



3月海外宏观动态点评

美欧CPI缓慢上涨，货币政策预计鸽派

美国2月CPI环比增长0.2%，核心CPI环比增长0.1%。CPI整体温和上涨，但远不及2%的目标，受新车和处方药价格下跌拖累，核心CPI对物价反应较为负面。特朗普降低美国2019通胀目标为3.2%，预计今年加息0-2次。欧元区CPI符合预期，环比转负为正，但离目标2%仍有很大距离。OPEC+4月维也纳峰会临近，OPEC警告美国勿通过NOPEC法案，该法案对页岩油产生较大冲击。油价上行，预计推动CPI，但效果有限，各国将维持较为宽松货币政策。

- 美国2月核心CPI同比增长2.1%，不及预期和前值2.2%；环比增长0.1%，不及前值和预期的0.2%。新车和处方药价格下跌拖累CPI上涨，劳动力市场紧缩推动薪资走高，通胀可控，较为温和。
- 因美国和全球经济增速放缓，特朗普降低美国2019年通胀目标为3.2%。预计美国CPI温和上涨，但难达目标。货币政策鸽派，预计加息0-2次，这对大宗商品和黄金价格形成支撑。
- 欧元区CPI符合预期，环比转负为正，但远不及目标CPI，预计货币政策未来较为宽松。
- OPEC+4月维也纳峰会临近，更加呼吁将现有减产协议延长至今年底，OPEC警告美国勿通过《禁止石油生产和出口卡特法》(NOPEC)法案。近期油价上行，推动CPI温和上涨。
- 风险提示：大宗商品和黄金走势不及预期。

相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：经济放缓信号再现，美欧PMI延续下行态势》20190302

《3月海外宏观动态点评：新增非农仅2万，美国拐点何时到来？》20190308

《2月海外宏观动态点评：美国CPI走低，加息尾声推升债牛》20190214

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

美欧 CPI 缓慢上涨，货币政策预计鸽派

美国 2 月 CPI 环比增长 0.2%，为四个月来首次上涨。核心 CPI 遭新车、二手车及处方药价格下跌拖累，环比增长 0.1%，不及预期。数据过后，美元指数小幅走低，现报 97.08。

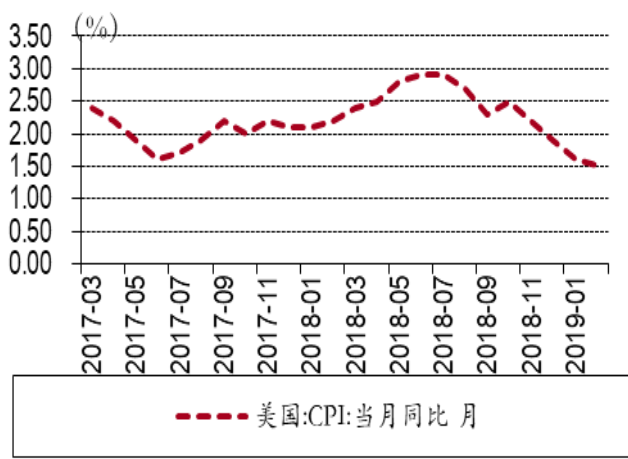
欧元区 2 月核心调和 CPI 同比终值 1%，等于预期和前值；欧元区 2 月调和 CPI 上涨环比 0.3%，符合预期，前值-0.1%。

我们认为，

1. 美国 CPI 上涨温和，但远不达 2% 的上涨目标。美国 2 月核心 CPI 同比增长 2.1%，略不及预期和前值 2.2%；环比增长 0.1%，不及前值和预期的 0.2%。新车和处方药价格下跌拖累了 CPI 的上涨，核心 CPI 对物价反应较为负面。劳动力市场紧缩推动薪资走高的情况下，通胀可控，较为温和。
2. 因美国国内及全球经济增速放缓，特朗普 2019 年的 GDP 同比增速目标为 3.2%，高于去年 3.1% 的增速。我们认为美国 CPI 涨势应较为温和，但较难达到 2% 目标，因此使得加息更为鸽派，维持今年 0-2 次加息的判断。美元指数预计因经济前景不佳而继续走弱，这将会对大宗商品和黄金价格形成支撑。
3. 欧洲 CPI 符合预期，环比转负为正，显示物价上涨势头转为温和，但距离 2% 的目标仍有相当距离，因此较难紧缩。
4. 随着 OPEC+4 月维也纳峰会的临近，呼吁将现有减产协议延长至今年年底的声音越来越强。如果美国国会通过《禁止石油生产和出口卡特法》(NOPEC) 法案，那么 OPEC 将再次成为美国页岩油的“敌人”。但 OPEC 明确警告称，若通过 NOPEC 法案，首当其冲的受害者将是页岩油。近期油价也有所上行，预计未来仍会温和推涨 CPI，但势头应不如去年。所以 CPI 涨势预计不会太剧烈，货币政策较难紧缩。预计美联储今年结束加息和缩表，明年至少维持货币政策不变，且如果经济形势下行将可能采取宽松政策，欧洲央行货币政策预计也紧跟鸽派节奏。

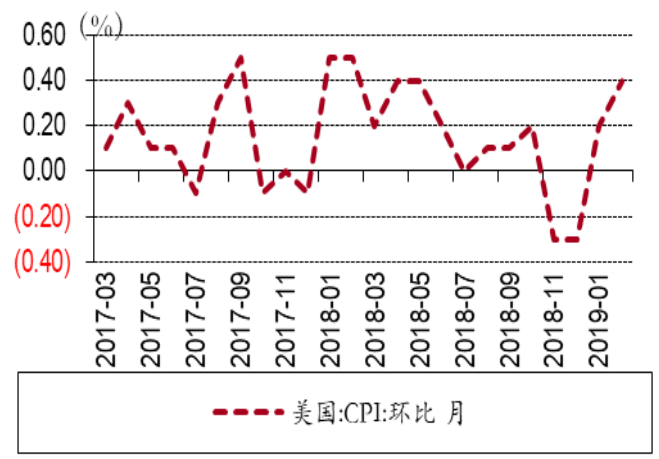
风险提示：大宗商品和黄金走势不及预期。

图表 1. 美国 2 月 CPI 同比



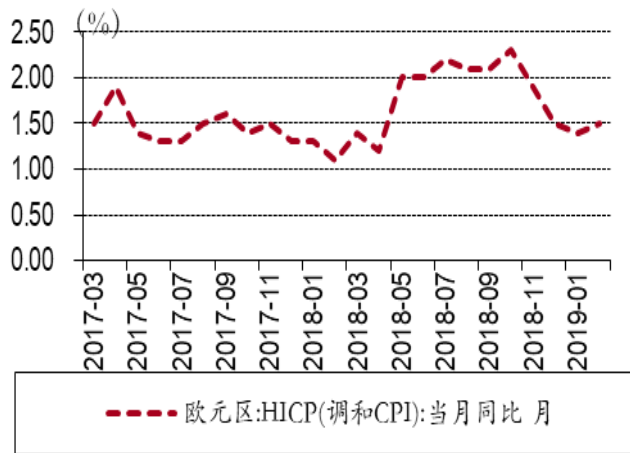
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国 2 月 CPI 环比



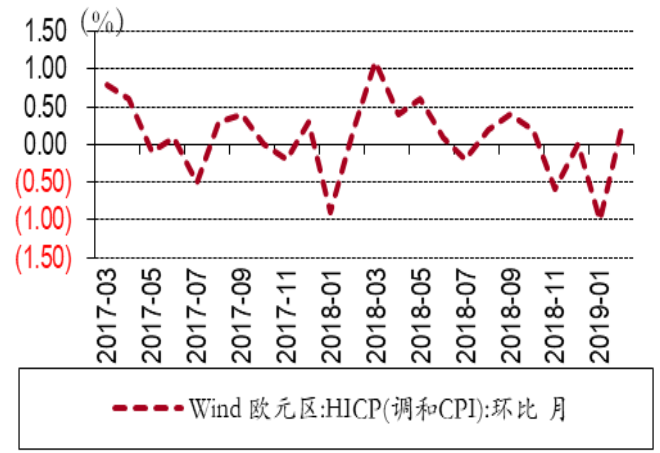
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 欧元区 2 月调和 CPI 同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 欧元区 2 月调和 CPI 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_13652

