

德国经济周期评估

欧洲经济继续快速恢复

本报告仅适用于专业投资者*。如您继续阅读，则表示您理解、认可并同意被视为专业投资者。如对本报告的任何内容有任何疑问，请咨询您的专业顾问。

关键发现

经济周期领先指数初值快速反弹

金融市场信心大幅提升

总体订单复苏，外需订单继续回升

产成品存货和供应商表现持续向好

公司利润预期稳定，略有回升

德国经济先行指标出现快速反弹，5月的初值从4月份的终值0.14快速反弹回0.46。同时，欧洲主要经济体的经济周期先行指数都全面复苏。英国、法国、意大利、西班牙都出现了较大幅度改善，尤其是英国、法国和意大利的经济恢复最好。这个数据缓解了我们之前的担忧，也看到了疫苗对经济改善的促进作用。虽然目前欧洲疫苗的普及速度还落后于美国，但是我们毕竟看到欧洲经济从两个月的下滑中重新向上，这对全球经济而言，是一个很好的现象。欧洲也是一个很好的个案，揭示出病毒变异、疫苗分配速度给经济带来的冲击大小。从这个角度看，我们对于目前一些大型新兴市场经济体的疫情反复不必过于担心。

下面是对德国经济各方面的全面评估，数据全部是截止到当前的最新数据。根据实证研究结果，我们的先行指数领先GDP三到六个月。

金融市场先行指标快速回升。金融市场是反应投资者未来预期最及时和准确的预测指标。尤其是在类似疫情冲击，经济很大程度上由预期决定的时候。四月份德国股票和高息债表现不错，高息债市场进一步提升，已经回到了疫情前水平。欧元金融条件指数稳定改善。高息债收益率和与德国国债的差价进一步大幅改善，德国十年期国债利率创新高。金融市场的持续改善会进一步刺激欧洲经济的全面复苏。

房地产先行指标有较大改善。房地产行业是金融周期的重要组成部分，随着2018年底欧央行开始放松金融条件，德国房地产于2018年12月触底反弹。四月份地产先行指数大幅改善，我们监测的几个指标都出现了快速向好。房地产行业是德国疫情冲击最严重的行业之一，快速回升标志着德国经济全面恢复正常。目前对德国地产，我们可以预期更低的利率和信贷条件会让德国房地产行业对经济总体提供持续支持。目前看疫情反复对德国建筑业还是有一定影响，这或许也是欧洲经济分化的一个来源。如果能观察到欧洲房地产行业复苏，那么经济总体复苏的质量就会更高。

就业先行指标继续向好。最新的就业先行指标已经回到历史均值之上。这是我们当下密切关注的一个指标，即疫情的反复是否会引发就业数据的大幅波动。目前看，这个担心并不成立，虽然疫情有所反复，但是各国的就业情况尚未受到负面影响，这很可能是死亡率降低和防治措施到位带来的正面效果。但是我们从细项看，就业复苏的情况也许是不均匀的，汽车业的就业状况显然好于建筑业。这是我们对未来德国和欧洲经济依然抱有一定信心的来源，即就业数据保持在正常轨道。

制造业库存大幅改善。库存数据继续大幅改善，供应物流依然优秀。直到2020年3月份，德国制造业总体处于去库存状态，这个过程是从2019年7月开始的。甚至直到2020年4月份，德国制造业依然处于去库存过程中。虽然偶有反复，但是库存数据有望为德国经济提供持续的支撑。

制造业新订单持续改善。总体订单和出口订单都有提升，尤其是出口订单提高到最近的高点，这是德国经济先行指数大幅改善重要原因。订单数据的表现很可能是受美国和中国影响。随着疫情缓解，全球都进入复工阶段，制造业订单是观察德国经济复苏最关键的指标之一。如果下个月德国的新订单数据继续走强，那么就意味着德国经济复苏的基础扎实。

汽车先行指标再创新高。总体订单和出口订单都有提升，尤其是出口订单提高到最近的高点，这是德国经济先行指数大幅改善重要原因。订单数据的表现很可能是受美国和中国影响。随着疫情缓解，全球都进入复工阶段，制造业订单是观察德国经济复苏最关键的指标之一。如果下个月德国的新订单数据继续走强，那么就意味着德国经济复苏的基础扎实。

汽车先行指标再创新高。汽车行业先行指标创下新高。汽车是德国最重要的工业部门之一，汽车行业的表现往往决定了德国经济后续总体的表现。汽车工业是德国恢复最好的行业之一。随着疫情逐步缓解，德国汽车制造业有望继续推动经济的全面复苏。

公司利润先行指标回升。但是依然大幅低于历史平均水平，利润预期的快速下行会使得德国公司在新聘员工、设备投资方面保持谨慎。这个月的数据开始出现回升。公司利润取决于收入和成本的相对动态变化，检查数据发现利润先行指标下行的主要原因是成本上涨速度快于收入成长速度。这显示了终端市场需求不足，但是企业成本端的恢复快于终端需求恢复。接下来需要进一步观察该指标的变动。比较有意思的是，中国企业的利润先行指标也是因为这个原因出现走坏。



■ GBCI经济周期先行指数

■ 德国月度GDP数据

获取更多信息，请联系我们 官网：<http://www.macroxp.com/>

邮箱：business@macroxp.com

电话：010-67087891

温馨提示：本报告是月度跟踪报告，通常只在数据出现变化，或者分析框架出现结构性调整的时候，才会对报告内容进行较大幅度修改，敬请知悉。

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。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。本报告只提供给客户做参考之用，不构成任何投资的操作交易，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权归“北京色诺芬信息服务有限公司”所有，本公司对本报告保留一切权利，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或者引用本报告的任何部分。