

证券研究报告 / 宏观数据

美国通胀继续降低，全年降息概率再增 ——海外宏观周度观察(2019年第24周)

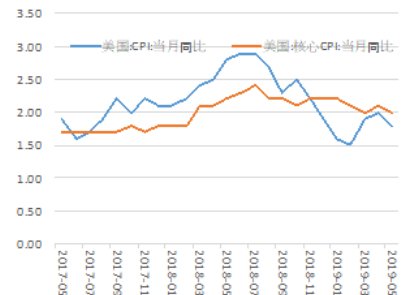
报告摘要：

美国5月末季调CPI同比为1.8%，低于预期的1.9%，前值为2%；5月核心CPI同比录得2%，低于前值及预期的2.1%。5月CPI增速走弱，显示通胀温和，将使外界增加对美联储采取降息措施的期待。日本于本周一公布了第一季度的实际GDP，环比增长0.6%，年率为2.2%，皆比预期高出0.1%。4月核心机械订单环比上升5.2%，高于预期-0.8%，已连续3个月出现增加，表明日本工业生产活动有好转迹象。对于这个结果，日本内阁府也表示4月份的机械订单出现了复苏的征兆，优于先前停滞不前的情况。但日本经济预期仍不容乐观。英国近期经济呈现萎缩，4月GDP萎缩0.4%，降幅为2016年3月以来最大。

美国总统特朗普在接受媒体采访时表示，因为美联储不降息，美国处于不利的竞争环境中。目前市场对于6月份降息的预期较上周略微降低，全年降息预期上升至99%。欧洲经济疲软下，物价增幅也持续低迷。欧洲央行(ECB)管理委员会委员维勒鲁瓦德加洛12日表示，如果欧元区经济出现更多减弱信号，ECB将可能加强刺激措施，但此举无法解决经济上的贸易摩擦带来的威胁。日银主席黑田东彦则表示必要时可提供更大规模的货币刺激措施，近期日本第一季GDP年化增长2.2%，经济正出现复苏的征兆，强调目前尚不需采取行动。但若偏离通胀目标2%的情形发生时便会可能采取进一步降息至-0.1%、调降10年期国债利率目标、提高货币基数或提高资产收购等进一步宽松政策，并同时留意对金融体系带来的副作用。

美国与伊朗之间的紧张情绪不断升温，导致原油价格近期波动将加大。一方面，全球经济处下行趋势，整体需求转弱，原油价格近来饱受压力，再加上OPEC和俄罗斯等产油国尚未商议是否延长减产，能源供应的前景不明。另一方面，美国与伊朗的争端会给油价带来潜在的上升压力，油轮遭攻击事件若再重复上演，将迫使原油价格受到政治风险影响上涨。

在上周的全球货币宽松预期之下，本周主要股指继续上涨。6月14日俄罗斯亦实施降息，进一步确认全球流动性拐点。本周美债收益率继续下行，日债收益率上行，欧债收益率下行。近期高炉开工率维持在较高水平，叠加铁矿石港口库存下降，使得铁矿石价格再度暴涨；农产品价格大多上涨。



相关报告

《全球货币政策已转向宽松——海外宏观周度观察(2019年第23周)》(20190609)

《通胀走弱与贸易摩擦风险将大幅提升美联储降息概率——海外宏观周度观察(2019年第22周)》(20190602)

《英国首相辞职或致硬脱欧概率加大——海外宏观周度观察(2019年第21周)》(20190526)

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550118040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国通胀继续走低，英国经济短期萎缩	3
2.1. 美国 5 月通胀低于预期，消费者信心下降	3
2.2. 日本一季度 GDP 超预期	4
2.3. 英国经济短期萎缩，欧元区通胀疲软	5
3. 美联储降息预期维持高位，欧日仍将保持宽松	5
3.1. 美联储短期降息概率略降，全年降息预期升至 99%	5
3.2. 欧日维持现况，必要时采取宽松政策	6
4. 油价波动风险加剧	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 全球股市继续上涨	7
5.2. 美债收益率下行	7
5.3. 铁矿石再度暴涨，农产品大多上涨	8
图 1: 美国 5 月 CPI 低于预期	4
图 2: 美国 5 月 PPI 增速放缓	4
图 3: 消费者信心指数下行	4
图 4: 日本第一季度 GDP	5
图 5: 核心机械订单连续 3 个月增加	5
图 6: 6 月降息概率为 23.2%	6
图 7: 全年降息概率为 99%	6
图 8: 全球股市继续上涨	7
图 9: 美债收益率下行	8
图 10: 日债收益率上行	8
图 11: 欧债收益率下行	8
图 12: 铁矿石再度暴涨	9
图 13: 农产品价格大多上涨	9
表 1: 重点数据及事件	3

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2019/06/18	欧元区	ZEW 经济信心指数
2019/06/18	欧元区	5 月 CPI
2019/06/18	美国	5 月新屋开工
2019/06/19	德国	5 月 PPI
2019/06/19	英国	5 月 CPI
2019/06/19	英国	5 月 PPI
2019/06/19	英国	5 月零售价格指数
2019/06/20	美国	美联储利率会议
2019/06/21	欧元区、美国	Markit 采购经理人指数
2019/06/21	美国	5 月成屋销售

数据来源: 东北证券

2. 美国通胀继续走低, 英国经济短期萎缩

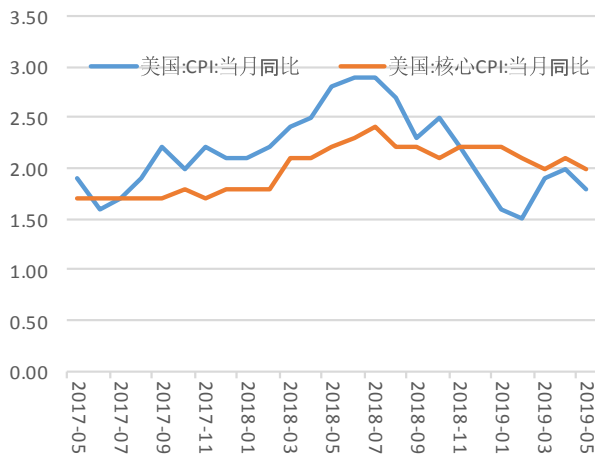
2.1. 美国 5 月通胀低于预期, 消费者信心下降

本周三, 美国劳工部公布了 5 月物价数据。美国 5 月 CPI 环比增长 0.1%, 预期 0.2%, 前值 0.3%; 核心 CPI 环比增长 0.1%, 预期 0.2%, 前值 0.1%。食品价格在 4 月份下降 0.1% 后, 5 月份上涨 0.3%, 占经季节性调整的家庭月度增幅的近一半。5 月能源价格下跌 0.6%, 汽油价格下跌 0.5%, 电力和天然气价格也在 5 月份纷纷下滑了 0.8% 及 1%, 是导致 CPI 增幅偏低的主要原因。美国 5 月未季调 CPI 同比为 1.8%, 低于预期的 1.9%, 前值为 2%; 5 月核心 CPI 同比录得 2%, 低于前值及预期的 2.1%。核心 CPI 涨幅不及预期主要受到服装下跌 3.1%、医疗保健下降 0.7% 的影响。

美联储主席鲍尔上周表示, 将密切关注美国和他国之间的贸易争端, 在维持美国经济前景的目标下, 将采取必要的适当措施, 以维持经济扩张, 使通胀率接近 2% 的目标。整体来看, 5 月 CPI 增速走弱, 显示通胀温和, 将使外界增加对美联储采取降息措施的期待。

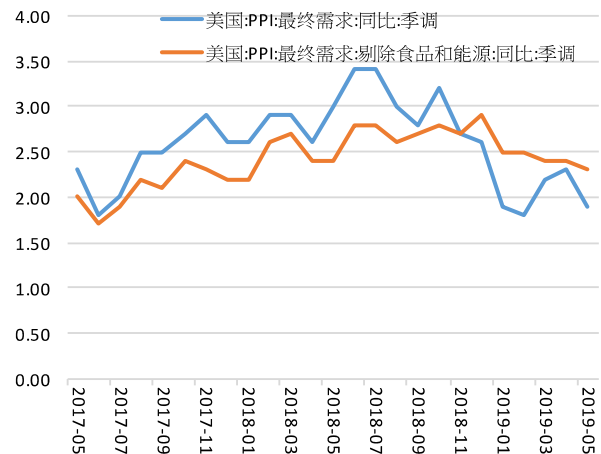
美国 5 月 PPI 环比增长 0.2%, 高于预期和前值 0.1%; 核心 PPI 环比增长 0.1%, 低于预期和前值 0.2%。美国 5 月 PPI 同比增长 1.8%, 皆低于预期 2%, 前值 2.2%; 扣除食品及能源后的核心 PPI 同比上涨 2.3%, 预期 2.2%, 前值 2.4%。尽管 5 月美国生产者价格涨幅高于预期, 但为 2018 年 1 月以来最低增幅, 核心 PPI 增速放缓, 通胀压力仍低。

图 1: 美国 5 月 CPI 低于预期



数据来源: 东北证券, Wind

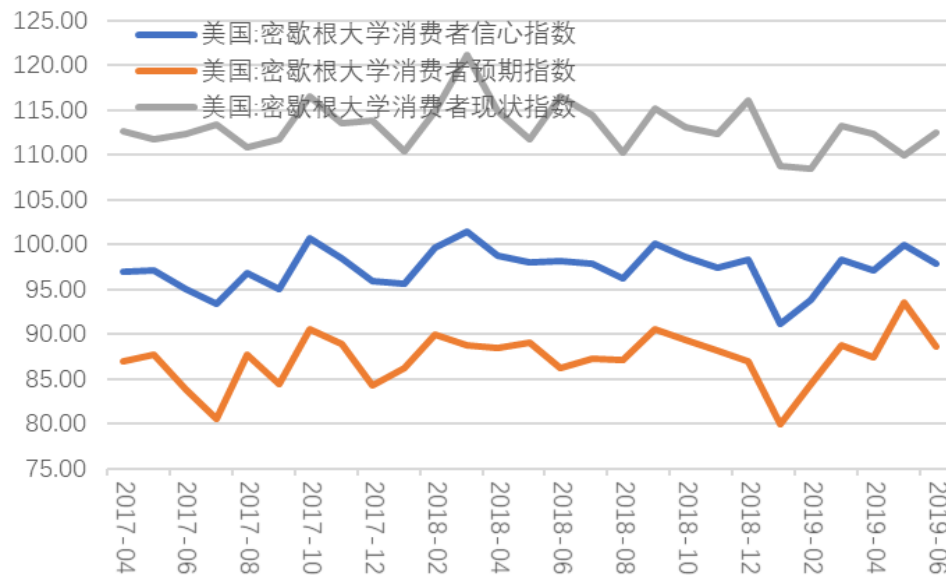
图 2: 美国 5 月 PPI 增速放缓



数据来源: 东北证券, Wind

美国 6 月密歇根大学消费者信心指数初值 97.9, 低于预期的 98.1 和前值 100, 表现出美国消费者对经济前景出现一定担忧情绪。

图 3: 消费者信心指数下行

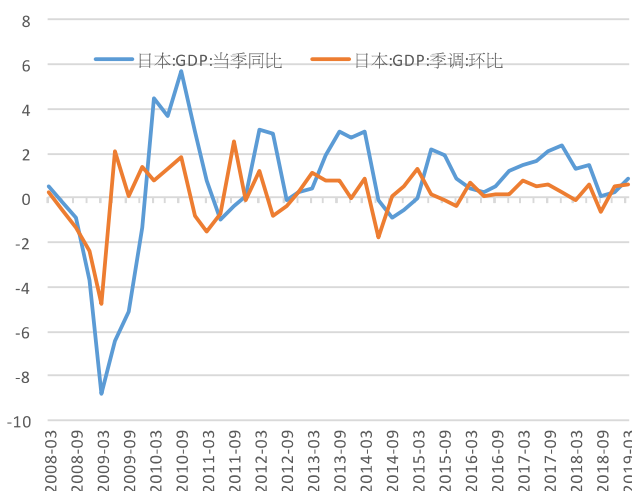


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 日本一季度 GDP 超预期

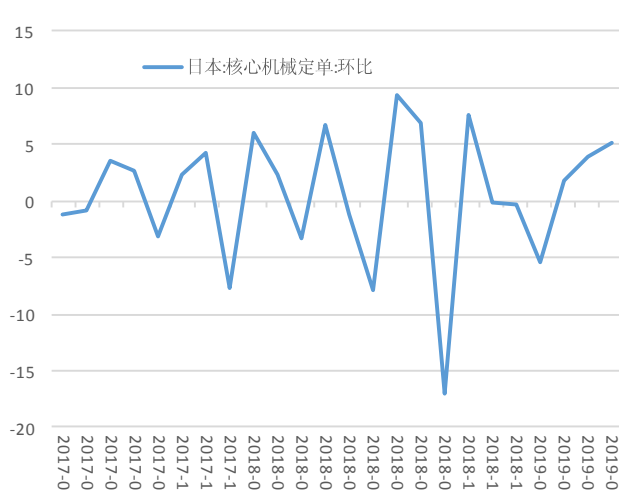
日本于本周一公布了第一季度的实际 GDP, 环比增长 0.6%, 年率为 2.2%, 皆比预期高出 0.1%。4 月核心机械订单环比上升 5.2%, 高于预期-0.8%, 已连续 3 个月出现增加, 表明日本工业生产活动有好转迹象。对于这个结果, 日本内阁府也表示 4 月份的机械订单出现了复苏的征兆, 优于先前停滞不前的情况。然而, 日本经济预期仍不容乐观, 日本第二季大企业景气度看法(BSI)指数为-3.7, 相较上季-1.7 已经连续两个季度出现衰退, 表明了市场的仍处于悲观态度。

图 4: 日本第一季度 GDP



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 核心机械订单连续 3 个月增加



数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 英国经济短期萎缩, 欧元区通胀疲软

英国近期经济呈现萎缩, 4 月 GDP 萎缩 0.4%, 降幅为 2016 年 3 月以来最大。4 月工业生产指数同比终值-1%, 预期 0.9%, 前值 1.3%; 环比-2.7%, 大幅低于预期的-0.4%。其主要原因在于, 原定的脱欧期限为 3 月 29 日, 导致很多车厂采取关厂的预防措施, 使 4 月汽车产量骤减 24%。

周四, 据欧盟统计局统计, 德国 5 月调和 CPI 同比终值为 1.4%, 法国 5 月调和 CPI 同比终值为 0.9%, 为自 2017 年 9 月以来之新低, 通胀疲软显示出欧洲消费能力走弱。法国财长勒梅尔更于近期在日本举行的 G20 高峰会中指出, 从去年开始的贸易战除了波及美中两个全球最大经济体外, 欧洲的经济持续恶化, 我们原有的成长数据, 已不可复得。欧洲的经济前景在全球经济走弱、国际贸易摩擦以及脱欧问题的多重影响下仍不乐观。

3. 美联储降息预期维持高位, 欧日仍将保持宽松

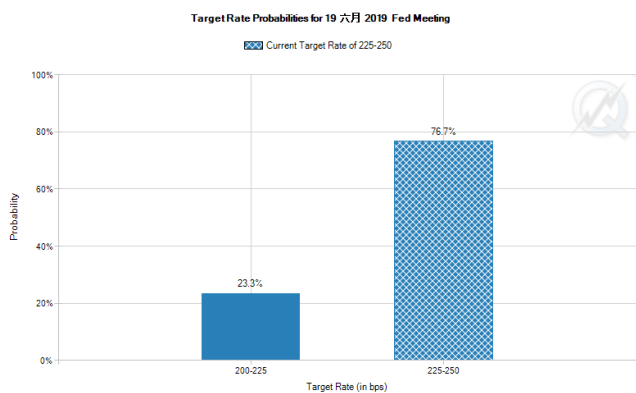
3.1. 美联储短期降息概率略降, 全年降息预期升至 99%

美国 5 月份非农数据不佳、经济出现疲软的迹象、以及美国总统川普政策方向变数过大促使贸易争端对经济造成冲击。美联储主席鲍威尔于上周表示将密切关注这些发展对美国经济前景的影响, 并采取适当措施以维持扩张的言论, 使外界对美联储降息预期升温。

美国总统特朗普在接受媒体采访时表示, 因为美联储不降息, 美国处于不利的竞争环境中。但是市场对于 6 月份降息的预期较上周略微降低, 因为本周公布的经济数据尚未显示美国经济有过大压力。美国商务部于本周五公布的美国 4 月销售数据被上修至 0.3%; 5 月核心零售销售月率录得 0.5%, 预期 0.3%, 前值 0.1%。汽车及商品的消费有所增加, 消费者支出有所回升, 提振了市场信心。但全年降息预期仍然

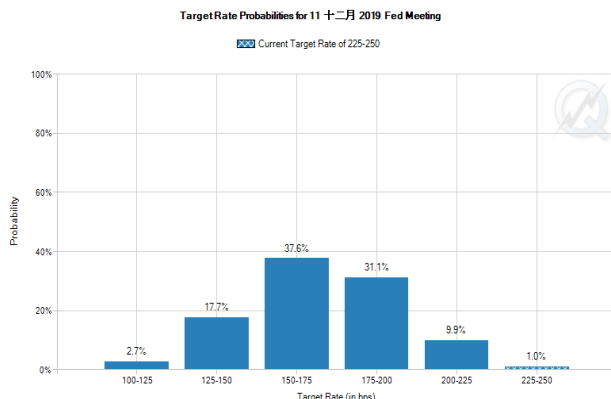
很高，5月通胀数据走低进一步增强了市场对全年降息的预期，CME Group的“美联储观察”显示目前市场对于全年降息预期已经达到99%。

图 6: 6月降息概率为 23.2%



数据来源: 东北证券, CME Group

图 7: 全年降息概率为 99%



数据来源: 东北证券, CME Group

3.2. 欧日维持现状，必要时采取宽松政策

欧洲央行和日本央行则是维持其目前的政策方针，基于通胀持续处于低位，除非经济进一步恶化，才有充分的理由采取行动。

欧洲经济疲软下，物价增幅也持续低迷，欧元区5月份的通货膨胀仅1.2%，低于市场预期的1.3%。欧洲央行(ECB)管理委员会委员维勒鲁瓦德加洛12日表示，如果欧元区经济出现更多减弱讯号，ECB将可能加强刺激措施，但此举无法解决经济上的贸易摩擦带来的威胁。

日银主席黑田东彦则表示必要时可提供更大规模的货币刺激措施，近期日本第一季GDP年化增长2.2%，经济正出现复苏的征兆，强调目前尚不需采取行动。但若偏离通胀目标2%的情形发生时便会可能采取进一步降息至-0.1%、调降10年期国债利率目标、提高货币基数或提高资产收购等进一步宽松政策，并同时留意对金融体系带来的副作用。

4. 油价波动风险加剧

美国与伊朗之间的紧张情绪不断升温，美国总统特朗普退出核协议后，对伊朗发出一连串制裁。5月美国全面取消8国向伊朗购买原油的豁免许可，意在使伊朗石油零出口，导致油价急升半年新高。本周四，两艘油轮于中东阿曼湾遭遇攻击，美国直指伊朗策动本次事件，遭到伊朗驳斥。目前伊朗与美国对话的可能性降低，造成中东区域极度紧张。

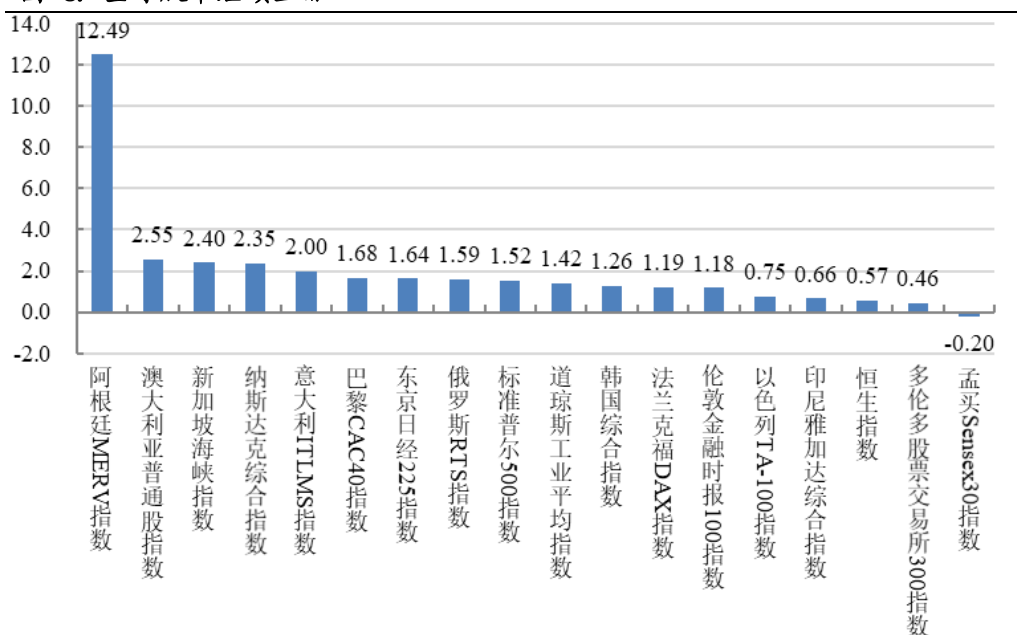
原油价格近期波动将加大。一方面，全球经济处下行趋势，整体需求转弱，原油价格近来饱受压力，再加上OPEC和俄罗斯等产油国尚未商议是否延长减产，能源供应的前景不明。另一方面，美国与伊朗的争端会给油价带来潜在的上升压力，油轮遭攻击事件若再重复上演，将迫使原油价格受到政治风险影响上涨。

5. 全球市场表现

5.1. 全球股市继续上涨

在上周的全球货币宽松预期之下，本周主要股指继续上涨。6月14日俄罗斯亦实施降息，进一步确认全球流动性拐点。阿根廷股指大涨12.49%；再降息预期刺激下，澳大利亚股指上涨2.55%；纳指上涨2.35%，标普500指数上涨1.52%，道指上涨1.42%。

图 8: 全球股市继续上涨



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 美债收益率下行

本周美债收益率继续下行。3 月期国债收益率下行 8bp，10 年期国债收益率不变；日本一年期与十年期国债收益率分别上行 0.5 和 0.8bp；欧洲 3 月期及 10 年期国债

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_11952

