宏观经济观察 034：市场情绪的高点

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

一周宏观动态

中国：地摊经济点燃转变情绪，波折依旧。对于国内的经济而言，随着疫情防控继续改善（国内现有确诊病例降至 5 例以下），北京防控等级降至三级，经济恢复的紧迫性增强。作为直达基层的政策选项，在“六保”中恢复地摊经济、小微贷款延期和加码点燃了市场的乐观，市场维持在年线附近。但央行流动性的边际收紧继续压制着债市的交易，谨防局部风险的释放带来的压力扩散。

海外：“错误”的非农加码风险资产乐观。5 月新增非农从预期的减少转为大幅增加，统计口径是一部分，政治正确是另一部分。5 月的欧洲通过了财政刺激方案，向欧洲的财政统一迈出了关键的一步，后面是预期转变带来的实体经济复苏什么时候展开的问题；5 月的美国对于底层白人和底层黑人的选票政治热度升级，武汉核酸检测显示隔离是有效果的，但是游行带来的二次风险在未来一周是数据呈现还是数据压制，对于当前情绪的高涨预计带来关键意义。

全球宏观定位

定位：疫情重启下的全球经济周期仍处在相比 19 年末的二次筑底。经济活动重启叠加游行，本周伴随着经济预期改善而来的考验是死亡人数是否会二次上升。经济数据预期的边际继续改善对于金融市场形成的推力（纳指新高，上证年线）将在本周面临一定的考验。

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。中美通航的改善边际上缓和冲突形成的产能压力。

宏观策略

继续维持降低风险资产配置的判断。乐观预期的叠加推动风险资产再次新高，在美联储货币政策基调暂未转变的情况下，更大的不确定在于疫情二次扰动是否发生；国内在实体经济重启的过程中，央行继续边际上收紧着宽松的水，关注风险扩散的可能。中期内继续维持周期准备向上的宏观交易策略，配置来源于当前尾部冲击提供的空间；维持当前宏观交易进入到市场二次触底的判断，本周关注美联储货币政策基调对于外围风险偏好的影响。

风险点：疫情突然结束或显著改善

相关研究：

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
华为、两会和内循环
——宏观经济观察 031
2020-05-18
现实糟糕但好于预期
——宏观经济观察 030
2020-05-11
关注重启经济的问题
——宏观经济观察 029
2020-05-06
关注风险偏好的回落
——宏观经济观察 028
2020-04-27

一周宏观数据

- **美国：美国 5 月非农数据重大利好 统计局却说数据出错了**

来源：新浪财经

当地时间 6 月 5 日，美国劳工统计局（BLS）公布了 5 月非农就业数据，**美国 5 月失业率为 13.3%，好于 19.8%的预期，相比于 4 月 14.7%的前值有所提升，非农就业人口增加 250.9 万人，大幅好于预期。**股市应声大涨，道指开盘即上涨超过 700 点。

然而，统计局却随后表示，失业率数据在统计过程中出现错误，纠正错误后的 5 月真实失业率至少在 16%，比目前发布的数据**高出 3 个百分点左右**。

据 CNBC 报道，统计局称该错误源于统计人员在调查中将许多“暂时停薪留职(furloughed)”的人员计入“由于休假等其他原因缺勤”人员这一类别，因此有大批人虽然失业，但并未计入在失业率内。

统计局表示，这个错误很可能使失业率**严重被低估**，修正后的 5 月失业率可能高达 16.3%甚至更高；并且，4 月的数据统计中也出现了一样的错误，**修正后的 4 月失业率可能接近 20%**。

新冠疫情爆发以来，**停薪留职是美国许多公司采取的削减成本的对策**。统计局表示，截至 5 月中旬，在总共失业的 2100 万美国人中，有 1500 万人（约占 73%的比重）是处于停薪留职状态。这一比例是有数据以来的历史最高水平。

虽然停薪留职的本意是公司希望在经济好转后再召回员工，**但现实是，经济复苏的过程或许并没有那么快，许多被停薪留职的人面临的是无限期的失业**。

统计局表示，他们正在调查为什么该错误在 5 月仍在持续发生，并将采取措施修正这一错误。

另外，官方公布的失业率只计入失去工作但仍在积极找工作的这部分人群。自 2 月以来，出于对经济前景极为悲观等原因，美国已有 600 万人放弃找工作，如果把放弃找工作的人群计入在内，实际失业率可高达 21.2%。

值得注意的是，即使是目前发布的 13.3%的失业率，也代表了**上世纪大萧条以来美国面临的最严峻的失业情形**。

除了数据统计错误之外，高薪行业失业状况严峻的情形为未来的经济复苏埋下了另一大隐患。最新就业数据显示，**商业、政府、金融和 IT 等高薪行业在 2 至 4 月份损失 370 万就业岗位后，5 月份几乎没有多少改善**。

评论：情绪的共振：1）5 月 18 日，马克龙和默克尔提议设立 5000 亿欧元的“复苏基金”；2）欧盟宣布一揽子经济救助方案：规模达 7500 亿欧元的援助计划；未来 7 年总额达到 1.1 万亿欧元的预算计划；3）欧央行增加 PEPP 6000 亿欧元；4）美国贸易谈判代表莱特希泽对第一阶段协议执行很满意；5）美国非农就业超预期。

评论：未来边际的转变仍需要等待转变针对上述乐观情绪的触发点出现。

更为严重的是，彭博研究发现，在第一轮“蓝领”工人失业后，**美国可能面临第二轮高薪“白领”职工的裁员潮，这部分失业人数可能将近6百万，其中包括餐饮酒店的管理人员、金融和房地产从业者等等。**这部分人群消费能力较高，一旦失业将对美国经济的主要支柱，也就是居民消费面形成更大的打击。

在数据统计错误的消息当日下午被CNBC报道后，美股市场仍旧维持涨势，三大股指当天均上涨2%以上。

一周宏观事件

- **欧洲：欧洲央行刚拿出 6000 亿欧元 市场又开始渴望更多刺激方案**

来源：新浪美股

评论：从疫情状况来看，欧洲的抗疫情况好于美洲。最为严重的意大利已经开始陆续复产复工。但是从经济的情况来看，欧洲面临的弹性弱于美国，货币统一而财政不统一状况下，疫情加剧了各国独立财政的需求，离达成联合体困难更大了。

欧洲央行刚刚宣布最新刺激措施，以帮助欧元区经济度过数十年来最严重的危机，经济学家和策略师就已经开始呼吁更多政策。

欧洲央行将紧急购债计划**增加 6,000 亿欧元**（合 6,800 亿美元），总额达到 1.35 万亿欧元。除此之外，还有其他措施。但荷兰银行经济学家 Nick Kounis 认为，这并不足以消化**今明两年的政府融资需求**。Banque Pictet & Cie 的 Frederik Ducrozet 预计，欧洲央行 9 月份将再增加 5,000 亿欧元火力；摩根大通的 Greg Fuzesi 认为第四季度会增加 7,500 亿欧元。

欧洲央行行长拉加德周四在官方声明发布后表示，官员们决心确保欧元区有充足的货币支持。她说，随着**今年经济可能收缩近 9%**，政府和货币当局共同努力恢复经济状况至关重要。

她还说，债券购买计划的关键部分是将通货膨胀率恢复到略低于 2%的目标。最新的情景假设预测到 2022 年价格涨幅仅 1.3%。

“如果没有通胀达标的现实可能性，市场将希望更多政策，”瑞穗国际欧洲利率策略主管 Peter Chatwell 表示。“2022 年的通胀预期明显低于目标，确实意味着‘未来会有更多’。”

- **中国：货币政策热点问答之一：创新直达实体经济的货币政策工具**

来源：人民银行

前期，人民银行推出了 3000 亿元抗疫专项再贷款和 1.5 万亿元普惠性再贷款再贴现，这些工具都是直达实体企业的货币政策工具。根据《政府工作报告》的部署，人民银行再创设两个直达实体经济的货币政策工具，一个是普惠小微企业贷款延期支持工具，另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，进一步完善结构性货币政策工具体系，持续增强服务中小微企业政策的针对性和含金量。

一、普惠小微企业贷款延期支持工具

受疫情影响，中小微企业普遍出现资金周转困难的问题。为缓解中小微企业贷款的还本付息压力，人民银行会同银保监会出台了中小微企业贷款延期还本付息的政策，最长可延期至 2020 年 6 月 30 日。《政府工作报告》提出，中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至 2021 年 3 月 31 日，其中对普惠小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款协商延期。也就是说，今年年内到期的普惠小微企业贷款，均可以享受一次延期还本付息。只要普惠小微

企业在申请延期的同时承诺保持就业岗位基本稳定，银行即对普惠小微企业贷款本息进行延期，做到“应延尽延”。之前已经享受过展期政策的贷款也可以享受这一政策。**预计延期政策可覆盖普惠小微企业贷款本金约 7 万亿元。**

评论：针对存量。激励政策的安排：1）办理延期的普惠小微贷款本金的 1%作为激励；2）短期内对银行的流动性产生一定影响，人民银行将综合运用货币政策工具；3）企业需要承诺保持就业的基本稳定，贷款的资金要用于生产经营。

为了鼓励地方法人银行对普惠小微企业贷款“应延尽延”，人民银行创设普惠小微企业贷款延期支持工具，提供 **400 亿元再贷款资金**，通过特定目的工具（SPV）与地方法人银行签订利率互换协议的方式，向地方法人银行提供激励，激励资金约为地方法人银行延期贷款本金的 1%，预计可以**支持地方法人银行延期贷款本金约 3.7 万亿元**，切实缓解小微企业还本付息压力。

二、普惠小微企业信用贷款支持计划

小微企业经营风险大，银行发放贷款时，一般要求抵押担保，目前中小银行发放信用贷款的占比只有 8%左右。为缓解小微企业缺乏抵押担保的痛点，提高小微企业信用贷款比重，人民银行创设普惠小微企业信用贷款支持计划，提供 **4000 亿元再贷款资金**，通过特定目的工具（SPV）与地方法人银行签订信用贷款支持计划合同的方式，向地方法人银行提供优惠资金支持。

评论：针对增量。1）计划安排 6 月份、7 月份、10 月份、明年 1 月份四次批量购买。2）企业支付的利息归放贷银行所有，同时信贷风险也由银行承担。

信用贷款支持计划主要面向经营状况较好的地方法人银行。最近一个季度央行金融机构评级为 1-5 级的地方法人银行可申请信用贷款支持计划。对于符合条件的地方法人银行于 2020 年 3 月 1 日至 12 月 31 日新发放的期限不少于 6 个月的普惠小微企业信用贷款，人民银行通过信用贷款支持计划，按地方法人银行实际发放信用贷款本金的 **40%提供优惠资金**，期限 1 年。支持计划惠及的普惠小微企业要承诺保持就业岗位基本稳定。预计信用贷款支持可**带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元**，切实缓解小微企业融资难问题。

三、直达实体经济货币政策工具的特点

与之前的再贷款再贴现等直达实体经济的货币政策工具相比，此次新创设的普惠小微企业延期支持工具和信用贷款支持计划具有更为显著的市场化、普惠性和直达性等特点。

一是市场化。人民银行通过创新货币政策工具对金融机构行为进行激励，但不直接给企业提供资金，也不承担信用风险。**二是普惠性。**只要符合条件的地方法人银行对普惠小微企业办理贷款延期或发放信用贷款，就可以享受人民银行提供的支持。**三是直达性。**人民银行创新的这两个结构性货币政策工具将货币政策操作与金融机构对普惠小微企业提供的金融支持直接联系，保证了精准调控。

一周交易日历

美国失业金申领、美联储议息会议

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
8-Jun	7:50	日本	一季度实际 GDP 终值(年化环比)	季	-3.4%	-2.1%	16:00 欧央行雷恩讲话 / 21:45 欧央行拉加德听证会
	16:30	欧元区	6 月投资者信心指数	月	-41.8	-22	
9-Jun	-	中国	5 月 M2(同比)	月	11.1%	11.3%	-
			5 月社会融资规模(亿元)	月	30900	30750	
			5 月新增人民币贷款(亿元)	月	17000	15650	
	14:00	德国	4 月贸易帐(十亿欧元)	月	17.4	-	
	17:00	欧元区	一季度 GDP 终值(同比)	季	-3.2%	-3.2%	
10-Jun	9:30	中国	5 月 PPI(同比)	月	-3.1%	-3.2%	0:00 EIA 月度展望报告 / 17:00 OECD 经济前景报告 / 19:00 欧央行施纳贝尔讲话 / 21:30 欧央行金多斯讲话
			5 月 CPI(同比)	月	3.3%	2.6%	
	20:30	美国	5 月核心 CPI(同比)	月	1.4%	1.3%	
11-Jun	20:30	美国	5 月 PPI(同比)	月	-1.2%	-1.2%	2:00 美联储利率决议 / 2:30 美联储鲍威尔新闻发布会
			首申失业金人数(万人)	周	187.7	-	
12-Jun	14:00	英国	4 月工业产出(同比)	月	-8.2%	-18.3%	欧元区财长会议 / 0:00 美联储第一季家庭财务健康状况
	14:45		4 月商品贸易帐(百万英镑)	月	-12508	-	
	17:00	欧元区	4 月工业产出(同比)	月	-12.9%	-30.0%	
	20:30	美国	5 月进口物价指数(同比)	月	-6.8%	-6.5%	
	22:00		6 月密歇根大学消费者信心指数初值	月	72.3	76	

资料来源：FX168 华泰期货研究院

宏观坐标更新

- **总量：外部经济冲击，通胀预期继续回落**

图 1：全球 PMI 热图（截止 5 月）——外围经济的冲击

	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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	28.6
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
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
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
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

数据来源：Wind　华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 5 月）——全球通胀回落压力

	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
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	-
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	-
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
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	-
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
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	-
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
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	-
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
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	-

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，预期阶段性反弹



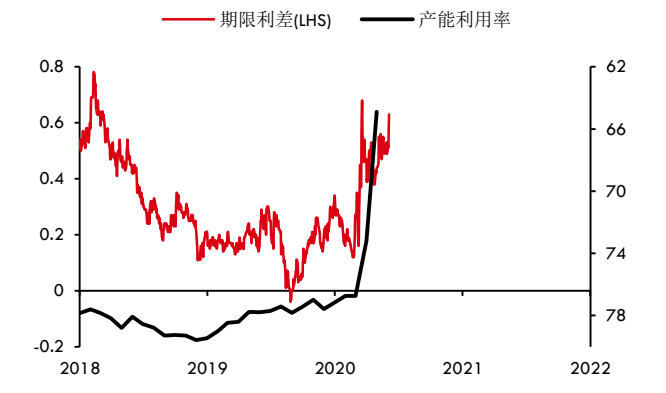
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 中国库存周期回落、预期逐渐改善



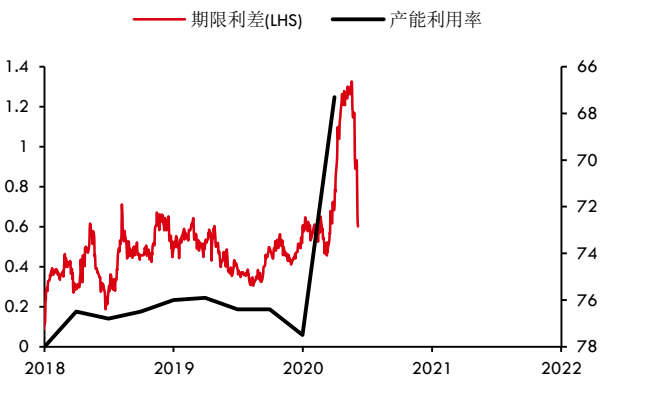
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 美国期限利差高位波动



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 中国期限利差较大回落



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				
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
全球	-0.5	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.5	-1.9	-1.8	-5.0	-3.8
中国	-0.4	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.5	-0.8	-0.3	-0.3	-0.4	-7.9	0.6	0.0	-0.1
美国	-0.4	-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
日本	-0.2	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	-0.7	-0.9	-0.7	-0.9	-0.8	-1.1	-2.3	-3.4	-4.7
欧元区	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-1.0	-1.3	-1.3	-1.1	-1.2	-0.8	-0.5	-1.6	-4.1	-2.8
德国	-1.4	-1.4	-1.3	-1.6	-1.6	-1.9	-1.8	-1.5	-1.5	-1.3	-0.8	-1.2	-3.2	-2.8
法国	-0.1	0.0	0.3	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.1	-0.2	-1.7	-4.5	-2.4
英国	0.1	-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
澳大利亚	0.9	0.5	-0.2	0.2	0.6	0.9	0.3	-0.4	-0.4	-1.0	-1.2	0.7	-2.8	-1.7
加拿大	0.1	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	0.2	-0.5	-0.9	-1.0	-0.3	-0.7	-0.5	-0.1	0.2	0.1	-0.4	-2.3	-3.4	-3.5
巴西	0.6	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
俄罗斯	0.5	-0.2	-0.6	-0.3	-0.4	-1.4	-1.1	-1.7	-1.0	-0.8	-0.7	-1.0	-6.7	-5.0
越南	0.4	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

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				
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
俄罗斯	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2	-1.0	-
加拿大	0.6	0.9	0.6	0.4	0.2	0.2	0.2	0.5	0.8	0.9	0.6	-1.4	-2.8	-
巴西	-0.4	-0.5	-1.2	-1.2	-1.1	-1.4	-1.6	-1.2	-0.7	-0.8	-0.9	-1.2	-1.6	-
印尼	-1.2	-1.0	-1.2	-1.2	-1.0	-1.0	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-1.1	-1.3	-1.5
泰国	-0.2	-0.2	-0.4	-0.3	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-0.4	-0.3	-0.5	-1.3	-2.8	-3.1
马来西亚	-1.5	-1.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.8	-0.8	-1.0	-0.9	-0.4	-0.6	-1.9	-4.1	-
越南	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7	-0.5	-0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.6	-0.7
印度	0.3	0.4	0.4	-0.4	-0.3	-0.1	0.1	0.4	0.8	0.1	-0.2	-0.6	-0.6	-
中国	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.9	1.4	1.4	2.1	2.0	1.3	0.5	-
美国	0.3	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.4	0.6	0.8	0.6	-0.3	-1.7	-
日本	0.4	0.2	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.3	0.2	-0.1	-0.1	-0.4	-
韩国	-1.0	-0.9	-0.9	-1.0	-1.5	-1.9	-1.5	-1.4	-0.8	-0.2	-0.6	-0.6	-1.4	-1.8
欧元区	0.4	-0.1	0.0	-0.4	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.7	-1.2	-1.4
英国	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.3	-0.4	-0.6	-1.1	-
法国	0.3	-0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.4	-0.1	0.5	0.5	0.4	-0.6	-1.1	-1.2
德国	1.1	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

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				
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
俄罗斯	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.3	0.0	-5.8	-
加拿大	0.3	-1.0	-1.7	-0.2	-0.9	-1.3	-1.2	-0.7	-0.6	0.0	1.0	-5.1	-	-
越南	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-1.2	-2.3	-4.3	-2.2
澳大利亚	-0.4	-0.4	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	0.0	-0.4	-0.8	-0.9	3.9	-7.2	-
中国	-0.8	-0.6	-0.4	-0.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-	-5.8	-5.0	-3.5	-
美国	0.5	-0.2	-0.7	0.3	0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.5	0.3	1.2	-3.3	-7.7	-
日本	-0.2	-0.7	-0.9	-0.5	-0.8	1.2	-2.5	-1.9	-1.6	-1.3	-1.2	4.8	1.3	-
欧元区	0.6	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	1.0	0.2	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-2.4	-7.8	-
法国	0.5	-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	1.4	0.8	-1.2	1.5	0.6	0.5	-0.2	0.3	0.2	0.4	1.9	-0.9	-3.0	-

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				
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
俄罗斯	0.0	-0.6	-0.5	0.0	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-	-
加拿大	-0.6	-0.6	-0.9	-0.5	-0.1	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-1.0	-1.1	-2.3	-5.6	-
巴西	-0.3	0.3	-0.7	-0.5	-1.0	0.5	0.0	-1.0	-0.4	-0.3	0.0	0.2	-0.9	-0.7
阿根廷	-1.6	-1.3	-1.0	-1.2	-1.4	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-0.9	-1.2	-1.2	-1.4	-
印尼	-0.6	-1.2	-0.3	-1.1	-1.1	-0.5	-1.1	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.4	-1.2	-
泰国	-0.4	-0.3	-1.1	-0.6	-1.8	-1.0	-1.2	-1.7	-0.8	-1.3	-0.9	0.1	-1.3	-
马来西亚	-0.3	-0.6	-1.6	-1.3	-1.9	-0.5	-1.5	-1.0	-0.6	-0.9	0.4	-0.9	-1.5	-
越南	0.4	-0.3	-0.2	-0.5	-0.4	0.0	-0.4	-0.9	-0.4	-1.6	0.4	-1.9	-1.1	-2.1
印度	-0.2	-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	-0.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	-0.4	0.4	-	-0.7	-0.5	-1.2	-
美国	-0.5	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5	-0.9	-1.2	-1.0	-0.9	-0.9	-1.1	-1.9	-3.3	-
日本	0.1	-0.7	-0.6	-0.7	-1.0	-0.9	-1.5	-1.3	-1.0	-0.8	-1.5	-1.1	-1.0	-
韩国	-0.1	-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
欧元区	0.1	0.0	-1.0	-0.3	-1.0	-0.3	-0.8	-1.0	-0.5	-0.6	-0.8	-1.7	-	-
英国	0.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.5	0.5	0.1	-1.3	-1.2	-2.1	-2.3	-3.2	-	-
法国	0.3	0.3	-1.0	0.1	-0.7	0.1	-0.3	-0.8	-0.3	-0.8	-0.6	-3.0	-	-
德国	-0.3	0.0	-1.1	-0.8	-1.0	-0.4	-0.7	-0.8	-0.5	-0.8	-1.0	-1.2	-	-

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
	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May
俄罗斯	-0.2	-0.7	-0.7	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.4	-0.4	-1.0	-1.1	-	-
加拿大	-0.7	0.4	-0.8	-0.4	-0.3	-0.7	-0.9	-0.6	-0.4	-1.3	0.1	-1.6	-6.0	-
巴西	-0.4	0.1	-0.8	-0.9	-0.8	0.0	-0.9	-1.2	-0.5	-1.4	-0.3	0.2	-0.6	-1.0
阿根廷	0.1	1.1	0.4	0.5	0.6	0.8	0.4	0.5	-0.4	-0.4	-0.6	-1.2	-1.4	-
印尼	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4	0.4	-0.3	-0.7	-
泰国	-0.6	-0.9	-0.8	-0.5	-1.7	-1.3	-1.6	-2.0	-1.5	-0.9	-1.3	0.0	0.1	-
马来西亚	-0.5	-0.4	-0.9	-0.4	-0.7	-1.3	-1.3	-1.1	-0.3	-0.7	0.6	-1.1	-2.9	-
越南	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-0.1	-1.5	0.7	-1.8	-1.2	-2.1
印度	-0.4	-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	-0.8	-0.5	-0.7	-0.3	-0.6	-0.8	-0.6	-0.7	0.0	-	-1.8	-1.0	-0.3	-
美国	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-0.8	-0.6	-0.4	-0.6	-0.5	-2.0	-4.2	-
日本	-0.6	-1.0	-0.6	-0.6	-1.0	-0.7	-1.2	-1.0	-0.9	-0.6	-0.8	-1.2	-2.2	-
韩国	-0.5	-1.0	-1.3	-1.1	-1.3	-1.1	-1.4	-1.3	-0.7	-0.8	-0.1	-0.4	-2.1	-2.0
欧元区	-0.1	0.1	-1.5	0.0	-1.1	-0.1	-0.2	-1.1	-0.2	-0.8	-0.7	-1.6	-	-
英国	-0.7	-0.5	-0.6	0.3	0.1	0.0	0.3	0.6	1.8	0.6	-1.0	-3.5	-	-
法国	0.4	1.3	-1.1	0.0	-0.5	0.0	-0.4	-1.2	-0.2	-1.2	-0.9	-2.8	-	-
德国	-0.7	-0.1	-1.7	-0.2	-1.2	-0.1	-0.4	-1.0	-0.4	-0.9	-0.6	-1.7	-	-

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
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
俄罗斯	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	-0.9	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	0.0
加拿大	-0.2	0.3	0.7	0.5	0.9	1.1	1.2	1.3	1.2	1.0	0.9	1.2	2.4	4.4
巴西	-0.4	-0.3	-0.4	-0.6	-0.6	-0.7	-0.8	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.6	1.9
阿根廷	1.2	1.5	0.6	-1.1	0.6	-0.9	-1.8	-1.0	-1.2	-1.2	0.7	0.7	0.9	-
印尼	-1.3	-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
泰国	-0.9	-0.8	-0.9	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1	0.1	0.5
马来西亚	-0.4	-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
印度	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1	0.1	0.3	0.0	-0.2	-
中国	-1.1	-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
美国	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	0.2	0.5	0.3	0.4	0.5	2.2	5.3
日本	-1.3	-1.1	-0.9	-1.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-0.8	-0.8	-0.6	-0.2	0.3	1.0
欧元区	0.9	1.0	0.9	0.7	1.0	1.7	1.3	1.5	1.5	1.2	1.1	1.3	2.3	3.0
英国	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	0.1	1.1	1.4
法国	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7	0.9	1.6	1.1	1.0	0.8	0.6	1.0	2.5	3.3
德国	0.0	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.5	0.0	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.8	0.6

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