宏观经济观察 039：数据确认了市场的复苏预期

一周宏观动态

中国：6 月经济数据确认了经济复苏。从市场上涨反馈经济复苏的预期，到 6 月经济数据真实改善，二季度中国经济呈现恢复的预期得到落地——无论是投资、进出口还是消费，都表现为环比意义上的继续改善。在这一过程中，政策微调发生的预期转变将打断市场乐观的节奏，从互联网贷款新规，到保险资金增加权益投资，风口转变的情况下关注市场摩擦带来的调整风险。

海外：疫情新高和经济恢复同时进行。美国疫情的再次反弹情况之下，全国并没有采取更严厉的限制经济活动的措施，相反在前期逐渐解封之后，近期的经济数据呈现出逐渐恢复到疫情前的状态。而另一方面随着大选的临近，媒体的视角逐渐转向政治上的博弈，无论是对内特朗普的戴口罩应对疫情，还是对外美国增加的摩擦和冲突。在这一转变之下，需要关注的是疫情二次活跃对于经济的影响带来经济预期的修正，以及对外摩擦的增加降低市场风险偏好的影响。这或对于逐渐接受和病毒长期共存的市场而言，产生了预期上的阶段性修正风险。

全球宏观定位

定位：当前依然处在后疫情阶段，无论疫情是否二次反弹对于市场而言不改变定价的方向，仅影响定价的节奏。从结构上来看，疫后货币政策的宽松进一步加剧了经济内部的贫富分化，反馈到资本市场便是周期/成长之间的分化进一步强化，这种强化也阻碍了周期的短期改善节奏马上展开。

周期：（一）库存周期。疫情之下美国库存加速下行（2019 年 6 月至今），同时疫情驱动非美库存在原来的“底部”被动上升后伴随着“报复性消费”证伪和外部冲击正迎来二次下行。（二）产能周期。在分化的货币政策和经济封锁政策下，中美产能周期出现分化——美国期限利差出现二次触顶回落状态，中国期限利差近期已回落至中枢水平。

宏观策略

继续维持风险资产减仓判断，经济修复预期落地后监管加强将修正市场风偏，预计市场进入到复苏初期的政策扰动阶段。中期我们继续维持周期准备向上的宏观交易策略（中美或达成阶段性协调），配置来源于目前暂未发生的尾部冲击（货币政策边际上收紧）提供的空间；维持当前宏观交易进入到市场二次触底的判断，降低风险资产仓位或增加对冲部位。

风险点：疫情突然结束或显著改善

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
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

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

复苏确认之后的市场整固
——宏观经济观察 038
2020-07-13

周度市场确认了复苏
——宏观经济观察 037
2020-07-06

买入风险（二）
——宏观经济观察 036
2020-06-29

买入风险
——宏观经济观察 035
2020-06-22

展望复苏，但没有新周期
——2020 年宏观经济半年度更新
2020-06-15

市场情绪的高点
——宏观经济观察 034
2020-06-08

一周交易日历

关注全球 7 月 PMI 初值

表格 1：一周交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
20-Jul	14:00	德国	6 月 PPI(同比)	月	-2.20%	-	7:50 日本央行会议纪要 /
	16:00	欧元区	5 月经常帐(亿欧元)	月	140	-	22:00 欧央行连恩讲话
21-Jul	7:30	日本	6 月 CPI(同比)	月	0.1%	0.1%	9:30 澳洲联储会议纪要 /
	20:30	美国	6 月芝加哥联储全国活动指数	月	2.61	4	10:30 澳洲联储洛威讲话
22-Jul	8:30	日本	7 月制造业 PMI 初值	月	40.1	-	2:00 美联储理事提名听证会
	20:30	加拿大	6 月 CPI(同比)	月	-0.4%	-	/ 18:00 欧盟布罗夫斯基讲话
	22:00	美国	6 月成屋销售(百万户)	月	391	480	/ 23:00 欧央行金多斯讲话
23-Jul	7:00	韩国	二季度 GDP(同比)	季	1.4%	-2.0%	南非央行利率决议 / 18:00 英
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	130	-	国央行哈斯科尔讲话 / 19:00
	22:00		6 月咨商会领先指标	月	99.8	-	土耳其央行利率决议
24-Jul	14:00	英国	6 月零售销售(环比)	月	12.0%	9%	18:30 俄罗斯央行利率决议
	15:15	法国		月	52.3		
	15:30	德国		月	45.2	47	
	16:00	欧元区	7 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	47.4	49.3	
	16:30	英国		月	50.1	52	
	21:45	美国		月	49.8	52	
	22:00	美国	6 月新屋销售(万户)	月	67.6	70	

资料来源：FX168 华泰期货研究院

宏观坐标更新

- **总量：环比出现小幅改善，通胀预期阶段性改善**

图 1：全球 PMI 热图（截止 6 月）——逐渐呈现的环比改善

	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06
全球	52.6	52.2	52.0	52.0	51.4	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1	50.4	47.1	47.3	39.6	42.4	47.8
美国	54.7	55.6	55.7	55.3	53.8	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	50.4	50.3	51.1	51.3	52.6	52.4	51.9	50.7	48.5	36.1	39.8	49.8
欧元区	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.9	46.9	46.3	47.9	49.2	44.5	33.4	39.4	47.4
德国	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7	45.3	48.0	45.4	34.5	36.6	45.2
法国	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.7	51.7	50.4	51.1	49.8	43.2	31.5	40.6	52.3
意大利	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5	48.7	47.8	47.7	47.6	46.2	48.9	48.7	40.3	31.1	45.4	47.5
西班牙	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2	48.8	47.7	46.8	47.5	47.4	48.5	50.4	45.7	30.8	38.3	49.0
英国	52.8	53.6	51.1	53.6	54.2	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5	50.0	51.7	47.8	32.6	40.7	50.1
澳大利亚	56.7	59.0	58.3	51.3	49.5	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3	53.1	54.7	51.6	48.1	48.3	45.4	44.3	53.7	35.8	41.6	51.5
日本	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.4	48.8	47.8	44.8	41.9	38.4	40.1
中国(财新)	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1	40.3	50.1	49.4	50.7	51.2
中国(官方)	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0	35.7	52.0	50.8	50.6	50.9
韩国	49.9	51.3	51.0	48.6	49.8	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	47.3	49.0	48.0	48.4	49.4	50.1	49.8	48.7	44.2	41.6	41.3	43.4
中国台湾	53.0	50.8	48.7	48.4	47.7	47.5	46.3	49.0	48.2	48.4	45.5	48.1	47.9	50.0	49.8	49.8	50.8	51.8	49.9	50.4	42.2	41.9	46.2
印尼	51.9	50.7	50.5	50.4	51.2	49.9	50.1	51.2	50.4	51.6	50.6	49.6	49.0	49.1	47.7	48.2	49.5	49.3	51.9	45.3	27.5	35.5	43.7
印度	51.7	52.2	53.1	54.0	53.2	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.5	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7	55.3	54.5	51.8	27.4	30.8	47.2
俄罗斯	48.9	50.0	51.3	52.6	51.7	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3	49.1	46.3	47.2	45.6	47.5	47.9	48.2	47.5	31.3	36.2	49.4
巴西	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2	51.0	52.3	48.4	36.0	38.3	51.6
墨西哥	50.7	51.7	50.7	49.7	49.7	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	49.8	49.0	49.1	50.4	48.0	47.1	49.0	50.3	47.9	35.0	38.3	38.6

数据来源：Wind　华泰期货研究院

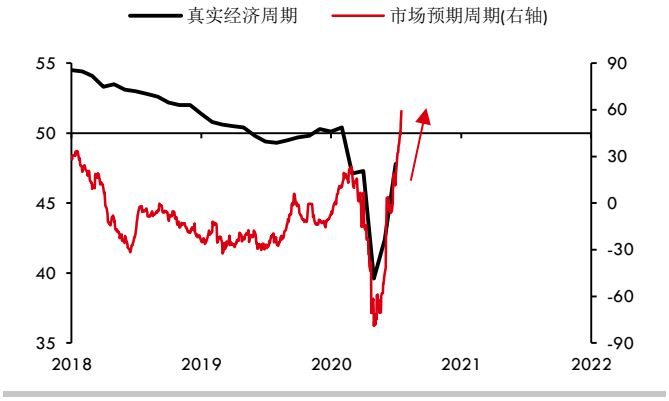
图 2：全球通胀曲线（截止 6 月）——全球通胀回落压力有所改善

	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06
中国	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.8	2.8	3.0	3.8	4.5	4.5	5.4	5.2	4.3	3.3	2.4	2.5
印度	5.6	5.6	5.2	4.9	5.2	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0	6.3	7.0	7.6	8.6	9.6	7.5	6.8	5.5	5.5	5.1	-
印尼	3.2	2.9	3.2	3.2	3.1	2.8	2.7	2.5	2.8	3.1	2.8	2.8	3.1	3.1	2.9	2.7	2.6	2.7	3.0	3.0	2.7	2.2	2.0
日本	1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7	0.4	0.4	0.1	0.1	-
韩国	1.4	2.1	2.0	2.0	1.3	0.8	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4	0.0	0.2	0.7	1.5	1.1	1.0	0.1	-0.3	0.0
马来西亚	0.2	0.3	0.6	0.2	0.2	-0.7	-0.4	0.2	0.2	0.2	1.5	1.4	1.5	1.1	1.1	0.9	1.0	1.6	1.3	-0.2	-2.9	-2.9	-
中国台湾	1.5	1.7	1.2	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.6	0.7	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	1.1	1.9	-0.2	0.0	-1.0	-1.2	-0.8
泰国	1.6	1.3	1.2	0.9	0.4	0.3	0.7	1.2	1.2	1.2	0.9	1.0	0.5	0.3	0.1	0.2	0.9	1.1	0.7	-0.5	-3.0	-3.4	-1.6
美国	2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6
欧元区	2.1	2.1	2.3	1.9	1.5	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.3	1.0	1.0	0.8	0.7	1.0	1.3	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3
英国	2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3	1.8	1.7	1.5	0.8	0.5	0.6

数据来源：Wind 华泰期货研究院

· **结构：库存/产能正进入去化测试阶段**

图 3： 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 4： 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 5： 美国库存周期回落，预期值面临方向选择



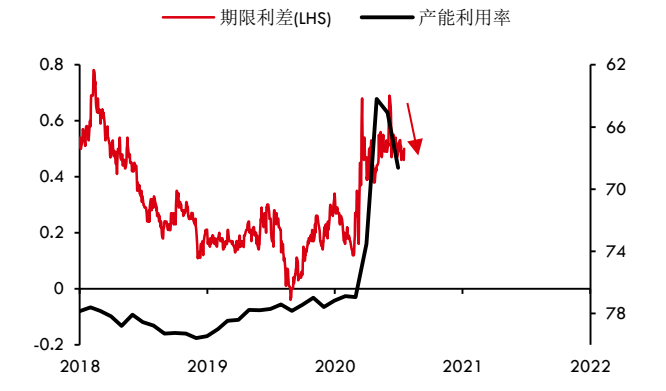
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期回落、预期值阶段性回落



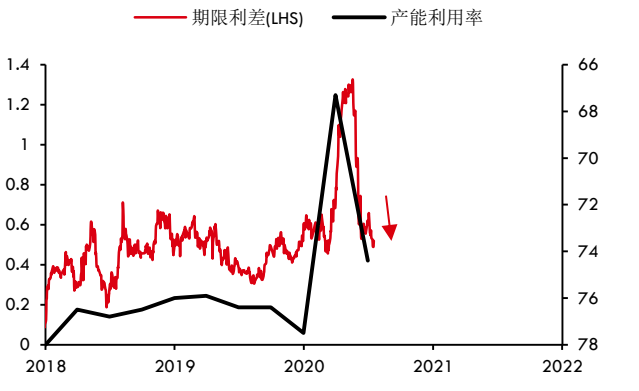
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差“见顶”回落



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 中国期限利差继续回落至均值



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：全球主要经济体 PMI 横向对比（基期=2010.1）

	2019								2020					
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
全球	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-1.9	-1.8	-4.9	-3.8	-1.6
中国	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.6	-0.8	-0.3	-0.3	-0.4	-7.9	0.6	0.0	-0.1	0.0
美国	-0.5	-0.6	-0.8	-1.3	-1.7	-1.5	-1.6	-1.7	-0.9	-1.1	-1.3	-3.3	-2.9	-0.4
日本	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.7	-1.0	-2.1	-3.1	-4.4	-3.8
欧元区	-0.9	-0.9	-1.1	-1.0	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-0.8	-0.5	-1.6	-4.1	-2.8	-0.9
德国	-1.4	-1.3	-1.6	-1.6	-1.9	-1.8	-1.5	-1.5	-1.2	-0.8	-1.2	-3.2	-2.8	-1.3
法国	0.0	0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	-0.2	-1.7	-4.6	-2.4	0.4
英国	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-1.1	-0.8	-1.0	-1.3	-0.7	-0.3	-1.3	-5.1	-3.1	-0.7
澳大利亚	0.5	-0.2	0.2	0.6	0.9	0.3	-0.4	-0.4	-1.0	-1.2	0.7	-2.9	-1.7	0.2
加拿大	0.7	-0.3	-0.6	0.3	0.0	-0.5	0.3	-1.5	-0.6	-0.4	-3.4	-4.0	-1.7	0.8
韩国	-0.5	-0.9	-1.0	-0.3	-0.7	-0.5	-0.1	0.2	0.1	-0.4	-2.2	-3.3	-3.4	-2.6
巴西	0.2	0.4	0.1	0.9	1.2	0.8	1.0	0.2	0.4	0.8	-0.4	-4.2	-3.5	0.6
俄罗斯	-0.2	-0.6	-0.3	-0.4	-1.4	-1.1	-1.7	-1.0	-0.8	-0.7	-1.0	-6.8	-5.0	-0.3
越南	0.3	0.4	0.5	0.1	-0.2	-0.4	-0.1	-0.1	-0.2	-0.7	-3.1	-6.1	-2.8	0.0

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 10：　全球主要经济体 CPI 横向对比（基期=2010.1）

	2019								2020					
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
俄罗斯	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0
加拿大	0.9	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8	0.9	0.6	-1.3	-2.7	-3.0	-
巴西	-0.5	-1.1	-1.2	-1.1	-1.3	-1.5	-1.2	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.6	-1.8	-1.7
印尼	-1.0	-1.1	-1.2	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.5	-1.7
泰国	-0.2	-0.4	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.4	-0.3	-0.4	-1.2	-2.7	-3.0	-1.9
马来西亚	-1.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8	-0.3	-0.6	-1.7	-3.8	-3.8	-
越南	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.1	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.7	-0.5
印度	0.4	0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.8	0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.7	-
中国	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.9	1.4	1.4	2.1	2.0	1.3	0.5	-0.2	-0.1
美国	0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.6	0.9	0.6	-0.3	-1.7	-1.9	-1.3
日本	0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-
韩国	-0.9	-0.8	-0.9	-1.5	-1.9	-1.5	-1.3	-0.8	-0.2	-0.5	-0.6	-1.4	-1.8	-1.5
欧元区	-0.1	0.0	-0.4	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.7	-1.1	-1.4	-1.1
英国	-0.1	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.3	-0.4	-0.5	-1.1	-1.3	-1.2
法国	-0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.5	0.5	0.4	-0.5	-1.1	-1.0	-1.2
德国	0.1	0.5	0.6	0.1	-0.2	-0.4	-0.4	0.3	0.6	0.6	0.1	-0.7	-1.2	-0.7

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 11： 全球主要经济体消费横向对比（基期=2010.1）

	2019								2020					
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
俄罗斯	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.6	-0.2	0.0	-5.3	-4.5	-
加拿大	-0.6	-1.1	0.0	-0.6	-0.8	-0.7	-0.4	-0.4	0.1	0.7	-3.2	-8.3	-	-
越南	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-1.2	-2.3	-4.3	-1.6	-1.1
澳大利亚	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.7	0.0	-0.4	-0.8	-0.9	3.9	-7.2	1.4	-
中国	-0.5	-0.3	-0.7	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-	-5.5	-4.7	-3.3	-2.5	-2.3
美国	-0.2	-0.7	0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.5	0.4	1.3	-3.2	-7.1	-3.4	-0.5
日本	-0.7	-0.9	-0.5	-0.8	1.2	-2.5	-1.9	-1.6	-1.3	-1.2	4.8	1.3	-0.5	-
欧元区	0.2	0.8	0.6	0.8	0.8	0.4	0.7	0.5	0.6	0.7	-3.4	-7.7	-2.2	-
英国	0.2	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-2.2	-7.1	-4.3	-
法国	0.0	0.1	-0.4	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.1	0.1	-0.3	-4.1	-8.6	-3.8	-
德国	0.8	-1.2	1.5	0.5	0.5	-0.2	0.3	0.1	0.4	1.9	-0.4	-2.9	0.7	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 全球主要经济体进口横向对比（基期=2010.1）

	2019								2020					
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
俄罗斯	-0.6	-0.5	0.0	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-1.2	-0.9	-
加拿大	-0.5	-0.8	-0.4	0.0	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-0.7	-1.7	-4.7	-5.4	-
巴西	0.4	-0.7	-0.5	-1.0	0.5	0.0	-1.0	-0.4	-0.3	0.0	0.2	-0.9	-0.7	-1.2
阿根廷	-1.3	-1.0	-1.2	-1.4	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-0.8	-1.2	-1.1	-1.4	-1.3	-
印尼	-1.1	-0.2	-1.0	-1.1	-0.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.6	-0.4	-1.2	-2.3	-0.6
泰国	-0.3	-1.0	-0.6	-1.7	-1.0	-1.2	-1.6	-0.8	-1.3	-0.9	0.1	-1.3	-2.5	-
马来西亚	-0.5	-1.5	-1.2	-1.8	-0.4	-1.4	-1.0	-0.5	-0.9	0.4	-0.9	-1.4	-3.4	-
越南	-0.3	-0.2	-0.5	-0.4	0.0	-0.4	-0.8	-0.4	-1.6	0.4	-1.9	-1.1	-2.1	-1.2
印度	-0.1	-0.7	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.4	-0.2	-1.6	-3.0	-	-
中国	-0.9	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-0.4	0.4	-	-0.7	-0.5	-1.2	-1.4	-0.3
美国	-0.1	-0.3	-0.5	-0.5	-0.8	-1.1	-0.9	-0.9	-0.8	-1.0	-1.8	-3.1	-3.4	-
日本	-0.7	-0.5	-0.6	-1.0	-0.9	-1.4	-1.3	-1.0	-0.8	-1.5	-1.1	-0.9	-2.0	-
韩国	-0.4	-1.0	-0.5	-0.6	-0.7	-1.2	-1.1	-0.4	-0.6	-0.2	-0.3	-1.3	-1.6	-1.0
欧元区	0.0	-0.9	-0.2	-0.8	-0.3	-0.7	-0.9	-0.4	-0.5	-0.7	-1.5	-3.0	-3.2	-
英国	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	0.5	0.3	-0.8	-1.2	-1.9	-2.0	-3.1	-4.9	-4.9	-
法国	0.4	-0.8	0.2	-0.5	0.0	-0.3	-0.7	-0.3	-0.7	-0.5	-2.5	-4.8	-3.9	-
德国	0.0	-1.0	-0.7	-0.9	-0.3	-0.6	-0.7	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0	-3.0	-3.0	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 全球主要经济体出口横向对比（基期=2010.1）

	2019								2020					
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
俄罗斯	-0.7	-0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.4	-0.3	-1.0	-1.0	-1.6	-1.7	-
加拿大	0.4	-0.6	-0.4	-0.2	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	-1.0	0.3	-1.2	-5.2	-5.1	-
巴西	0.1	-0.8	-0.9	-0.8	0.1	-0.9	-1.2	-0.5	-1.4	-0.3	0.0	-0.8	-1.1	-0.4
阿根廷	0.9	0.1	0.4	0.4	0.7	0.5	0.7	-0.3	-0.2	-0.5	-1.1	-1.4	-1.1	-
印尼	-0.7	-0.7	-0.5	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4	0.4	-0.3	-0.6	-1.8	-0.2
泰国	-0.9	-0.7	-0.5	-1.6	-1.3	-1.5	-1.9	-1.4	-0.9	-1.3	0.0	0.1	-2.6	-
马来西亚	-0.4	-0.9	-0.4	-0.6	-1.2	-1.2	-1.1	-0.3	-0.7	0.6	-1.0	-2.8	-3.0	-
越南	-0.6	-0.5	-0.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-0.1	-1.4	0.8	-1.8	-1.2	-2.0	-1.3
印度	-0.2	-0.8	-0.3	-0.7	-0.7	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.2	-2.2	-3.5	-	-
中国	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	0.0	-	-1.8	-1.0	-0.3	-0.8	-0.5
美国	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-1.8	-3.9	-4.4	-
日本	-1.0	-0.5	-0.6	-1.0	-0.7	-1.2	-1.0	-0.8	-0.6	-0.8	-1.2	-2.2	-2.4	-
韩国	-1.0	-1.3	-1.1	-1.3	-1.1	-1.3	-1.3	-0.7	-0.8	-0.1	-0.4	-2.1	-1.9	-1.1
欧元区	0.1	-1.2	0.0	-0.9	0.0	-0.1	-0.9	-0.1	-0.6	-0.5	-1.3	-4.0	-4.0	-
英国	-0.2	-0.3	0.5	0.1	0.2	0.4	0.7	1.3	0.1	-1.1	-3.3	-4.4	-4.4	-
法国	1.1	-0.8	0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.9	0.0	-0.9	-0.6	-2.1	-5.0	-4.8	-
德国	0.0	-1.4	-0.1	-0.9	0.0	-0.3	-0.8	-0.3	-0.8	-0.5	-1.4	-4.1	-3.9	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 全球主要经济体 M2 横向对比（基期=2010.1）

	2019								2020					
	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun
俄罗斯	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	-0.1	-
加拿大	0.6	0.4	0.7	0.9	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8	1.0	2.1	3.9	5.2	-
巴西	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.6	1.9	2.7	-
阿根廷	0.6	-1.1	0.5	-0.9	-1.8	-1.0	-1.2	-1.2	0.6	0.7	0.8	1.7	2.2	-
印尼	-0.9	-1.2	-0.9	-1.1	-1.1	-1.3	-1.1	-1.3	-1.1	-0.9	0.1	-0.8	-0.3	-
泰国	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	0.1	0.6	0.9	-
马来西亚	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0	-1.2	-1.3	-1.1	-1.0	-1.1	-1.0	-0.8	-0.7	-
印度	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.1	0.4	-
中国	-1.1	-1.1	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	-0.4	-0.4
美国	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	0.3	1.5	3.7	5.4	5.7
日本	-0.8	-1.3	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.7	2.7	5.8
欧元区	0.9	0.7	0.9	1.6	1.2	1.4	1.4	1.1	1.0	1.2	2.2	2.8	3.5	-
英国	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	1.1	1.4	1.7	-
法国	0.6	0.7	0.6	0.8	1.4	1.0	0.9	0.7	0.6	0.9	2.3	3.0	4.1	-
德国	-0.1	-0.2	-0.1	0.5	0.0	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.8	0.6	1.1	-

数据来源：Wind 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力。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

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com