

通胀下滑 美联储降息预期上升

——国际经济周报第 389 期

核心要点:

- 美国 5 月 PPI 月率上升 0.1%，年率上升 1.8%，从前值 2.2% 大幅下降，CPI 年率仅为 1.8%，5 月份政府开支同比增加 21%，而收入只增长了 7%，预算赤字达到 2078 亿美元，同比扩大 38.8%。5 月工业产出月率 0.4% 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.9，5 月零售销售环比增加 0.5%。近期通胀疲软，加上一系列经济数据显示美国经济正开始下滑，美联储降息的预期强化。但美联储下周降息的可能性有不到 20%，但 7 月降息的概率超过 80%。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

通胀下滑 美联储降息预期上升

——国际经济周报第 389 (2019.6.10-2019.6.19)

美国 5 月 PPI 月率上升 0.1%，预测值上升 0.1%，前值上升 0.2%；年率上升 1.8%，低于预期的 2%，从前值 2.2% 大幅下降。5 月的核心 PPI 月率上升 0.2%，预测值上升 0.2%，前值上升 0.1%，核心 PPI 年率上升 2.3%，预测值上升 2.3%，前值上升 2.4%

PPI 连续第二个月上升，主要受酒店住宿成本飙升及其他服务价格上涨的拉动，但 PPI 升幅明显下降。

周三公布的美国 5 月末季调 CPI 年率仅为 1.8%，低于预期的 1.9% 和前值 2%；因季调后 CPI 月率为 0.1%，远低于前值 0.3%。核心 CPI 年率仅为 2%，低于预期的 2.1%，核心 CPI 环比持平，未达到预期的 0.2%。5 月的 12 个月中，CPI 增长 1.8%，低于 4 月份 1.9% 的增幅。

美国通胀出现明显回落的主要原因是国际油价大幅下滑，能源价格开始正常化，由于食品价格反弹被汽油价格下滑所抵消。今年以来能源价格大幅上升，是推动年初以来 CPI 反弹到 2.6% 的主要驱动力。5 月随着近期油价持续走低，美国通胀明显下降。虽然核心 CPI 仍 2%，与美联储的通胀目标一致，但也正在下滑中。

因为美国就业增加开始大幅放缓，薪资增速虽然维持高位，但不再加速上升，表明经济增速加快——就业上升——收入增加——消费上升——资本支出增加——内需拉动——经济加速，这种经济上升周期自我循环开始失效，美国经济连续历史最长增长周期的拐点可能已经来到。随着减税和强劲政府支出刺激因素消退，经济将有放缓的风险。

近期通胀疲软，加上一系列经济数据显示美国经济正开始下滑，美联储降息的预期强化。6 月 4 日美联储布拉德表示，通胀低于目标水平以及低失业率是美联储应该降息的理由，埃文斯也表示低通胀将给予美联储在需要时降息的空间。同时此前鲍威尔也表示将对降息持开放态度。

目前市场预期的美联储下周降息的可能性有不到 20%，但 7 月降息的概率超过 80%。美联储决策者定于 6 月 18-19 日举行会议，而目前经济增长放缓，5 月就业增幅大幅减少，导致金融市场预计到 2019 年底至少会有两次降息。

财政部 12 日公布的 5 月份政府开支增加至 4400 亿美元，同比增加 21%，而收入只增长了 7%。预算赤字达到 2078 亿美元，同比扩大 38.8%。这是有史以来 5 月份最高纪录，远超出经济学家 1855 亿美元的预测平均值。

其中，军费开支也增加至 620 亿美元。5 月份的公司税收总额却从去年同期的 70 亿美元降到了 60 亿美元。5 月份，美国的关税达到 49 亿美元，在本财年的前 8 个月达到 449 亿美元，几乎是去年同期的两倍。

据国会预算办公室的估计预计今年美国的赤字将达到 8970 亿美元，高于去年的 7790 亿美元。并预计 2022 财年美国的赤字将增加至 1 万亿美元以上。

周四公布的 6 月 8 日当周初请失业金人数增加 3000 人，经季节因素调整后为 22.2 万人。高于预期的 21.6 万人。初请失业金人数四周移动平均值上周增加 2500 人至 217750 人。尽管裁员人数仍然相对较低，但初请失业金人数连续第三周增加，表明劳动力市场动力有所放缓。

周五美国商务部公布的 5 月零售销售环比增加 0.5%，不及预期的增加 0.6%，前值减少 0.2%；但核心零售销售环比增加 0.5%，好于预期的增加 0.3%，前值增加 0.1%。4 月的零售销售数据也从前值的增长 0.2% 上调至增长 0.3%。5 月份的核心零售销售增长 0.5%，4 月份的核心零售销售增长 0.4%。

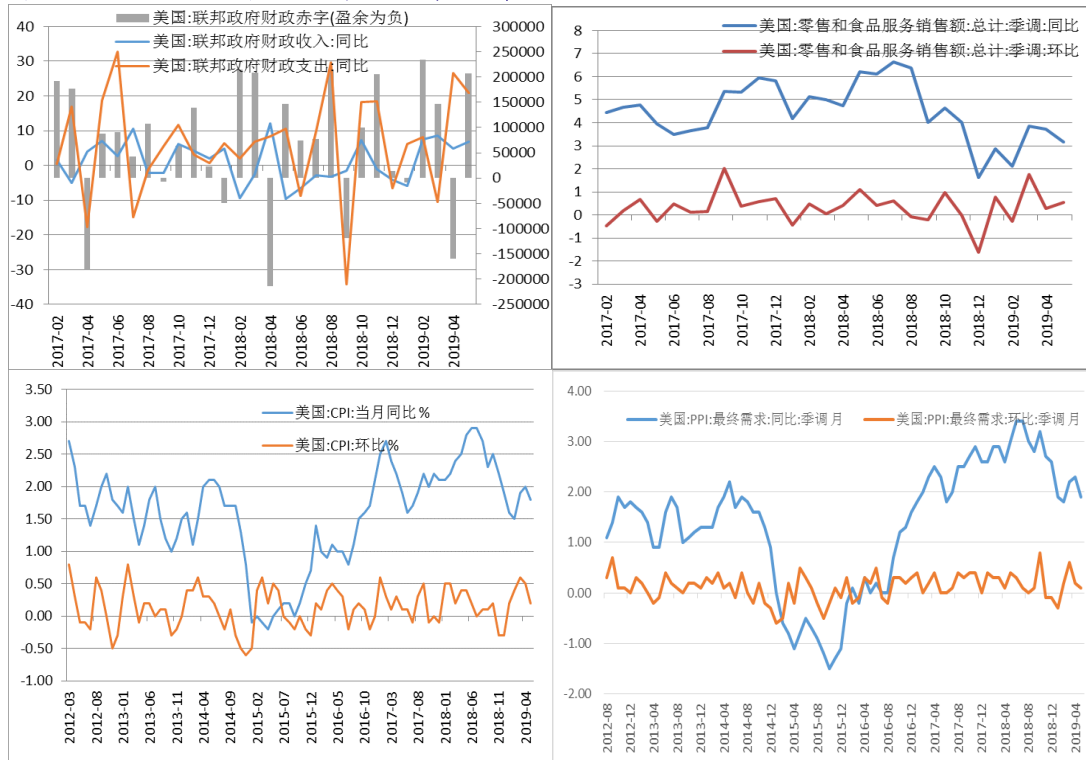
零售上升的主要原因是家庭支出用于购买更多的汽车和其他各种商品。其中，汽车零售销售额在 4 月份下降 0.5% 后在 5 月份增长了 0.7%，加油站营收增长 0.3%。建筑材料和园艺设备销售小幅上涨 0.1%，而在线消费增长 1.4%。服装店的销售额总体保持不变，家具店的

营收微升 0.1%，酒吧和餐馆的销售额增长了 0.7%，而乐器和书店销售额增长了 1.1%。

美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.9，预期 98，前值 100。4 月和 5 月核心零售销售的稳定增长意味着第二季度的消费者支出增速明显加快。

周五公布的 5 月工业产出月率 0.4%，预期 0.1%。美国 5 月工业产出月率录得上涨，为今年首个月增长，主要因汽车和零部件产量的增加抵消了金属及航空航天设备产量的下滑。其中消费品产量增长 0.5%，耐用消费品增长 2.0%，商业设备、国防和航天设备的指数均小幅上升。建筑用品、商业用品和材料的指数均上涨。材料增加 0.3%是由于非耐用材料和能源材料的增加。

图 1：美 PPI、CPI、财政收支增速与赤字、零售

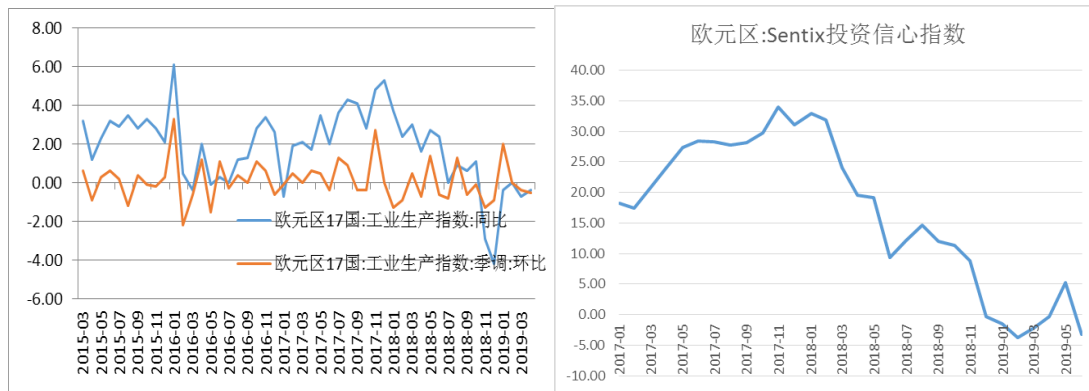


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

13 日欧盟统计局发布欧元区 4 月份季调后的工业产出环比下降 0.5%，同比下降 0.4%；欧盟 4 月份工业产出环比下降 0.7%，同比下降 0.1%。

欧元区 6 月 Sentix 投资者信心指数为 -3.3，较前值的 2.9 大幅下降，远不及预期的 5.3。投资者信心指数急剧恶化，主要是英国脱欧及欧盟大选结果右倾化的影响。其中德国投资者信心跌至 -0.7，为自 2010 年 3 月以来首次进入负值区间。受到贸易争端的影响，德国汽车制造业出现大幅下滑。

图 2：欧工业生产、投资信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本 5 月份 PPI 环比-0.1%，预估 0.0%。日本 5 月份 PPI 同比增长 0.7%，预估 0.7%。油价下跌，日本生产者价格随之下降。

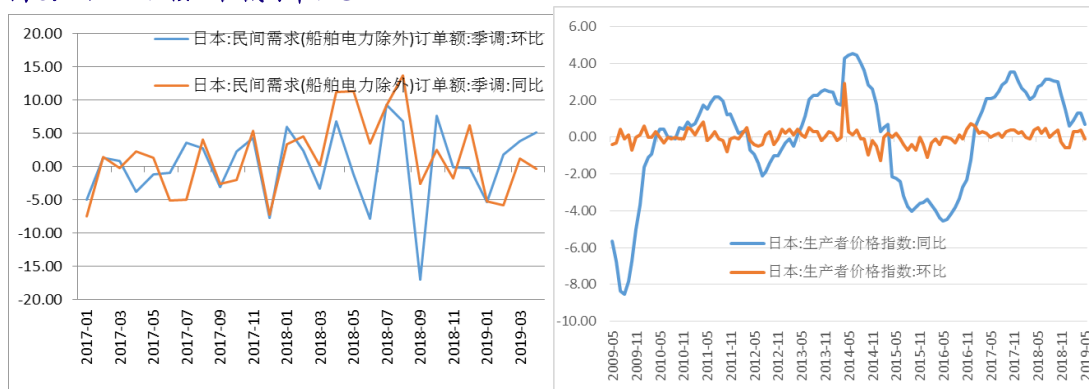
日本 4 月核心机械订单同比增 2.5%，预期降 5.3%，前值降 0.7%；环比增 5.2%，预期降 5.3%，前值降 0.7%。这表明，尽管国际贸易争端不断，但日本的企业资本支出仍会上升。但核心机械订单的波动性比较大，需要更多数据才能验证二季度日本企业投资上升。

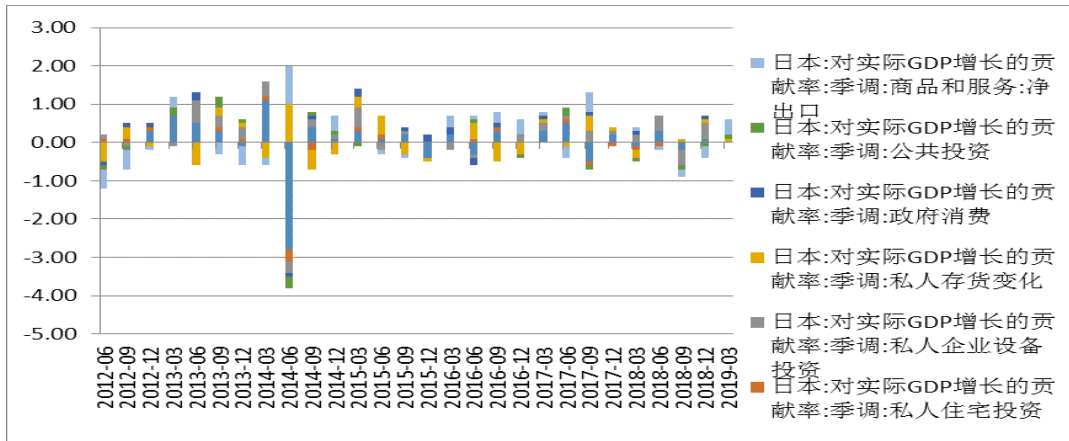
周一公布的日本第一季度实际 GDP 年化季率修正值为 2.2%，好于市场预期。内需对 GDP 增长贡献 0.1 个百分点，外需贡献 0.4 个百分点。从分类项目看，内需中住宅投资增加 1.1%，实现连续 3 个季度增长，公共投资增长 1.5%，反降为升。外需中国际贸易净出口增加对拉动 GDP 增长发挥了重要作用。

日本消费和投资占到 GDP 总量的 70%，但本季度多项数据不乐观，表明国内消费疲软。上季度曾增长 0.2% 的个人消费此次则下降 0.1%，主要是冬季服装销售不利，加之食品涨价抑制了大众消费。上季度增长 2.7% 的设备投资此次下降了 0.3%，企业担心国际经贸摩擦导致亚洲市场经济减速，电气机械等制造业设备投资有所收缩。

近期的核心机械订单好转，但消费仍不景气，加上日本政府宣布为平衡财政，将在 10 月份按计划再次上调消费税，预计今年日本经济不会表现更好。

图 3: 日 PPI、核心机械订单、GDP





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 1: 主要国家核心指标

国家	GDP (%)	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
国家	国内生产总值	消费者物价指数	生产者物价指数	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
美国	2019-Q1 3.2	2019-04 2.0	2019-03 2.3	2019-04 3.6	2019-03 1.3	2019-03 3.6	2019-3 -500
欧元区	2019-Q1 1.2	2019-04 1.7	2019-03 2.9	2019-03 7.7	2019-03 -0.3	2019-03 0	2019-3 190
德国	2018-Q4 1.4	2019-04 2.1	2019-03 2.4	2019-03 4.6	2019-03 -2	2019-02 -1.7	2019-3 186
英国	2018-Q4 1.3	2019-03 1.9	2019-03 2.2	2019-03 3	2018-03 -0.1	2019-03 -0.5	2019-3 -38
法国	2019-Q1 1.1	2019-04 1.2	2019-03 2.9	2019-02 8.8	2019-03 0.6	2019-02 0.4	2019-02 -41.95
日本	2018-Q4 1.9	2019-02 0.2	2019-2 0.8	2019-02 2.3	2019-02 -1	2019-02 0.4	2019-02 1161.32
中国	2019-Q1 6.5	2019-03 2.3	2019-03 2.7	---	2019-03 7.8	2019-03 8.3	2019-03 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

附表 2: 主要央行利率

国家	利率名称	当前值	前次值	升息基点	公布日期	下次公布日期	下次预测值	CPI
美联储	联邦基金利率	2.25-2.50	2.25-2.50	0.00	2019-03-226	2019-06-20	2.25-2.50	1.9
欧洲央行	再融资利率	0.00	0.00	0.00	2019-04-10	2019-06-06	0.00	1.7
日本央行	利率	-0.1	-0.1	0.00	2019-04-25	2019-06-20	-0.1	0.5
英国央行	再回购利率	0.75	0.75	0.00	2019-05-2	2019-06-20	0.75	1.9
瑞士央行	3个月 LIBOR	-1.25 至-0.25	-1.25 至-0.25	0.00	2019-03-21	2019-06-13	-1.25 至-0.25	0.7

资料来源: 各国央行, 中国银河证券研究院

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_11927



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>