



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

美国6月CPI超预期，油价未来看缓慢上升，或为美联储降息提供了空间。鲍威尔表示对美国经济不确定性的担忧。美国经济拐点最快有可能在今年年底到来，美国降息后或将开启全球宽松周期，看好黄金未来表现。

- 虽然OPEC减产预期达成，但经济下行使得全球石油需求不振，使得油价受到供需面影响较大，因此对油价未来看缓慢上升，这为美联储降息提供了空间。
- 周三鲍威尔在提前公布的国会证词讲稿中表示，经济增长逆流重新出现，美联储将酌情采取“适当”措施以维持美国经济增长。鲍威尔的证词凸显了其对经济前景的忧虑。美国经济增长具有很大不确定性，本月非农数据虽然表现较好，但上月大大不及预期，波动性很大，因此未来也难言就业形势好，为美国经济增长造成不确定性。
- 美国5月平均每小时工资环比增长0.2%，这一数据略低于预期。由于美国经济劳动力不足的缘故，可支配收入也是拖累CPI增长的原因之一。同时汽车市场和医疗方面均不景气，说明美国消费能力下降。
- 美国经济拐点或在今年年底前最快到来，展望二季度GDP，预计可能比一季度放缓。美元未来走势较弱，同时美国降息后可能开启全球宽松周期，对经济前景的看淡促进了各国央行降息的概率。
- 风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《7月海外宏观动态点评：美国非农超预期，黄金承压》20190707

《7月海外宏观动态点评：欧美PMI不振，全球衰退或期待宽松政策》20190702

《6月海外宏观动态点评：美联储6月会议维持利率不变，首次宽松或在9月》20190620

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 超预期，但 7 月降息概率仍大

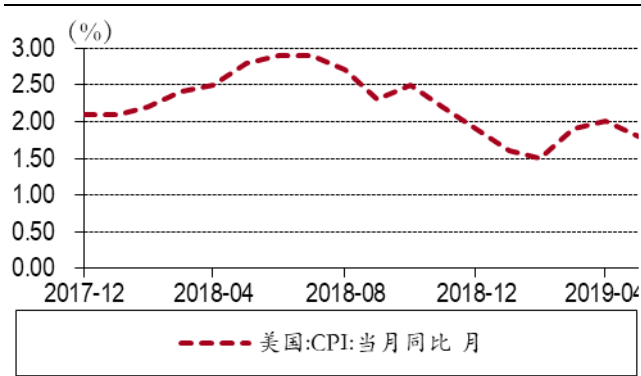
美国 6 月季调后 CPI 环比录得 0.1%，高于预期值的 0%，与前值持平。美国 6 月末季调核心 CPI 同比实际录得 2.1%，超出预期值 2%。美国 6 月核心 CPI 环比录得 0.3%，创一年半以来最大增幅，预期值为 0.2%，前值为 0.1%。国际黄金短线下挫逾 5 美元，美元指数短线上扬逾 10 点。美国两年期国债收益率上升 2.6 个基点，报 1.852%，收益率曲线趋平。

我们认为，

1. 虽然 OPEC 减产预期达成，但经济下行使得全球石油需求不振，使得油价受到供需面影响较大，因此对油价未来看缓慢上升，这为美联储降息提供了空间。就剔除能源和食品的核心 CPI 而言，服装、二手汽车和卡车及家具价格的强劲上涨推动，医疗和租金成本也有所上升，显示了美国房地产拉动效应和居民消费能力的上升，并且此拉动作用预计能持续一段时间。鲍威尔称，持续的低通胀令人担忧，较低的通胀可能会导致短期利率的下降，美联储将强烈致力于达成 2% 的通胀目标。CPI 未来仍看涨，但幅度应较为温和，可能维持在 2% 附近。
2. 周三鲍威尔在提前公布的国会证词讲稿中表示，经济增长逆流重新出现，美联储将酌情采取“适当”措施以维持美国经济增长。鲍威尔的证词凸显了其对未来经济前景的忧虑。市场认为美联储本月降息 50 个基点的概率上升至 12.5%，降息 25 个基点概率为 87.5%。美国经济增长具有很大不确定性，本月非农数据虽然表现较好，但上月大大不及预期，波动性很大，且失业率从 3.6% 上升至 3.7%，因此未来也难言就业形势好，为美国经济增长造成不确定性。
3. 美国经济拐点可能在今年年底前最快到来，展望二季度 GDP，预计可能比一季度放缓。美元未来走势较弱，同时美国降息后可能开启全球宽松周期，对经济前景的看淡促进了各国央行降息的概率，利好黄金未来走势。

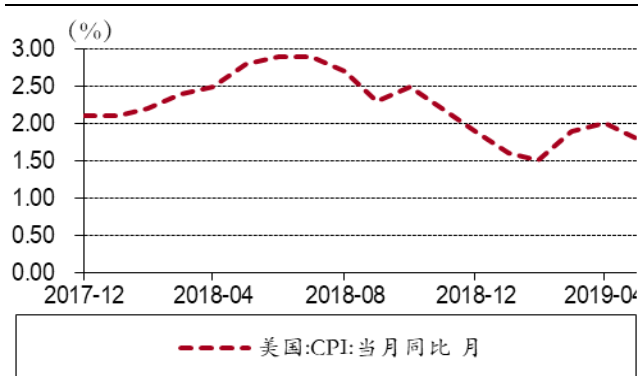
风险提示：美国经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国 CPI 同比 (%)



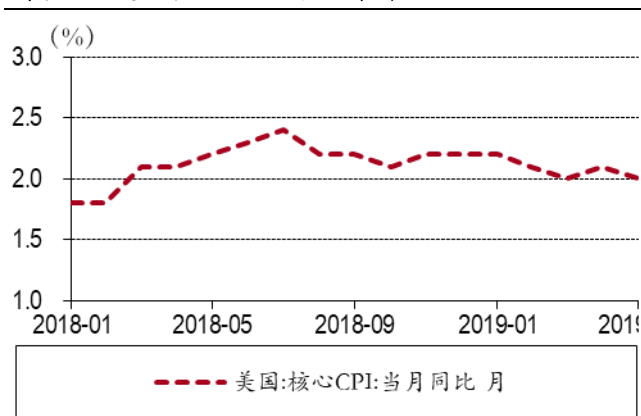
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国 CPI 环比 (%)



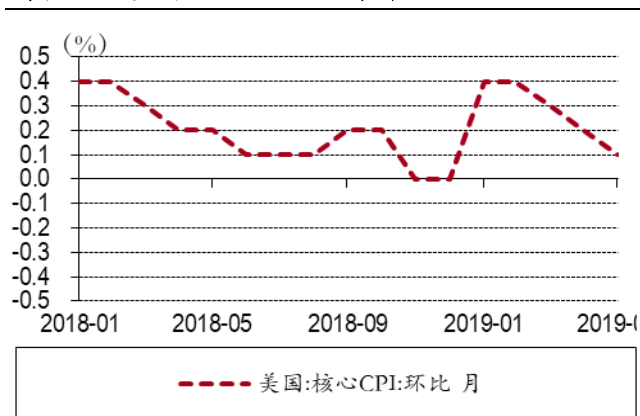
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国核心 CPI 同比 (%)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国核心 CPI 环比 (%)



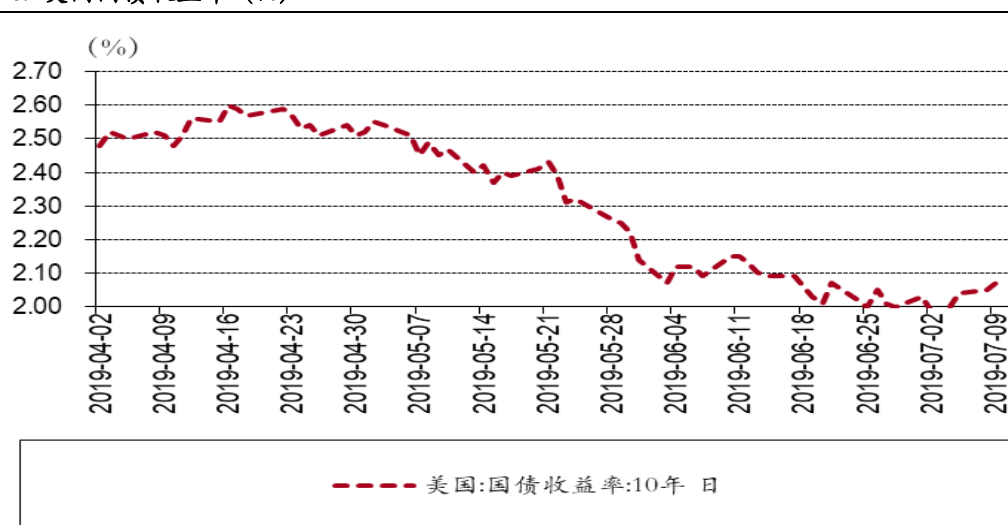
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 原油期货结算价 (美元)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国国债收益率 (%)



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_11489

