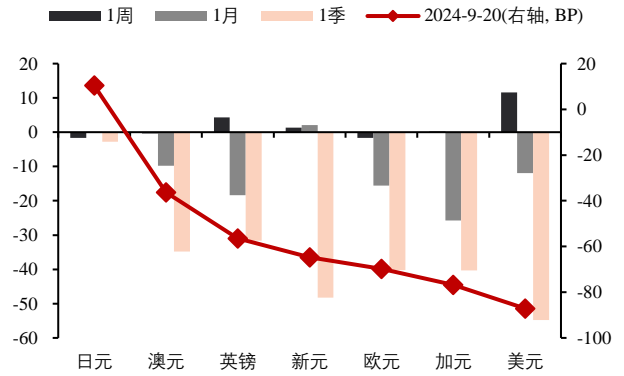
宏观流动图表

图 10: 主要市场 CDS 利差变化 | 单位: BP



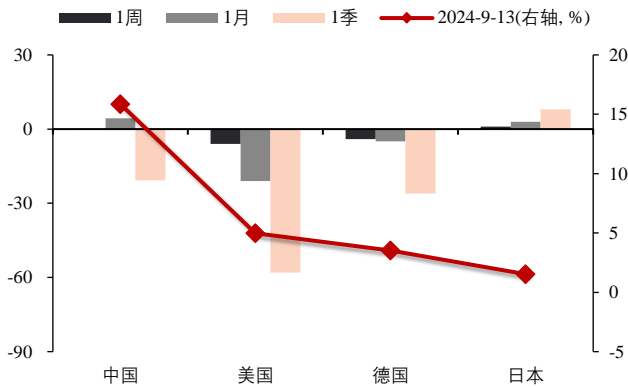
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 主要货币 1y-3m 利差变化 | 单位: BP



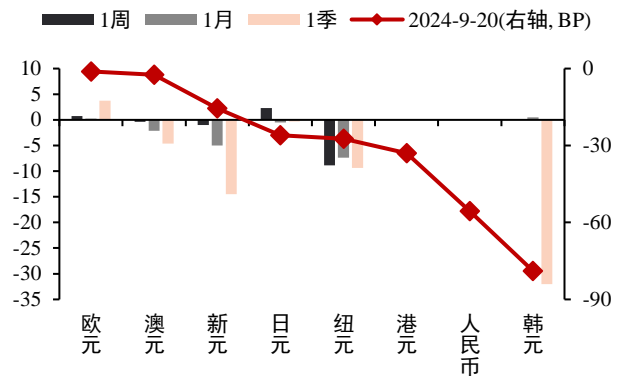
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 主要市场企业债收益率变化 | 单位: BP



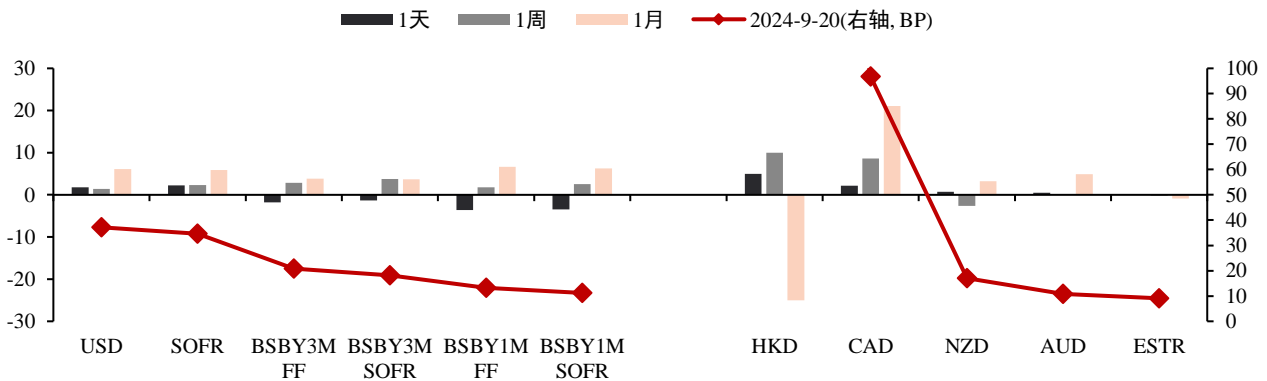
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 | 单位: BP



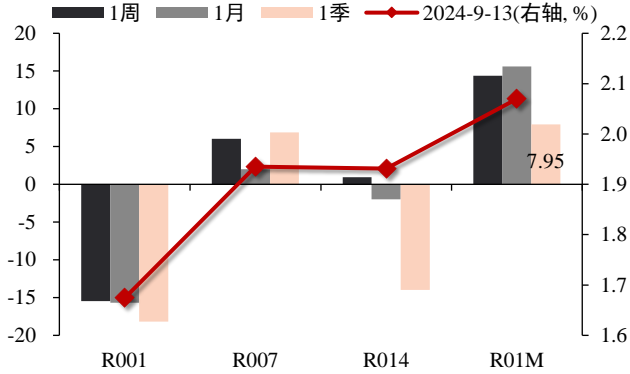
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 主要货币市场 LOIS 利差变化 | 单位: BP



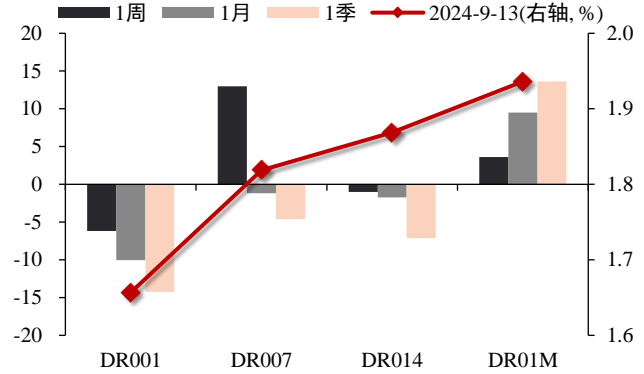
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 中国银行间质押式回购加权利率 | 单位: BP



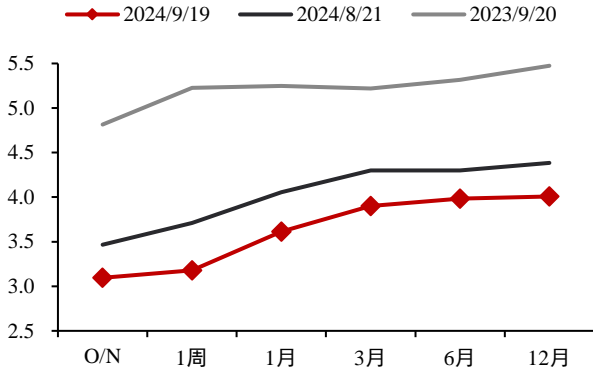
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 中国银存间质押式回购加权利率 | 单位: BP



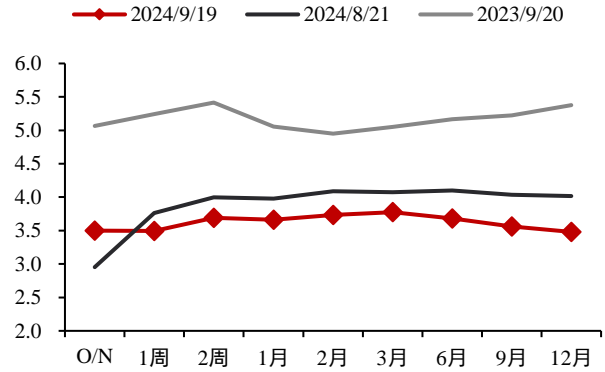
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 港元 HIBOR 利率期限结构 | 单位: %



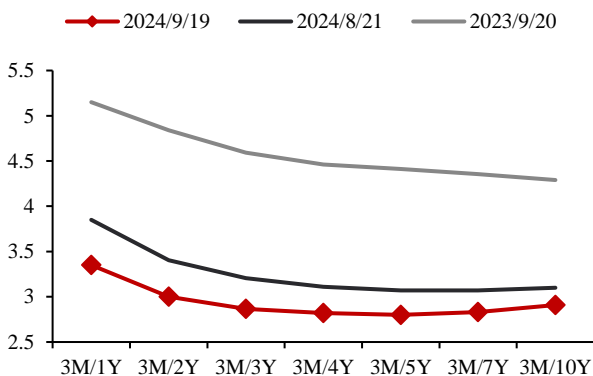
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: HKD 存款利率期限结构 | 单位: %



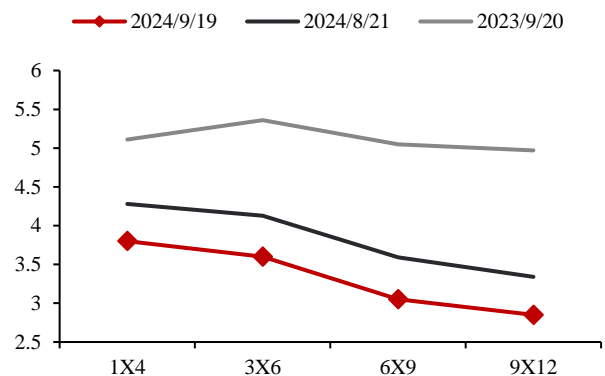
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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