

宏观点评

油价如何影响通胀？——兼评美伊局势

事件：当地时间1月3日伊朗军方重要将领苏莱曼尼在美发动的空袭中丧生；随后冲突升级，包括1月4日晚美驻伊拉克使馆附近及伊空军基地遭遇袭击；美军在肯尼亚的基地遭遇袭击等等。

1、美伊冲突短期提振原油、黄金价格。受美伊紧张局势影响，1月3日原油和黄金价格短线飙升，其中：布伦特原油期货环比上涨3.5%，COMEX黄金期货环比上涨1.6%。

2、具体到油价，我们认为油价短期受美伊冲突提振，但中长期仍将面临震荡格局。根据我们在报告《油价暴跌后何去何从？分析框架给出的6条线索》中所示，原油价格变化主要受供需和非供需因素影响，供给端因素包括世界原油储量、储采比、OPEC和非OPEC国家原油产量等；需求端主要受全球经济走势影响；供给和需求共同作用形成的供需缺口和原油库存是决定了油价“基本盘”；此外，地缘政治、技术更替导致的原油开采成本变化、原油替代品需求以及美元走势都是影响油价的其他重要指标。总体看，供需变化是油价走势的本质，地缘政治等其他因素更多影响的是短期走势。

➤ **短期看**，特朗普已多次全方位警告伊朗；而据伊朗法尔斯通讯社报道，1月6日伊朗政府决定中止履行伊核协议最后一个限制，即“离心机数量的限制”（意味着伊朗的核计划将不再受到任何限制），由此看，若短期内美伊不会全面开战，油价有可能续涨但幅度受限。事实上，地缘政治更多的是短期扰动油价：比如，9月中旬受沙特关键石油设施遭袭影响，布伦特原油期货跳涨近15%，但事件过后快速吐回涨幅。

➤ **长期看**，根据OPEC最新报告，2020年油市整体仍将面临供过于求的局面，限制油价涨幅。供给方面，OPEC+深化减产，美国页岩油在投资和钻井活动减少制约下供应增速可能放缓，原油供给难大幅上涨；需求端，全球经济走弱，特别是美印等亚洲国家和欧洲石油需求下滑，限制全球原油需求。总体看，中长期油价将在多空交织下上下两难，预计布伦特原油在55-75美元/每桶之间波动。

3、测算表明，若油价涨幅20%以内，对我国通胀的影响较为可控（附测算表格）。根据我们前期报告测算，油价同比每增加1个百分点，CPI同比增加0.009个百分点。短期看，若以2019年1月布伦特原油均价为基准，假设本次美伊冲突使布伦特原油从当前的68美元/桶升至72美元/桶，将提振CPI同比约0.2个百分点，叠加春节错月效应，1月CPI同比将显著超过5%。长期看，若以2019年布伦特油价约64美元的中枢为基准，预计2020年全年油价对CPI同比的拉动在0.2个百分点以内。

4、物价展望：CPI方面：2019年12月CPI同比可能在4.5%左右，2020年类“倒U”型，2020年政府定CPI目标可能是3.5%左右。近期看，12月猪价涨幅不及预期，但油价同比上涨12%，综合作用下12月CPI同比可能在4.5%左右。展望2020年，1月CPI有望全年高点，将显著超过5%；采用修正后的环比权重动态调整法预测，上半年CPI同比中枢可能在4%以上，三季度之后再逐步回落。**PPI方面：**12月PMI价格指数回升，我们预计12月PPI同比可能反弹至-0.3%左右；2020年PPI同比中枢将高于今年，有望回升至0上方。节奏上一季度基本走平，二季度先降后升，下半年持续回升。

风险提示：美伊冲突超预期发酵。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 何宁

邮箱：hening@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

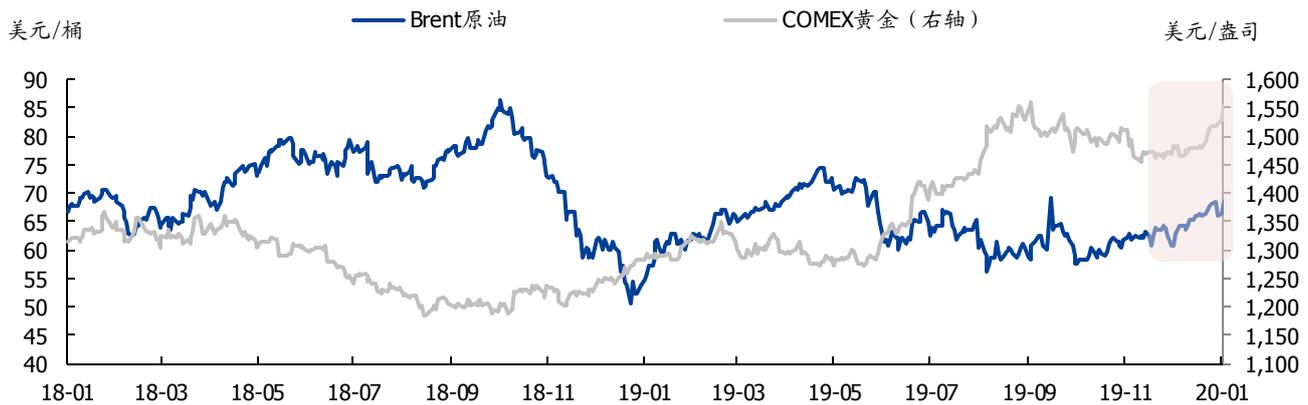
1、《从通胀到人民币“内贬外升”——兼评11月物价》2019-12-11

2、《从猪周期到CPI破3的测算，及如何影响货币政策》2019-09-11

3、《宏观专题：油价暴跌后何去何从？分析框架给出的6条线索》2018-11-26



图表 1: 美伊冲突提振金价和油价



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 以 2019 年 1 月布伦特油价均值为基准的油价和 CPI 测算

布伦特原油价格 同比增速	对应布伦特原油价格(以 2019 年 1 月均 价为基准) (美元/桶)	CPI 居住水电燃料 同比增速	CPI 交通工具燃料 同比增速	对 CPI 同比的 拉动
10%	66	0.80%	2.30%	0.09%
20%	72	1.60%	4.60%	0.18%
30%	78	2.40%	6.90%	0.27%
40%	84	3.20%	9.20%	0.37%
50%	90	4.00%	11.50%	0.46%
60%	96	4.80%	13.80%	0.55%
70%	102	5.60%	16.10%	0.64%
80%	108	6.40%	18.40%	0.73%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 以 2019 年布伦特油价均值为基准的油价和 CPI 测算

布伦特原油价格 同比增速	对应布伦特原油价格(以 2019 年年均 为基准) (美元/桶)	CPI 居住水电燃料 同比增速	CPI 交通工具燃料 同比增速	对 CPI 同比的 拉动
10%	70.40	0.80%	2.30%	0.09%
20%	76.80	1.60%	4.60%	0.18%
30%	83.20	2.40%	6.90%	0.27%
40%	89.60	3.20%	9.20%	0.37%
50%	96.00	4.00%	11.50%	0.46%
60%	102.40	4.80%	13.80%	0.55%
70%	108.80	5.60%	16.10%	0.64%
80%	115.20	6.40%	18.40%	0.73%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

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_7981

