宏观经济观察 037：周度市场确认了复苏

一周宏观动态

中国：市场确认了“复苏”，经济风险还未显现。周期末端，“风险应对走在市场曲线前面”之后我们首先看到了一季度以来货币端的宽松，而上周应对金融中介信用供给不足问题，开启了专项债为中小银行补充资本金的增信。经济在 2 月由于防疫封锁冲击之后，6 月 PMI 继续确认着环比意义上的改善。当前的问题是应对已落地，但风险释放未展开。

海外：美联储继续环比降低资产负债表，流动性边际趋紧。连续 2 个月大幅超预期的非农表现显示出，经济重启背景下疫情中断的经济活动得以延续。但疫情带来的二次冲击——服务业的停摆，以及贫富分化下的民粹化压力，部分通过美国国内的骚乱得以显露。

全球宏观定位

定位：当前全球经济处在疫后逐渐修复的阶段，环比意义上的改善（6 月 PMI）、政策意义上的合作（中国补充银行资本，美国放松沃克尔规则）已经隐约可见，上周 A 股突破下行压力得以市场化确认。但是疫情短期的反复（新增感染新高）和政策放松前的底线测试（中美金融战）对于市场仍将带来反复的波动风险，我们依然认为在底线思维下失控风险比较低，那么修复是必然的。在这一过程中，疫情导致的风险事件仍未落地，而流动性充裕政策的边际上转变对于金融资产而言仍将带来一定的压力和挑战。

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——美国期限利差继续扩大而中国收敛，中美利差的高位预计将伴随着风险的释放而回落。

宏观策略

继续已经进入风险加仓观察窗口的判断。政策应对落地带来的市场边际改善，目前尚缺市场曲线去反馈风险事件的落地，维持风险资产低仓位持有。继续关注未来可能的调整创造的低点（市场极度悲观）带来的入场机会，而黄金也将随着进入阶段性筑顶过程。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，市场情绪启动后，本周继续关注市场流动性边际上收紧的延续性。

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：

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

不设 GDP 目标，市场进入寻底
——宏观经济观察 032
2020-05-25

一周宏观数据

· **中国：6 月份制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数稳中有升**

来源：统计局

2020 年 6 月 30 日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。对此，国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河进行了解读。

点评：经济继续环比改善。

当前，各地区各部门按照党中央、国务院部署，做好“六稳”工作、落实“六保”任务，努力克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，我国经济运行总体复苏态势持续向好。2020 年 6 月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.9%、54.4%和 54.2%，均高于上月。

一、制造业采购经理指数小幅回升

6 月份，制造业 PMI 为 50.9%，高于上月 0.3 个百分点，在调查的 21 个行业中，有 14 个行业 PMI 高于临界点，较上月增加 5 个，制造业稳步恢复，基本面继续改善。本月主要特点：

点评：随着生产端的逐渐恢复，上游产业链景气维持高位。

一是供需两端持续回暖。生产指数和新订单指数分别为 53.9%和 51.4%，比上月上升 0.7 和 0.5 个百分点，其中新订单指数连续两个月回升。从行业情况看，医药、有色、通用设备、电气机械器材等制造业新订单指数和生产指数均明显高于上月，市场需求得到改善，企业生产动力有所增强。

点评：价格变化来看，上游盈利盖在放缓。

二是价格指数有所上升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.8%和 52.4%，比上月回升 5.2 和 3.7 个百分点，均为年内高点。从行业情况看，石油加工、钢铁、有色等上游行业两个价格指数均高于上月，升至 60.0%以上高位。

点评：出口订单依然在景气以下，显示出外贸压力继续。

三是进出口指数均有改善。随着全球主要经济体先后重启经济，本月我国制造业进出口指数低位回升，其中新出口订单指数为 42.6%，高于上月 7.3 个百分点，造纸印刷、石油加工、通用设备、电气机械器材等 7 个制造行业回升幅度大于 10.0 个百分点；进口指数为 47.0%，较上月回升 1.7 个百分点，石油加工、化学原料制品、化学纤维及橡胶塑料、汽车等 6 个制造行业高于临界点。

四是企业信心基本稳定。生产经营活动预期指数虽有小幅回落，仍达到 57.5%，表明制造业企业对近期市场恢复比较乐观。从行业情况看，石油加工、汽车、专用设备、电气机械器材等制造业生产经营活动预期指数连续两个月高于 60.0%。

虽然本月 PMI 指数有所回升，制造业稳步恢复，但同时也要看到，不确定因素依然存在。一是进出口指数虽连续两个月改善，但仍位于临界点以下，当前海外疫情尚未得到有效控制，外部市场依然存在变数。二是部分行业复苏压力依然较大，纺织、纺织服装服饰、木材

点评：经济承压的三个特点：出口、传统制造业、小型企业。

加工等制造业 PMI 持续位于临界点以下。三是小型企业生产经营困难较大，PMI 为 48.9%，比上月下降 1.9 个百分点，且反映订单不足的小型企业占比高于大中型企业。

二、非制造业商务活动指数延续回升态势

6 月份，非制造业商务活动指数为 54.4%，高于上月 0.8 个百分点，连续四个月回升。

服务业继续改善。服务业商务活动指数为 53.4%，高于上月 1.1 个百分点，调查的 21 个行业中，有 15 个行业商务活动指数高于临界点，多数行业生产经营持续恢复。其中，交通运输仓储和邮政业、信息传输软件和信息技术服务、金融业处于 59.0%及以上，业务量有所加大。近期制造业复苏势头进一步巩固，带动相关服务行业业务量增加，本月生产性服务业商务活动指数为 57.3%，较上月上升 4.5 个百分点。随着生产生活秩序加快恢复，市场信心增强，服务业需求继续释放，新订单指数为 52.3%，比上月上升 0.6 个百分点。同时，部分服务行业复苏仍然困难，文化体育娱乐和居民服务业商务活动指数仍位于临界点以下。

点评：服务业活动指数的分化也显示出经济结构转型的分化——信息技术 vs 传统娱乐活动。

建筑业持续增长。建筑业商务活动指数为 59.8%，虽较上月回落 1.0 个百分点，但连续三个月高于 59.0%，建筑业工程量稳步增长。从市场预期看，业务活动预期指数为 67.8%，高于上月 0.3 个百分点，企业对行业发展信心有所增强。

点评：建筑活动的高景气和地产后周期以及拿地滞后效应有关。

三、综合 PMI 产出指数高于上月

6 月份，综合 PMI 产出指数为 54.2%，高于上月 0.8 个百分点，企业生产运营持续改善。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 53.9%和 54.4%，比上月均有所上升。

一周宏观事件

- **中国：李克强主持召开国务院常务会议 决定着眼增强金融服务中小微企业能力 允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金等**

来源：中国政府网

点评：补充资本——驱动金融中介进入到“逆周期”。

国务院总理李克强 7 月 1 日主持召开国务院常务会议，决定着眼增强**金融服务中小微企业**能力，**允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金**；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。

点评：中小银行补充资本金的条件：1）可持续市场化经营；2）完善治理和健全内控；3）一行一策，严肃问责；4）建立市场化到期及时**退出机制**。

会议指出，按照党中央、国务院部署，做好“六稳”“六保”工作，特别是保中小微企业、民营企业生存发展，必须加大金融支持，发挥中小银行不可或缺的作用。会议决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。**一是优先支持具备可持续市场化经营能力的中小银行补充资本金**，增强其服务中小微企业、支持保就业能力。**二是以支持补充资本金促改革、换机制**，将中小银行完善治理、健全内控机制等作为支持补充资本金的重要条件。**三是压实地方政府属地责任、银行及股东主体责任、金融管理部门监管责任**，在全面清产核资、排查风险并依法依规严肃问责的前提下，一行一策稳妥推进补充资本金，地方也要充分挖掘其他资源潜力给予支持。**四是加强监管和全过程审计监督**。对专项债合理补充资本金建立市场化的到期及时退出机制，严防道德风险。

点评：中小企业在产业链上下游中获得了某种程度的“议价权”，使得信用下沉，信用利差收窄。

会议指出，当前稳住经济基本盘，要**着力帮助中小企业渡过难关**。出台保障中小企业款项支付的法规、维护其合法权益，迫在眉睫。会议通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，对机关、事业单位和大型企业与中小企业的合同订立、资金保障、支付方式等作出规定，规范付款期限，明确检验验收要求，规定不得以负责人变更、等待验收、决算审计等为由拒绝或迟延支付，并建立支付信息披露制度，要求机关、事业单位、大型企业**在规定时间内将逾期未支付中小企业款项的合同数量、金额等信息向社会公开或公示**，设定了违约拖欠投诉处理、失信惩戒、处分追责等条款。会议要求，各级机关、事业单位要带头做落实法规、保障支付的表率，国有企业、大型平台企业也要严格执行法规规定。对拖欠中小企业款项典型案例要公开曝光，国务院办公厅及有关部门要加强督查，确保法规执行到位。

点评：针对高新区政策：1）放宽海外人才规定；2）加大与国外合作；3）开展动产质押（知识产权）。

会议指出，国家高新区是推动高质量发展的重要载体，对示范引领更大力度改革开放具有重要作用，也有利于促进“双创”和大学毕业生就业。一要在国家高新区复制推广自贸试验区、国家自主创新示范区等相关改革试点政策，加强创新政策先行先试。放宽**海外人才**长期多次签证、居留许可等规定。二要加大国家高新区开放力度，鼓励与国外园区开展多种形式

合作，更好融入国际产业链、供应链。三要鼓励商业银行在国家高新区设立**科技支行**，支持开展**知识产权质押融资**，支持符合条件的国家高新区开发建设主体上市融资。

一周交易日历

关注中国 6 月经济数据、澳洲联储议息会议

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
6-Jul	14:00	德国	5 月制造业订单(环比)	月	-25.8%	13.5%	14:45 欧洲央行金多斯讲话
	16:30	欧元区	7 月投资者信心指数	月	-24.8	-	
	17:00		5 月零售销售(环比)	月	-11.7%	-	
	21:45	美国	6 月 Markit 综合 PMI 终值	月	46.8	-	
7-Jul	-	中国	6 月外汇储备(十亿美元)	月	3101.69	3112	12:30 澳洲联储利率决议 / 21:00 美联储博斯蒂克讲话
	7:30	日本	5 月所有家庭支出(同比)	月	-11.1%	-11.8%	
	14:00	德国	5 月工业产出(环比)	月	-17.9%	8%	
	14:45	法国	5 月经常帐(十亿欧元)	月	-5.4	-	
8-Jul	7:50	日本	5 月经常帐(十亿日元)	月	262.7	1088.2	1:00 美联储夸尔斯讲话 / 2:00 美联储戴利讲话
9-Jul	-	中国	6 月 M2(同比)	月	11.1%	11.1%	欧元集团会议 / 0:15 美联储博斯蒂克讲话 / 17:00 意大利央行月报
			6 月社会融资规模(十亿元)	月	3190	3175.5	
			6 月新增人民币贷款(十亿元)	月	1480	1823.5	
	3:00	美国	5 月消费信贷变动(十亿美元)	月	-68.8	-15	
	7:50	日本	6 月 M2+CD(同比)	月	5.1%	5.6%	
	9:30	中国	6 月 PPI(同比)	月	-3.7%	-3.2%	
			6 月 CPI(同比)	月	2.4%	2.6%	
	14:00	德国	5 月贸易帐(十亿欧元)	月	3.5	-	
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	142.7	-	
	22:00		5 月批发库存(环比)	月	-1.2%	-1.2%	
10-Jul	7:50	日本	6 月国内企业商品物价(同比)	月	-2.7%	-2.0%	15:30 瑞典央行会议纪要 / 16:00 IEA 月报
	14:45	法国	5 月工业产出(环比)	月	-20.1%	13%	
	20:30	美国	6 月核心 PPI(同比)	月	0.3%	0.5%	

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



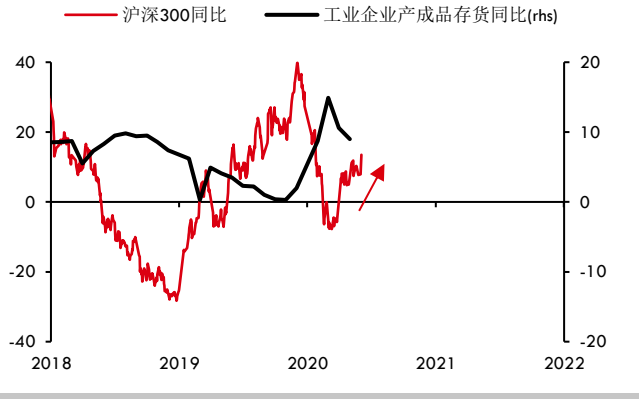
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 美国库存周期回落，预期反弹结束



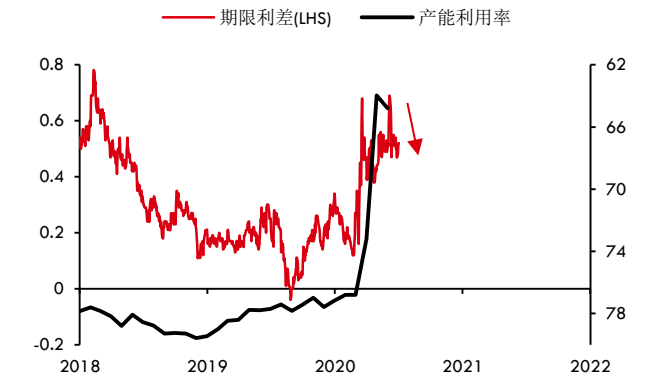
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期回落、预期阶段性改善



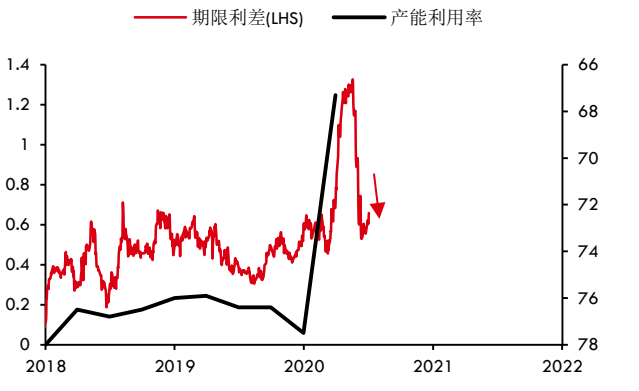
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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	-0.3	-3.4	-4.0	-1.7	-
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	-
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	-1.4	-1.5	-1.2	-0.7	-0.7	-0.8	-1.2	-1.6	-1.9	-
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	-
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	0.4	0.6	0.7	-3.6	-7.8	-	-
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	-0.1	0.1	-0.4	0.5	0.1	-0.2	0.3	0.0	0.0	-0.3	-4.4	-9.2	-	-
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	0.3	-0.8	0.1	-0.6	0.0	-0.4	-0.7	-0.3	-0.8	-0.6	-2.7	-5.1	-	-
德国	0.0	-1.1	-0.7	-0.9	-0.3	-0.6	-0.8	-0.4	-0.8	-0.9	-1.1	-3.1	-	-

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	1.2	-0.9	0.1	-0.3	0.1	-0.3	-1.0	-0.1	-1.0	-0.7	-2.4	-5.6	-	-
德国	0.0	-1.6	-0.2	-1.0	0.0	-0.3	-0.9	-0.3	-0.8	-0.6	-1.5	-4.4	-	-

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				
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
俄罗斯	-0.8	-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	0.2	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	-0.3	-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	1.5	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	-1.3	-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	-0.8	-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	-0.6	-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	0.2	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	-1.1	-1.2	-1.2	-1.1	-1.1	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.7	-0.4	-0.4
美国	-0.8	-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	-1.1	-0.9	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-0.8	-0.8	-0.6	-0.3	0.2	0.9	3.2
欧元区	0.9	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	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.5	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	1.1	1.4	1.7
法国	0.7	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	0.2	-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