



8月海外宏观动态点评

美国CPI温和上涨，宽松预期犹存

美国CPI上涨略高于预期，但上升前景堪忧。美国经济疲态逐渐显露，预计美联储未来仍将降息。美国长短期国债收益率倒挂严重，各国经济普遍进入衰退期。全球央行普遍购置黄金储备，全球进入宽松周期轮动，黄金仍然并将继续处于上升期。

- 美国CPI同比上涨高于预期，主要原因为能源产品价格和一些商品价格推动，但仍然不达联储通胀目标。石油价格在7月维持稳定，难以托涨后续CPI。而美国7月平均时薪环比增长略高于预期，但整体薪资上涨水平有限，很难推动物价上升。因此，7月CPI表现一般，且预计未来也难以大幅上涨。
- 自2015年美联储加息以来，流动性不断收缩，经济疲态逐渐显示。我们预计美联储为了达到通胀目标仍会多次降息，而非仅仅降一次。
- 美国长期短期国债收益率倒挂严重。英国、加拿大、德国等西方主要经济体收益率曲线都倒挂严重，各国对全球经济步入衰退达成共识。
- 全球央行今年第二季度大幅购入黄金，这半年为全球官方黄金储备净增幅在世界黄金协会19年的季度历史数据中增幅最大的半年。我们认为全球进入到宽松周期轮动，黄金虽已上涨但仍有配置价值。
- 风险提示：全球经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《8月海外宏观动态点评：美联储如期降息25bp，鲍威尔措辞中性》20190801

《7月海外宏观动态点评：美国GDP好于预期，但PCE不振》20190727

《7月海外宏观动态点评：美国CPI超预期，但7月降息概率仍大》20190711

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

美国 CPI 温和上涨，宽松预期犹存

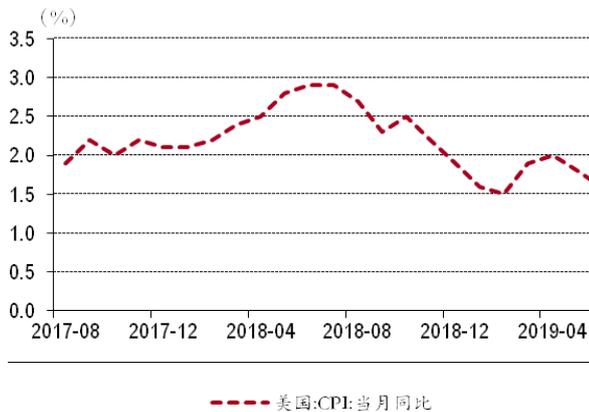
美国 7 月 CPI 同比上升 1.8%，预期 1.7%，前值 1.6%。

我们认为，

1. 美国 CPI 同比上涨高于预期，但仍然不达 2% 的联储通胀目标。劳工部称通胀走高主要是受能源产品价格和一些商品价格推动。石油价格在 7 月维持稳定，并没有大幅上升，未来因全球经济放缓需求不足预计继续在 60-70 美元/桶徘徊，难以托涨后续 CPI。而美国 7 月平均时薪环比增长 0.3%，虽高于预期 0.2%，但整体薪资上涨水平有限，因此很难推动物价上升。因此，7 月 CPI 表现一般，且预计未来也难以大幅上涨。
2. 虽然鲍威尔声称 7 月降息是为了预防经济衰退，但自从 2015 年美联储加息以来，流动性不断被收缩，而随着经济数据的不断披露，经济疲态逐渐显示，边际上不断变差。因此我们预计美联储为了达到通胀目标仍会多次降息，而非仅仅只降一次。
3. 8 月 6 日，3 个月和 10 年期国债收益率倒挂一度达到了 36 个基点。在 6 月份之后，这一曲线长期呈现倒挂现象。这也是自 2006 年到 2007 年以来第一次。与此同时，英国、加拿大、德国等西方主要经济体收益率曲线都呈现倒挂趋势，显示出市场对于全球经济步入衰退的一致性预期。
4. 全球央行在今年第二季度共购入 224.4 吨黄金，使得今年上半年的央行购金总量达到了 374.1 吨，为全球官方黄金储备净增幅在世界黄金协会 19 年的季度历史数据中增幅最大的半年。我们认为全球进入到宽松周期轮动，黄金虽已上涨但仍有配置价值。

风险提示：全球经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国 CPI



资料来源：万得，中银国际证券

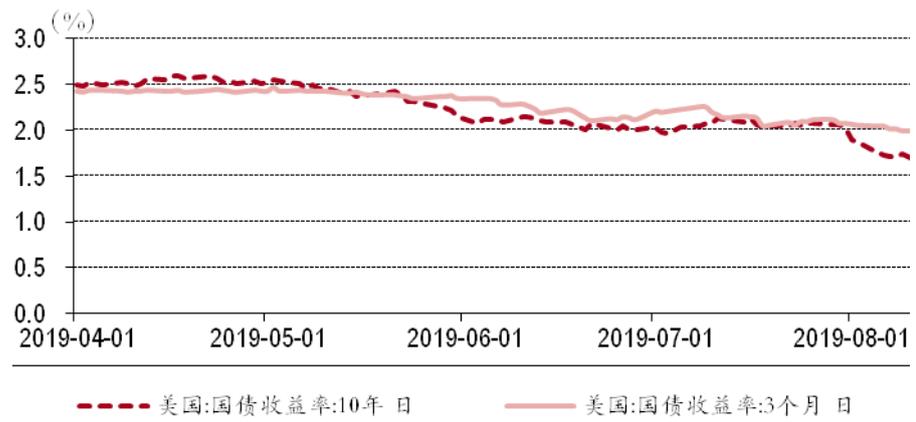
图表 2. 油价



资料来源：万得，中银国际证券



图表 3. 美债收益率倒挂



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_10730

