宏观经济观察038：复苏确认之后的市场整固

一周宏观动态

中国：7月初的市场确认了经济复苏。从PPI的改善到信用增速的回升，显示出实体经济正在前往复苏的路径上运行。但是当前确认的复苏是弱复苏，伴随着风险的释放需要得到整固，即市场在接收到复苏信号之后，对于释放周期末端的风险，为复苏的周期提供坚实的基础——自然因素表现为对于疫情、洪涝的控制；外部因素表现为“斗而不破”的底线之下对于逆全球化过程中利益分配的阶段性确认（金融战）；内部因素表现为降低牛市斜率下的监管加强（不良反弹、乱象政治“回头看”以及侧袋机制实施）。

海外：疫情带动经济再次回落风险增加。美国单日破7万的新冠感染人数显示出疫情存在二次反弹的风险，与之相对的是对于实体经济活动（企业推迟复工以及工人失业增加）的再次冲击影响。这引出两个问题：1）美国对外的风险外引需求增加，实施金融制裁风险；2）美国能否控制二次风险，从特朗普9日承诺带好口罩来看，我们认为尽管有反弹，但大概率最终得到受控，因而结合近期特朗普支持率下降，暂时视为风险释放的窗口对待。

全球宏观定位

定位：当前全球经济处在疫后修复阶段，但环比意义上的改善存在反复风险。这种反复对于需求端的复苏而言，无论中美都形成供给冲击。一方面，疫情导致的风险事件仍未落地，另一方面流动性充裕政策的边际收紧对于金融资产将带来压力和挑战。

周期：（一）库存周期。疫情之下美国库存延续下行（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”证伪和外部冲击将迎来二次下行。（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

维持风险资产减仓判断。金融监管的加强以及海外疫情反弹带来的需求乐观存在预期修正风险。继续关注未来市场调整低点（市场或极度悲观）带来的入场机会，而黄金也将随着进入这一阶段的筑顶过程。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：

周度市场确认了复苏
——宏观经济观察037
2020-07-13
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
等待期的市场震荡
——宏观经济观察033
2020-06-01

一周宏观数据

· **中国：2020 年 6 月份 CPI 环比略有下降 PPI 环比由降转涨**

来源：统计局

国家统计局今天发布了 2020 年 6 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。对此，国家统计局城市司高级统计师董莉娟进行了解读。

一、CPI 环比继续下降，同比涨幅略有扩大

点评：CPI 延续降势，但阶段性食品价格因为供给端的因素（生猪受防疫、蔬菜受洪涝）上涨。核心 CPI 来看，翘尾因素+3.3%，新涨价因素-0.8%，市场对通胀回落预期未变。

6 月份，复工复产、复市复业继续推进，各地区各部门认真贯彻落实中央关于保供稳价的系列政策措施，市场运行总体平稳。从环比看，CPI 下降 0.1%。其中，食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。食品中，受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回升，猪肉价格由上月下降 8.1%转为上涨 3.6%；我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由上月下降 12.5%转为上涨 2.8%；时令水果大量上市，鲜果价格下降 7.6%，降幅比上月扩大 6.8 个百分点；鸡蛋供应充足，价格下降 4.1%。非食品价格由上月持平转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点。非食品中，疫情持续影响出行，飞机票和旅游价格分别下降 6.1%和 1.8%；夏装开始打折促销，服装价格由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%。

从同比看，CPI 上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，食品价格上涨 11.1%，涨幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.24 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.6%，牛肉和羊肉价格分别上涨 18.5%和 10.9%，涨幅与上月相比均变动不大；水产品价格上涨 4.8%，涨幅扩大 1.1 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，上月为下降 8.5%；鲜果和鸡蛋价格分别下降 29.0%和 15.8%，降幅分别扩大 9.7 和 1.3 个百分点。非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨 1.9%，交通和通信价格下降 4.6%，其中汽油和柴油价格分别下降 19.4%和 21.2%。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。据测算，在 6 月份 2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.3 个百分点，新涨价影响约为-0.8 个百分点。上半年，CPI 比去年同期上涨 3.8%。

二、PPI 环比由降转涨，同比降幅收窄

6 月份，国际大宗商品价格回暖，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善。从环比看，PPI 由上月下降 0.4%转为上涨 0.4%。其中，生产资料价格由下降 0.5%转为上涨 0.5%，生活资料价格由下降 0.3%转为上涨 0.1%。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 22 个，

点评：PPI 跌势有所改善，国际油价在一季度的疫情冲击之后逐渐改善，但煤炭价格下行。价格的同比降幅相比较 5 月有所收窄，但是新涨价因素依然有-2.8%。

比上月增加 12 个；下降的 12 个，减少 8 个；持平的 6 个，减少 4 个。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 38.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.4%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨 1.9%。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.9%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。上述五个行业合计影响 PPI 上涨约 0.42 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 0.7%，降幅收窄 2.2 个百分点。

点评：产业链利润角度，CPI-PPI 剪刀差并未现明显改善，显示出当前利润再分配过程并未开启。

从同比看，PPI **下降 3.0%**，降幅比上月**收窄 0.7 个百分点**。其中，生产资料价格**下降 4.2%**，降幅**收窄 0.9 个百分点**；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅扩大 0.1 个百分点。主要行业价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 39.1%，收窄 18.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 21.6%，收窄 2.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 7.9%，收窄 1.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 5.1%，收窄 2.9 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.2%，收窄 2.2 个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 9.3%，降幅扩大 0.5 个百分点。

据测算，在 6 月份 3.0%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.2 个百分点，**新涨价影响约为-2.8 个百分点**。上半年，PPI 比去年同期下降 1.9%。

一周宏观事件

- **中美：美国宣布：7 月 9 日起，对部分中国商品恢复加征 25%关税**

来源：国际法务

点评：中美脱钩已是事实，市场一方面将定价这一事实，另一方面市场的结构也将随着脱钩的具体节奏进行。

当地时间 7 月 6 日，美国贸易代表办公室公布第六批排除加征有效期延长产品清单（340 亿关税排除清单内产品），该批排除有效期原定于 2020 年 7 月 9 日到期。通知决定**将排除有效期自 2020 年 7 月 9 日起延长至 2020 年 12 月 31 日**。

原 340 亿关税第六批排除产品清单共有 110 项，本次获得延长有效期的产品仅有 12 项，**未获得延长有效期的产品有 98 项**。

“国际法务”再次提醒相关产品出口企业注意，7 月 9 日后务必慎重与美国客户签订合同。出口前，应前往美国国际贸易委员会官网、USTR 官网和我国商务部官网查询商品关税变化情况。

附录：美国近期有关中国的经济制裁汇总

当地时间 6 月 29 日，美国商务部官网发布声明称，已**取消对香港的特殊相关待遇**，包括暂停出口许可证豁免，并正在进行差别待遇评估。

6 月 5 日，美国对 **33 家中国企业和机构的新制裁**正式生效。

5 月 22 日，美国商务部曾宣布将 33 家中国企业和机构列入贸易管控的所谓“实体清单”。据媒体统计，迄今美国已将 300 多家中国公司或实体列入“实体清单”。

一周交易日历

关注中国 6 月经济数据、日本央行/欧央行议息会议

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
13-Jul	12:30	日本	5 月第三产业活动指数(环比)	月	-6%	-	23:30 英国央行贝利讲话 / 美联储威廉姆斯讲话
14-Jul	-	中国	6 月贸易帐(十亿美元)	月	62.39	57.4	OPEC 月报 / 瑞士央行乔丹讲话
			6 月出口(美元同比)	月	-3.3%	-2.0%	
			6 月进口(美元同比)	月	-16.7%	-9.0%	
	12:30	日本	5 月工业产出(环比)	月	-8.4%	-	
	14:00	英国	5 月工业产出(环比)	月	-20.3%	5.2%	
			5 月商品贸易帐(百万英镑)	月	-7490	-8500	
	20:30	美国	6 月核心 CPI(同比)	月	1.2%	1.1%	
15-Jul	14:00	英国	6 月核心 CPI(同比)	月	1.2%	1.2%	2:00 美联储布雷纳德讲话 / 11:00 日本央行利率决议 / 16:00 英国央行滕雷罗讲话 / 22:00 加拿大央行利率决定
16-Jul	9:30	澳大利亚	6 月失业率	月	7.1%	7.1%	
	10:00	中国	6 月规模以上工业增加值(同比)	月	4.4%	4.8%	2:00 美联储褐皮书 / 9:00 韩国央行利率决议 / 10:00 中国统计局新闻发布会 / 18:45 英国央行霍尔丹讲话 / 19:45 欧洲央行利率决议
			二季度 GDP(同比)	季	-6.8%	2.5%	
			6 月城镇固定资产投资(累计同比)	月	-6.3%	-3.4%	
			6 月社会消费品零售总额(同比)	月	-2.8%	0.2%	
	14:00	英国	6 月失业率	月	7.8%	-	
	17:00	欧元区	5 月贸易帐(十亿欧元)	月	1.2	-	
	20:30	美国	6 月零售销售(环比)	月	17.7%	5.5%	
			首申失业金人数(万人)	周	131.4	-	
	22:00		7 月 NAHB 房价指数	月	58	60	
17-Jul	17:00	欧元区	6 月 CPI 终值(同比)	月	0.3%	0%	欧盟特别峰会 / 18:00 英国央行贝利讲话 / 21:00 意大利央行经济公报
	20:30	美国	6 月新屋开工(万户)	月	97.4	118	
	22:00		7 月密歇根大学消费者信心指数	月	78.1	80	

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

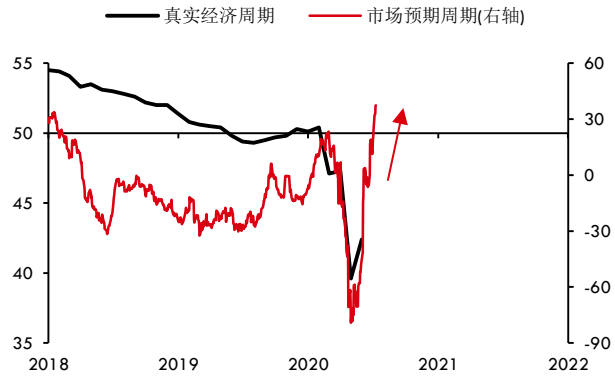
图 2：全球通胀曲线（截止 6 月）——全球通胀回落压力有所改善

	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	-
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	-
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	-
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	-

数据来源：Wind 华泰期货研究院

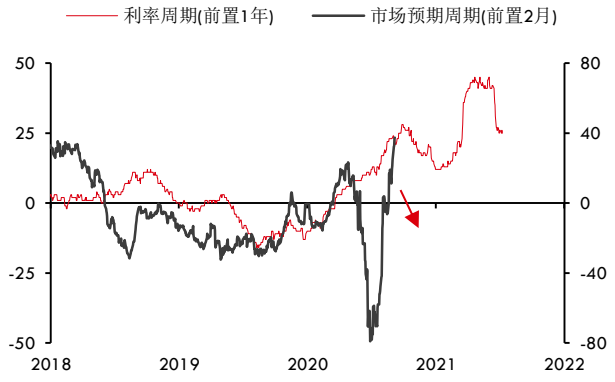
· **结构：预计库存/产能将进入去化测试阶段**

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



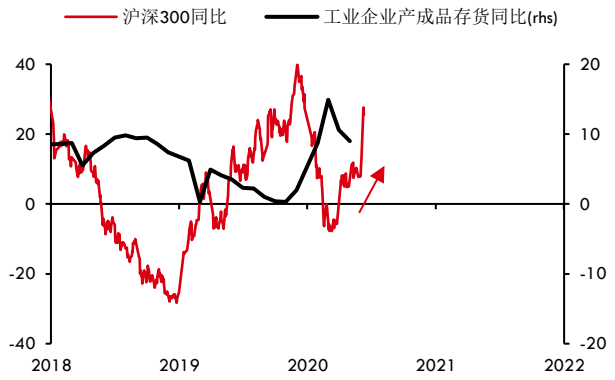
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回落，预期反弹结束



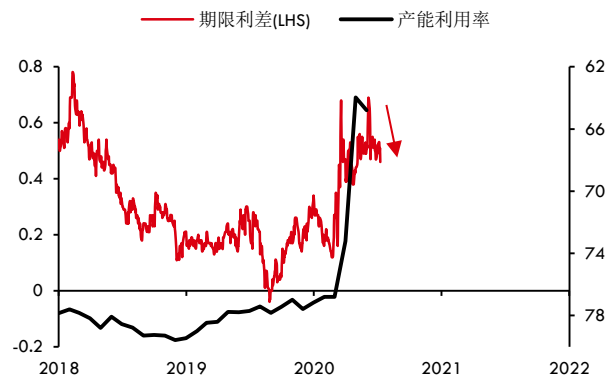
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期回落、预期阶段性改善



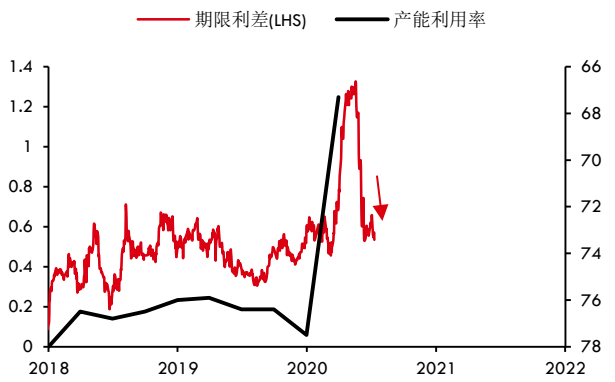
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差“见顶”波动



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	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.4	0.6	0.8	0.6	-0.3	-1.7	-1.9	-
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	-0.2	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.3	-0.4	-0.5	-1.1	-1.3	-
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	-0.9	-1.4
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	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-	-5.6	-4.8	-3.4	-2.5	-
美国	-0.2	-0.6	0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.5	0.4	1.2	-3.2	-7.1	-3.5	-
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	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-1.3	-	-
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	-0.6	-0.6	-0.4	-1.2	-2.3	-
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	-
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	-1.0	-0.2	-0.9	-0.3	-0.8	-0.9	-0.4	-0.6	-0.7	-1.6	-3.1	-	-
英国	-0.2	-0.5	-0.2	-0.4	0.5	0.3	-1.0	-1.4	-2.1	-2.3	-3.5	-5.4	-	-
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	-0.7	-0.7	-0.4	-0.3	-1.0	-1.1	-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	-
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	-0.7	0.0	-	-1.8	-1.0	-0.3	-0.8	-
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	-1.4	0.0	-1.0	-0.1	-0.2	-1.0	-0.1	-0.7	-0.6	-1.4	-4.2	-	-
英国	-0.2	-0.3	0.4	0.1	0.2	0.4	0.7	1.4	0.1	-1.2	-3.5	-5.1	-	-
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	0.9	1.8	-	-
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	0.3	0.0	-0.2	0.1	-	-
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	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.4	1.8	4.4	6.3	-
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