

宏观经济观察 001：对风险的对冲仍将延续

宏观实体经济摘要：

宏观经济状态：无论是从高频宏观指标还是近期公布的主要经济体数据来看，当前全球宏观经济的走弱仍在延续，美国方面制造业 PMI 跌落荣枯线，非农就业数据明显弱于预期；中国通过定向降准释放流动性的背后是央行意在有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度，反映出的是政府为了应对经济下行压力而加强逆周期调节的力度，此前再次回落的制造业 PMI 再次映证了经济下行压力的明显，进出口的超预期放缓再次映证了外贸环境的不理想。总的来看，全球主要经济体经济增长放缓的态势尚未得到改变，经济回落的风险或仍有进一步的释放，经济回落风险面前各国在实体经济层面的宏观政策对冲以及市场避险情绪的释放或仍将延续。

库存周期：虽然主要商品影响国的总库存量仍处上升通道，但同比增速大部分都已处于回落态势，结合 PMI 相关指标的走势来看，主要商品影响国基本都已经处于去库存阶段，而美国则处于补库存阶段。再结合经济总需求的变化来看，目前美国处于被动补库存阶段，中国、加拿大、俄罗斯、澳大利亚等国则处于主动去库存阶段。

产能周期：当前主要商品影响国的产能利用率大多出现了触顶回落的迹象，虽然个别国家的走势有所不同，如中国供给侧改革的背景下，产能利用率出现了短期的回升，但根据我们跟踪的与产能利用率相关性较高的高频指标期限利差来看，当前的回升仍难改整体回落的格局，主要商品国产能利用率回升的周期或已结束。

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

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

投资咨询号：Z0014736

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

稳定不稳定预期，逆周期继续——
美联储 7 月 FOMC 会议纪要点评

2019-08-22

关注财政，聚焦美联储

——宏观流动性观察 003

2019-08-19

尾部的压力测试延续

——美债 2s10s 倒挂点评

2019-08-15

等待情绪释放后的改善

——宏观流动性观察 002

2019-08-12

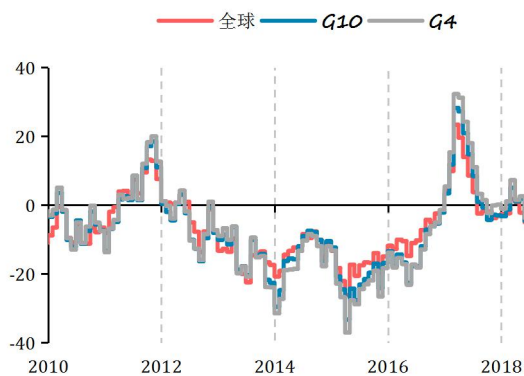
风险仍将延续，关注人民币资产 ——
人民币破“7”点评

2019-08-06

全球经济观察

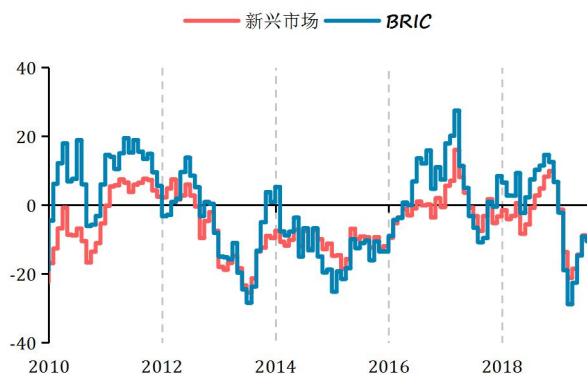
· 宏观预期图表

图 1： 花旗通胀超预期指数



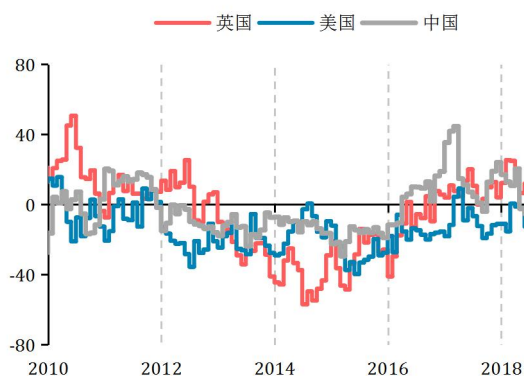
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 2： 花旗通胀超预期指数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3： 花旗通胀超预期指数



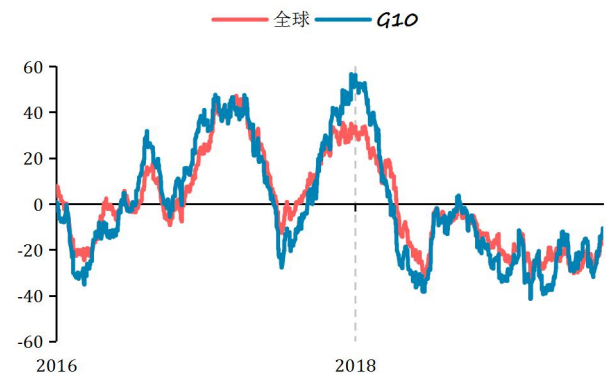
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 花旗通胀超预期指数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 花旗经济超预期指数



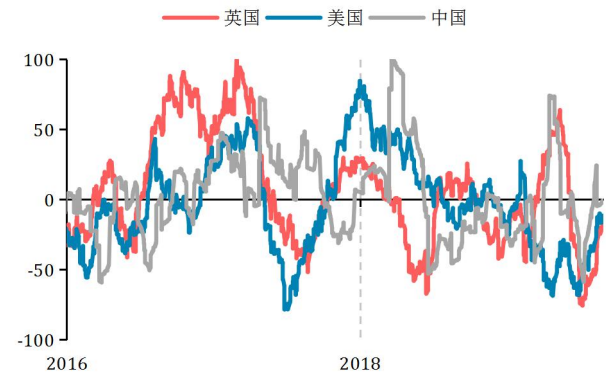
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 花旗经济超预期指数



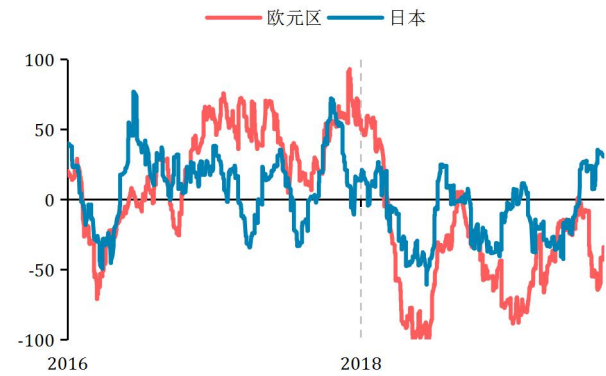
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7： 花旗经济超预期指数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

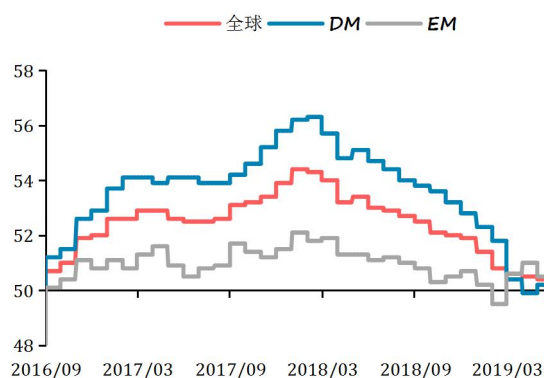
图 8： 花旗经济超预期指数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

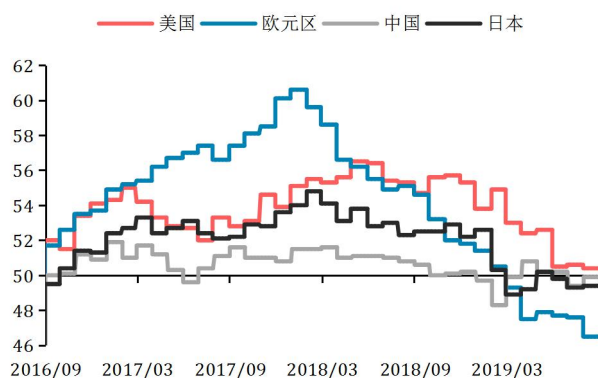
· 宏观现状图表

图 9： 全球制造业 PMI (%)



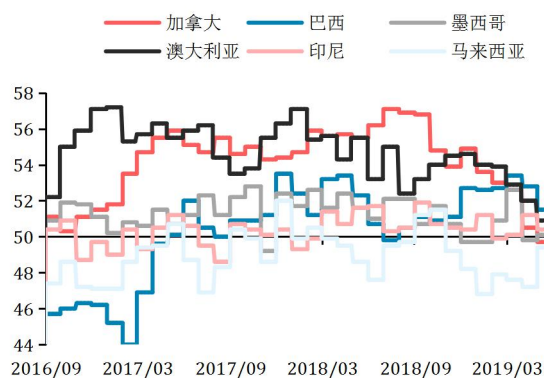
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 全球制造业 PMI (%)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 11： 全球制造业 PMI (%)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 12： 消费者信心指数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 13： 消费者信心指数



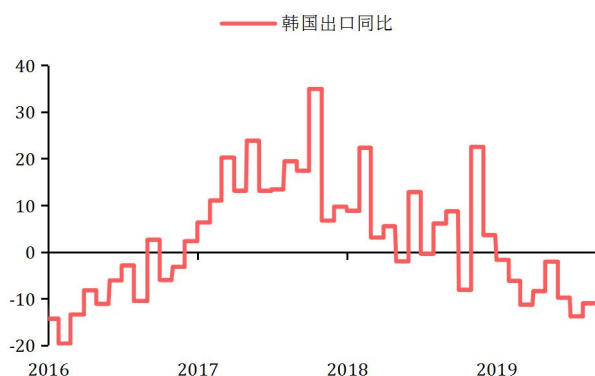
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 消费者信心指数



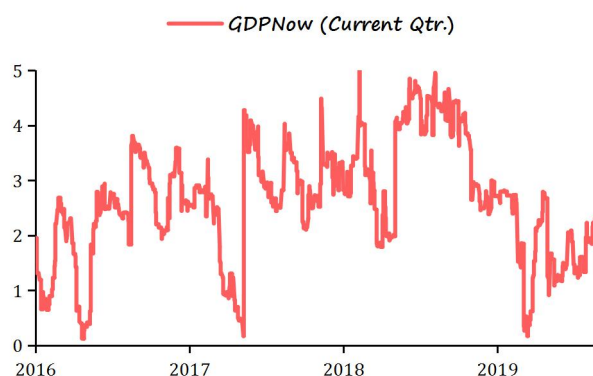
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 贸易景气指标 (%)



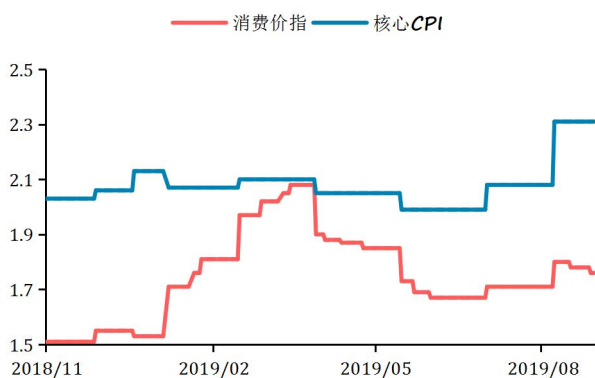
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 美国经济 NowCasting (%)



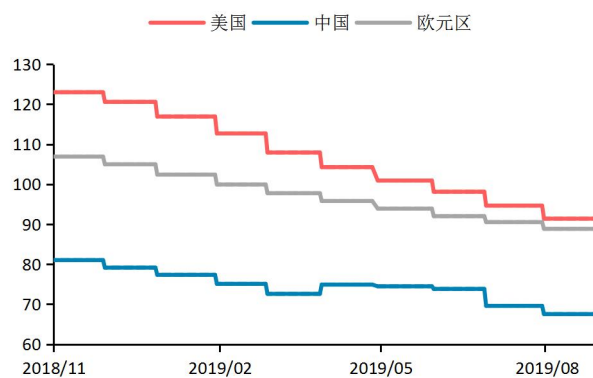
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： 美国通胀当期 NowCasting (%)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： NowCasting 指数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 全球主要商品影响国当期通胀与前一季度通胀均值的差距和国别间当期通胀差距对比图

	中国	美国	日本	欧元区	韩国	印尼	泰国	马来西亚	印度	阿根廷	巴西	加拿大	俄罗斯	英国	法国	德国
中国	0.17	1.00	2.30	1.80	2.19	-0.52	1.82	1.40	-3.18	-51.60	-0.42	0.79	-1.80	0.70	1.70	1.10
美国	-1.00	0.00	1.30	0.80	1.19	-1.52	0.82	0.40	-4.18	-52.60	-1.42	-0.21	-2.80	-0.30	0.70	0.10
日本	-2.30	-1.30	-0.27	-0.50	-0.11	-2.82	-0.48	-0.90	-5.48	-53.90	-2.72	-1.51	-4.10	-1.60	-0.60	-1.20
欧元区	-1.80	-0.80	0.50	-0.40	0.39	-2.32	0.02	-0.40	-4.98	-53.40	-2.22	-1.01	-3.60	-1.10	-0.10	-0.70
韩国	-2.19	-1.19	0.11	-0.39	-0.04	-2.71	-0.37	-0.79	-5.37	-53.79	-2.61	-1.40	-3.99	-1.49	-0.49	-1.09
印尼	0.52	1.52	2.82	2.32	2.71	0.18	2.34	1.92	-2.66	-51.08	0.10	1.31	-1.28	1.22	2.22	1.62
泰国	-1.82	-0.82	0.48	-0.02	0.37	-2.34	-0.10	-0.42	-5.00	-53.42	-2.24	-1.03	-3.62	-1.12	-0.12	-0.72
马来西亚	-1.40	-0.40	0.90	0.40	0.79	-1.92	0.42	0.77	-4.58	-53.00	-1.82	-0.61	-3.20	-0.70	0.30	-0.30
印度	3.18	4.18	5.48	4.98	5.37	2.66	5.00	4.58	-2.54	-48.42	2.76	3.97	1.38	3.88	4.88	4.28
阿根廷	51.60	52.60	53.90	53.40	53.79	51.08	53.42	53.00	48.42	-1.90	51.18	52.39	49.80	52.30	53.30	52.70
巴西	0.42	1.42	2.72	2.22	2.61	-0.10	2.24	1.82	-2.76	-51.18	-1.10	1.21	-1.38	1.12	2.12	1.52
加拿大	-0.79	0.21	1.51	1.01	1.40	-1.31	1.03	0.61	-3.97	-52.39	-1.21	-0.14	-2.59	-0.09	0.91	0.31
俄罗斯	1.80	2.80	4.10	3.60	3.99	1.28	3.62	3.20	-1.38	-49.80	1.38	2.59	-0.40	2.50	3.50	2.90
英国	-0.70	0.30	1.60	1.10	1.49	-1.22	1.12	0.70	-3.88	-52.30	-1.12	0.09	-2.50	0.07	1.00	0.40
法国	-1.70	-0.70	0.60	0.10	0.49	-2.22	0.12	-0.30	-4.88	-53.30	-2.12	-0.91	-3.50	-1.00	-0.03	-0.60
德国	-1.10	-0.10	1.20	0.70	1.09	-1.62	0.72	0.30	-4.28	-52.70	-1.52	-0.31	-2.90	-0.40	0.60	0.03

数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球库存水平观察

· 库存领先指标股票市值

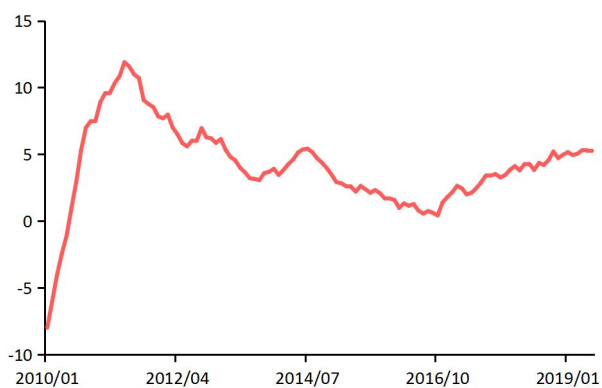
图 20： 全球股票市值同比 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

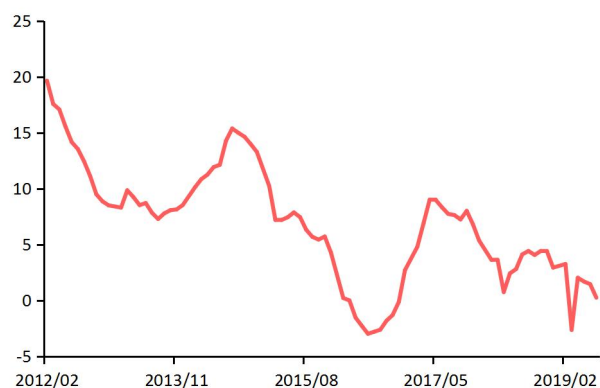
· 库存水平

图 21： 美国库存总额同比 (%)



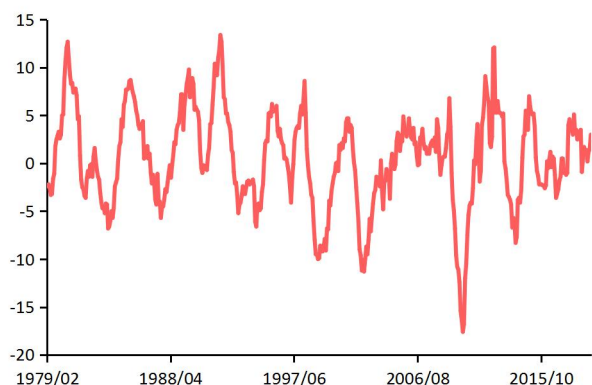
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： 中国工业企业产成品存货同比 (%)



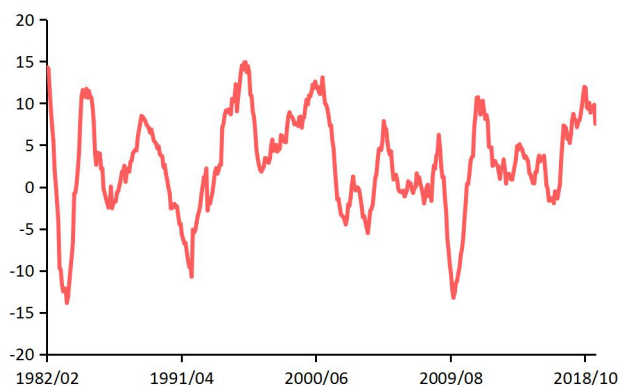
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： 日本工业库存同比 (%)



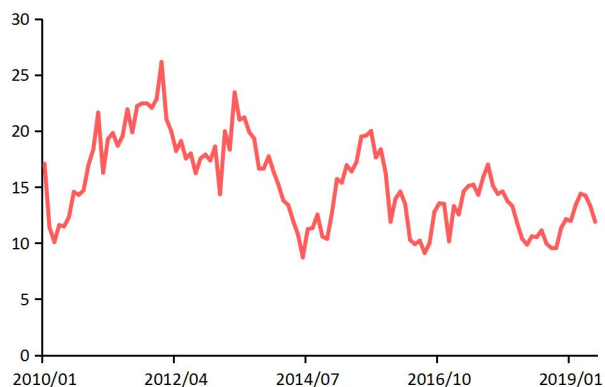
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 加拿大制造业库存同比 (%)



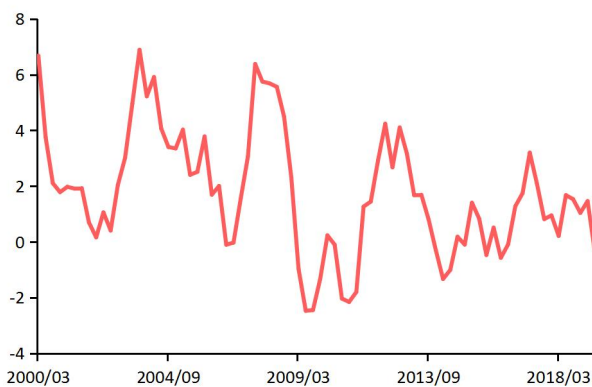
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： 俄罗斯商品库存同比 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 澳大利亚企业库存同比 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

· PMI 库存指标

图 27： 美国 PMI 库存指标 (%)

图 28： 中国 PMI 库存指标 (%)

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10282

