



2月海外宏观动态点评

美国CPI温和，上半年或再难降息

美国房价、食品和医疗护理服务价格上升，抵消汽油指数影响，带动CPI上涨。美伊冲突时，能源价格上涨支撑CPI持续走高。近期受新冠肺炎影响，油价下跌，预计短期会拖累CPI上涨，但长期油价有望保持稳定。环比CPI略有下降，但由于消费者信心增强，预计未来食品和娱乐行业CPI将会温和缓慢增长，医疗服务行业未来强劲增长。受疫情影响，交通和个人计算机行业会拖累整体CPI增长，但影响有限。美国非农时薪增速放缓，预计未来增速继续保持温和态势。CPI未来有望平稳，上半年货币政策依旧保持不变，下半年需视具体经济数据判断。

- 美国房价、食品和医疗护理服务价格上升，抵消汽油指数影响，带动CPI上涨。美伊冲突时，能源价格上涨支撑CPI持续走高，使CPI略高于核心CPI。近期受新冠肺炎影响，中国原油进口减少，油价下跌，预计短期会拖累CPI上涨，但长期油价有望保持稳定。
- CPI环比下降。食品CPI同比开始下滑，但未来有望保持平稳。消费者信心指数不断回升促使娱乐行业CPI温和增长。医疗行业CPI持续走高，且受疫情影响将会进一步上涨。疫情使中美贸易减弱，拖累交通运输行业CPI增长；同时使美国电子设备短期库存不足，导致个人计算机行业同比CPI负增长，但对美国整体CPI影响有限。
- 美国非农平均时薪环比减少，薪资增速放缓。尽管通用汽车在罢工事件后承诺提高工人时薪并将部分临时工转正，带动薪资增长；但是受中国疫情影响，部分企业利润减少，对薪资增速产生负面影响，预计未来薪资增速保持平稳。
- 美国CPI未来有望平稳，且美国就业数据较好，美联储降息政策上半年有望保持不动，或延续到下半年再观经济数据而定。

相关研究报告

《2月海外宏观动态点评：美国非农大超预期，降息或待下半年》 20200208

《2月海外宏观动态点评：欧美经济平稳，武汉疫情抬升全球避险情绪》 20200203

《1月海外宏观动态点评：美国12月经济数据尚可，欧元区CPI符合预期》 20200118

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 温和，上半年或再难降息

美国 1 月末季调 CPI 年率 2.5%，高于预期 2.4% 和前值 2.3%。

1 月季调后 CPI 月率 0.1%，低于预期和前值 0.2%。

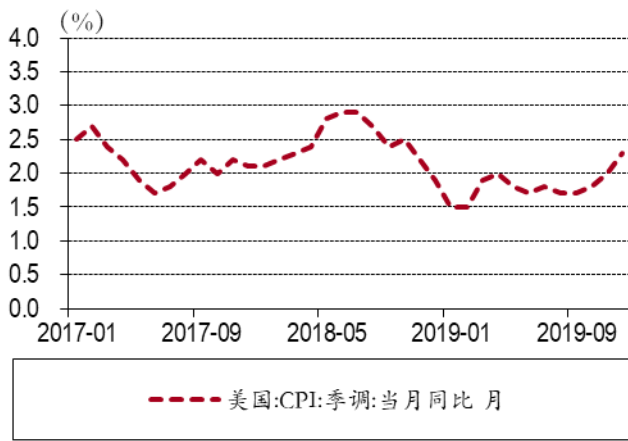
1 月末季调核心 CPI 年率 2.3%，持平前值，高于预期 2.2%。

1 月核心 CPI 月率 0.2%，符合预期，高于前值 0.1%。

我们认为，

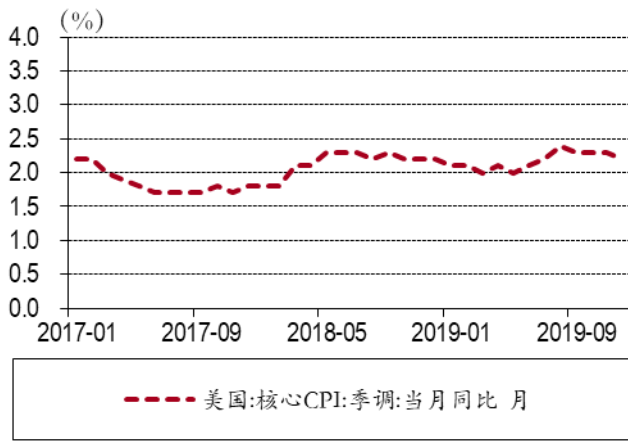
1. 美国 CPI 上涨主要受到住房价格增长。食品和医疗护理服务也在上升。这些增加远远抵消了汽油指数。能源同比由 9 月的 4.7% 涨至 12 月的 3.5%。此前，受美伊冲突影响，油价持续走高，1 月 6 日达到 68.91 美元/桶的高位，使得 12 月同比受到支撑涨至 2.3%，高于核心 CPI 的 2.2%。但随后受到中国新型冠状病毒疫情爆发影响，使得原油价格高位回落，下滑严重，最低在 2 月 10 日降至 53.27 美元/桶，12 日有所回升至 55.79 美元/桶。美国原油库存量出现远超预期的情况，供大于求的情况使得油价表现不佳。如今返工或对油价起到一定支撑。短期内，预计油价受需求不足影响仍会持续下行，拖累 CPI 增长。但中长期来看，随着疫情得到控制，国内出行需求增加，且 OPEC 端主动或被动减产配合，或会使得供需失衡的情况得到改善，油价有望在 60-70 美元/桶保持稳定，大的震荡短期内或难再有。
2. 从环比来看，CPI 略有下降。食品行业环比尚可，但同比年中虽上升，但自 10 月达到 2.1% 后开始增速有所下滑。细分来看，一月份的食品价格上涨了 0.2%，肉类消费持续增长，但新鲜水果蔬菜消费表现不佳，11 月开始同比负增长。食品行业预计未来增长仍然趋于平稳。去年下半年来，美国消费者信心指数不断回升，1 月达到 99.8，使得娱乐行业消费持续温和增长支撑 CPI。医疗服务业整体增长最为强劲且保持持续上涨，12 月达到 4.6%，持续提振 CPI，同时反映出目前美国养老医疗健康行业的持续发展。10 月中美贸易形势有所缓和，使得美国商品进出口同比均得到提振，同比开始上涨，中美贸易第一阶段的落地使得 12 月交通运输同比增长 2%，提振 CPI。但疫情使得中美贸易受到影响，短期内牵连交通运输行业增长。而个人计算机及其周边设备同比持续负增长，环比在 2019 年下半年也持续下降，9、10、12 月三个月均为负增长。且受到疫情影响，原本在我国制造的电子设备受到供应链暂停影响，美国库存不足短期内使得价格攀升销量下降，但随生产恢复，行业也将恢复正常。而此行业在 CPI 里占比不大，意味着行业虽仍会对 CPI 同比环比造成拖累，但整体影响不大，因此未来预计 CPI 也会保持稳定。
3. 美国私人非农平均时薪环比从 8 月达到 0.4% 后持续下降，2020 年 1 月环比仅为 0.1% 与前值持平，时薪增速有所放缓。此前通用公司罢工事件后，美国汽车工人联合会与通用公司进行谈判，通用汽车承诺将转正部分临时工，且到 2023 年将人工成本增加至每小时 71 美元，临时工转正及正式员工的薪资上调或会带动平均时薪有所回升。但由于部分美国企业受到本次疫情影响，企业盈利降低或对薪资增速产生影响，预计未来薪资增速仍平缓。
4. 总的来说，美国 CPI 未来有望保持平稳，且美国就业数据也较好，美联储降息政策上半年有望保持不动，或延续到下半年再观经济数据而定。

图表 1. 美国 1 月未季调 CPI 高于预期和前值



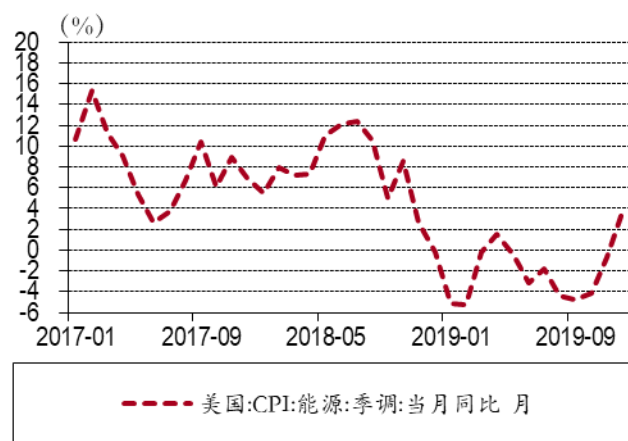
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国 1 月未季调核心 CPI 年率持平前值, 高于预期



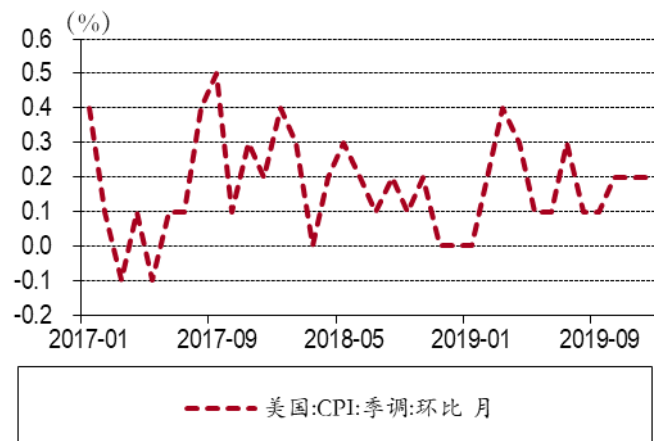
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5 美国能源 CPI 同比上涨



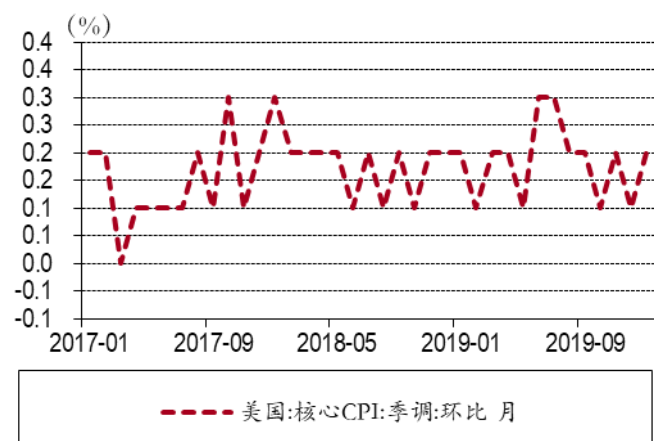
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 美国 1 月季调后 CPI 月率低于预期和前值



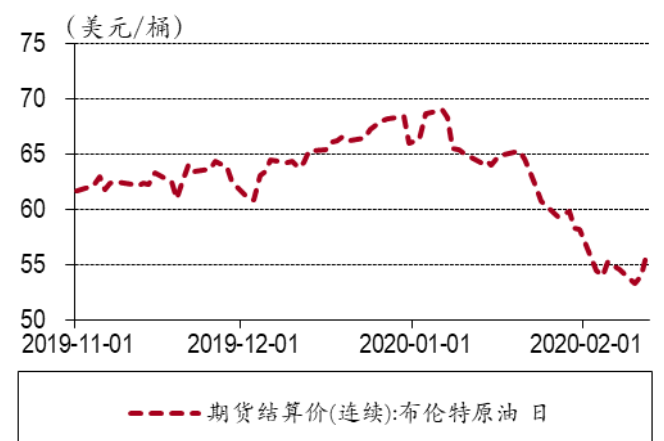
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国 1 月核心 CPI 月率 0.2% 符合预期, 高于前值



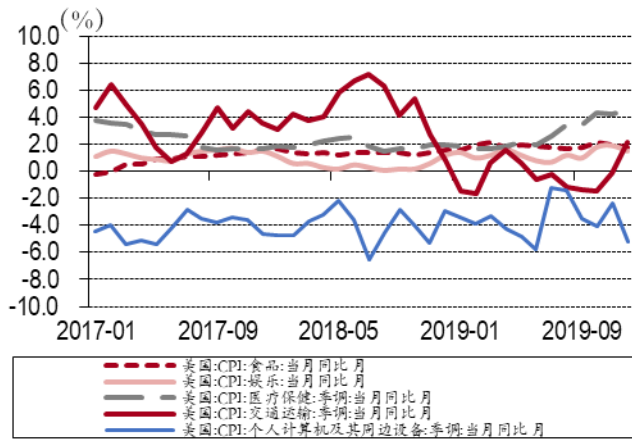
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 原油价格高位回落



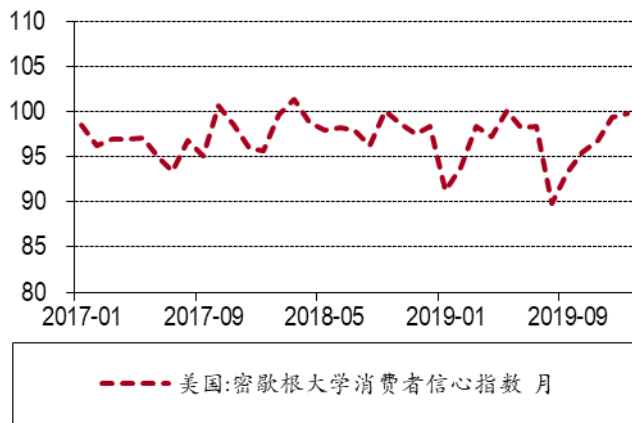
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表7 美国食品、交通、医疗、娱乐与计算机 CPI 同比



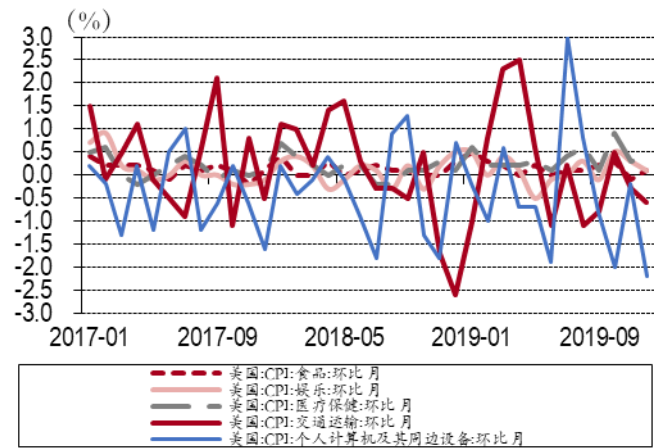
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表9 美国消费者信心指数不断回升



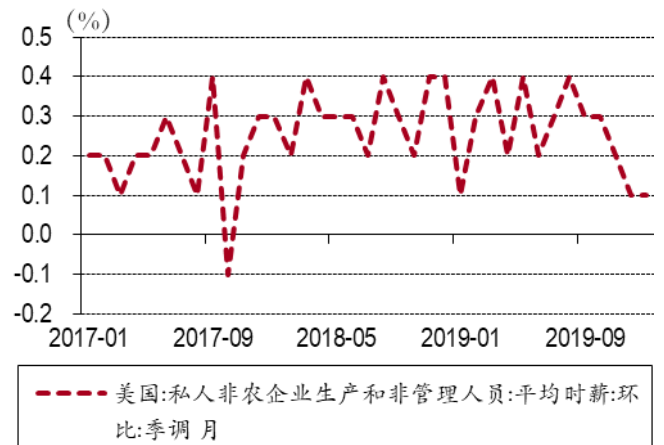
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表8. 美国食品、交通、医疗、娱乐与计算机 CPI 环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表10. 美国非农时薪环比下降



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_7250

