



## 3月海外宏观动态点评

### 美国CPI略好于预期，油价下跌及疫情扩散引发全球降息态势

美国2月CPI稳定。预计受疫情影响，未来CPI会产生结构性变化，变动幅度取决于疫情发展和政府管控措施。OPEC与俄罗斯减产失败，油价崩盘。沙特边打边谈的态度使油价震荡。3月油价难以重回45美元，造成通缩的预期，叠加美国疫情，CPI或在三月到达低点。周三英央行降息50基点至0.25%。风险资产和大宗商品价格、政府债券收益率下跌。全球央行降息预期和动机强烈。市场预期18日美联储降息50bp概率100%，有助资产价格修复，但短期难以大幅反弹。

- 美国2月CPI稳定。预计受疫情影响，3月美国物价水平会出现消费、交通下降，食品、日用品或会因抢购而短缺。因此未来CPI将会产生结构性变化，具体变动幅度取决于疫情发展情况和政府管控措施。
- OPEC与俄罗斯谈判减产失败，本轮油价崩盘，周一一度跌30%。随后沙特和俄罗斯表示了不排除重回谈判可能，美油周二拉升至39美元/桶上方，但下午沙特阿美宣布增产，油价下挫。沙特边打边谈的态度使油价震荡的可能性较大。目前3月油价重回45美元可能性不大，造成通缩的预期。叠加美国疫情，CPI或在三月到达一个低点。
- 周三英央行降息50基点，利率下调至0.25%。全球风险资产和大宗商品价格大幅下跌，政府债券收益率跌至历史低点。欧洲央行宣称此次疫情堪比08年金融危机。全球央行降息预期和动机强烈。美国利率期货显示3月18日美联储降息50bp概率100%。流动性扩大有利于资产价格的修复，但新冠疫情还未得到有效控制，短期内仍难以大幅反弹。
- 风险提示：大宗商品、股市下跌不及预期。

#### 相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：美债倒挂后，降息预期继续增强》20200310

《3月海外宏观动态点评：美国非农大超预期，但全球疫情扩散或威胁资产价格》20200306

《3月海外宏观动态点评：欧美PMI涨跌互现，海外股市短期震荡加剧》20200302

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 略好于预期，油价下跌及疫情扩散引发全球降息态势

美国 2 月末季调 CPI 年率 2.3%，略好于预期 2.2%，低于前值 2.5%。

美国 2 月季调后 CPI 月率 0.1%，持平前值，好于预期 0%。

美国 2 月末季调核心 CPI 年率 2.4%，好于预期和前值 2.3%。

美国 2 月核心 CPI 月率 0.2%，持平前值和预期。

我们认为：

- 1. 美国 2 月 CPI 较为稳定，主要物价水平并没有大幅波动**，但随着在美新冠疫情确诊人数突破 1,000，且多所学校开始停课，公司鼓励在家办公，预计 3 月美国物价水平会如同今年中国一样出现消费、交通下降，而且食品、日用品或会因抢购而短缺，这在美国最大零售 COSTCO 已经发生。因此未来 CPI 将会产生结构性变化，具体变动幅度将要视美国疫情发展情况和政府管控措施而定。
  - 2. 上周五 OPEC 与俄罗斯谈判减产失败，直接导致了本轮油价的大崩盘，周一一度跌 30%**。但随后沙特和俄罗斯表示了不排除重回谈判的可能性，使得美油在周三亚市早盘拉升至 39 美元/桶上方，但下午沙特阿美宣布增产，从 1,200 万桶/日至 1,300 万桶/日，使得油价下挫。目前看来，即便有美国的敦促价格战不要扩大化，但沙特的态度应为边打边谈型，因此油价震荡的可能性较大。目前来看，3 月油价重回 45 美元以上的可能性并不大，由此造成通缩的预期。叠加美国疫情的发展因素，特朗普已准备开展经济救助计划防范疫情，CPI 或在三月到达一个低点。
  - 3. 周三英国央行降息，宣布降息 50 个基点，将银行利率下调至 0.25%**。本次降息是英国央行的三个政策委员会为应对新冠疫情带来的经济冲击所采取的措施之一，也是一场常规会议之外的特别会议。全球风险资产和大宗商品价格大幅下跌，政府债券收益率跌至历史低点，风险偏好明显恶化。另外，欧洲央行也宣称，此次疫情使得情势堪比 08 年金融危机。可见全球央行都严阵以待，共同抵御此次疫情，并且降息预期和动机强烈。美国利率期货显示 3 月 18 日美联储降息 50bp 的概率是 100%，目前利率为 1%-1.25%。由此，全球央行开闸放水的态势逐渐形成。虽然流动性扩大有利于资产价格的修复，但新冠疫情还未得到有效控制，短期内仍难以大幅反弹。
- 风险提示：**大宗商品、股市下跌不及预期。

图表 1. 美国 2 月 CPI 和核心 CPI 同比好于预期(单位:%)



资料来源：万得，中银证券

图表2 美国 2 月 CPI 环比好于预期，核心 CPI 环比持平预期 (单位:%)



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 谈判失败导致油价崩盘 (单位: 美元)



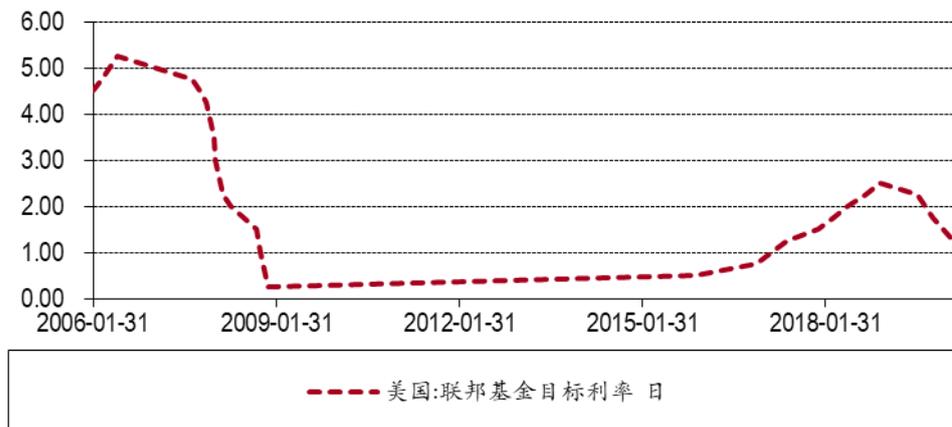
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 英央行降息 50 基点至 0.25% (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 3 月 18 日美联储降息 50bp 的概率为 100% (单位: %)



资料来源: 万得, 中银证券

## 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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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\\_6606](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6606)

