



8月海外宏观动态点评

欧元区风险更加普遍，欧洲央行降息预期强烈

欧洲央行8月22日公布的会议纪要预示着更长的经济放缓期，更普遍的经济下行风险，或将需要下调预期。

- 欧元区 PMI 表现好于预期，但制造业 PMI 仍低于荣枯线，服务业表现较好，综合 PMI 略好于预期。整个欧元区内，法国表现好于德国。欧元区 8 月制造业 PMI 初值未来产出分项指数创新低，显示企业对于前景信心不振。
- 欧元区 7 月 CPI 在零附近摆动，使得欧央行降息概率增加。因石油涨势较慢且未来需求可能不强，预计欧元区 CPI 也难以大幅上涨。
- 欧元区 GDP 增速堪忧，尤其是“火车头”德国增速放缓，未来欧元区前景更加令人担忧，欧央行降息概率增加。
- 欧央行或将重启量化宽松措施，并对延长购买债券持开放态度。因宽松预期和对经济下滑前景的担忧，更加推动黄金价格上涨。而周末即将到来的全球央行年会也会使得宽松更加广泛化，有利于金价继续突破向上。
- 风险提示：欧元区经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《7月海外宏观动态点评：欧洲央行按兵不动，但未来可能宽松》 20190726

《6月海外宏观深度报告：欧美 PMI 不振，全球衰退或期待宽松政策》 20190702

《6月海外宏观深度报告：欧元区经济疲软，复苏前景何在》 20190614

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

欧元区风险更加普遍，欧洲央行降息预期强烈

8月22日，欧洲央行公布的会议纪要显示：经济放缓的时间可能比之前预想的更长。下行风险更加普遍，可能需要下调预期。

我们认为，

1. 22日公布的欧元区PMI超出预期，但制造业仍然疲弱，且仍未达荣枯线。欧元区8月制造业PMI为47.0，强于7月份的46.5，也超过预估的46.2。服务业PMI为53.4，高于预期53和前值53.2；综合PMI指数从51.5升至51.8，好于预期51.2。其中法国较好而德国欠佳。法国8月制造业PMI超出预期，制造业PMI初值从7月的49.7上升至51.0，回到扩张区间。显示出经济增速复苏迹象，而德国制造业衰退持续，德国制造业PMI仅为43.6。欧元区服务业持续增长，欧元兑美元短线走高近30点至1.1109的三日高点。但欧元区8月制造业PMI初值未来产出分项指数为51.0点(7月为52.6点)，创2012年11月以来新低，显示企业对经济未来信心依然较差。

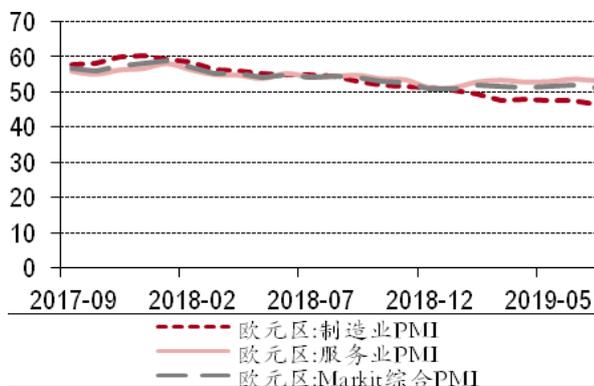
2. 欧元区7月CPI月率及年率终值均低于预期，使得降息预期上升。欧元区7月CPI月率为-0.5%，低于预期-0.4%，前值为0.2%，欧元区7月核心CPI月率终值为0.4%，好于预期值-0.5%，前值为0.3%。因石油涨势较慢且未来需求可能不强，预计欧元区CPI也难以大幅上涨。

3. 欧元区2季度GDP增速放缓。欧元区19国第二季GDP较前季增长0.2%，较第一季的增长0.4%有所放缓。第二季GDP较上年同期增长1.1%。尤其是增长“火车头”德国的增速下降，德国第二季经日历调整的GDP较上年同期增幅从第一季的0.9%放缓至0.4%。可见整体欧元区的经济越发不景气。按照欧盟委员会预测，2019年欧元区19国的经济实际增速或将可能只有1.2%，欧盟28国的2019年经济增速或为1.4%。并预测2020年，欧元区19国的GDP实际增速为1.5%，欧盟28国为1.6%。可见欧元区GDP增速较差，前景难以言好。因此，CPI和经济数据的不振提供了降息的动力。

4. 欧洲央行管理委员会成员雷恩15日表示，欧洲央行可能会重启量化宽松措施，并对延长购买债券持开放态度。此次欧洲央行会议纪要明确了经济下行的风险的普遍化，且将要对预期更加下调，显示了欧洲经济前景的暗淡，使得市场对欧洲央行降息预期升高。目前看来，据“欧洲央行OIS”：欧洲央行9月降息10个基点至-0.5%的概率为49.7%，维持利率在-0.4%不变的概率为50.3%；10月降息10个基点至-0.5%的概率为35.7%，降息20个基点至-0.6%的概率为49.9%。因宽松预期和对经济下滑前景的担忧，更加推动黄金价格上涨。而周末即将到来的全球央行年会也会使得宽松更加广泛化，有利于金价继续突破向上。

风险提示：欧元区经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 德国制造业 PMI



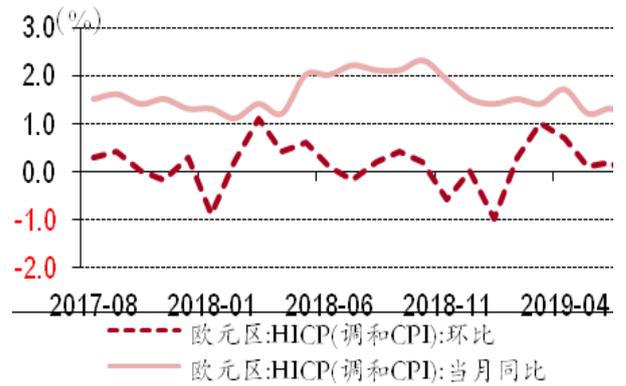
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 法国制造业 PMI



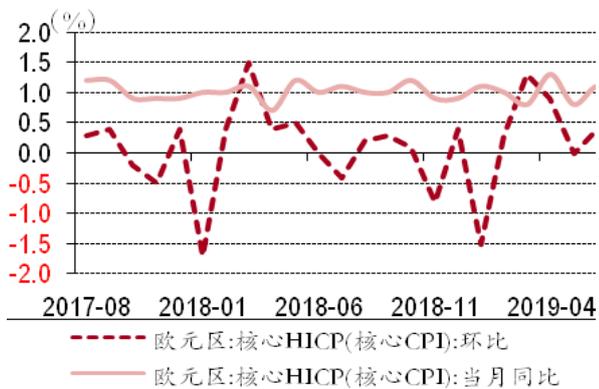
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 欧元区 CPI 同比环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 欧元区核心 CPI 同比环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 欧元区 GDP 环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_10554

