



11月海外宏观动态点评

欧元区经济数据持续疲软，欧洲央行进一步宽松存疑

欧元区3季度实际GDP仅为1.2%。欧元区10月CPI同比0.7%，符合预期且低于前值0.8%；环比0.2%。欧元区数据持续疲软，欧洲央行未来持续宽松的可能性下降，或将采取多样化货币政策刺激经济。近期全球风险因素降低拉低黄金价格，但全球经济增速放缓仍是趋势，中长期来看黄金仍值得配置。

- 欧元区GDP增速缓慢，PMI自2月以来持续低于50，体现经济探底的过程，短期内反弹概率较小。
- 近期油价上行拉动欧元区CPI上涨，但涨势温和。未来预计因全球经济放缓，油价难以持续上涨，CPI涨势受限。欧元区核心CPI环比下降体现经济活动的低迷。
- 加拉德出任欧洲央行行长，但以全球的经济形势来看，持续宽松并非最佳选项，因此未来欧洲持续宽松的可能性下降，欧央行或采取多元的货币工具刺激经济。
- 中美贸易摩擦放缓，英国有协议脱欧等事件促进市场避险情绪下降，黄金价格下行。但全球经济增速放缓的趋势仍未改变，中长期来看黄金仍值得配置。
- 风险提示：全球经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《10月海外宏观动态点评：英国有协议脱欧既成，英镑上涨超1%》20191018

《10月海外宏观动态点评：美国CPI增长缓慢，扩表或提上日程》20191011

《10月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

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

欧元区经济数据持续疲软，欧洲央行进一步宽松存疑

欧元区 3 季度实际 GDP 仅为 1.2%，好于预期 1.1%，持平前值。

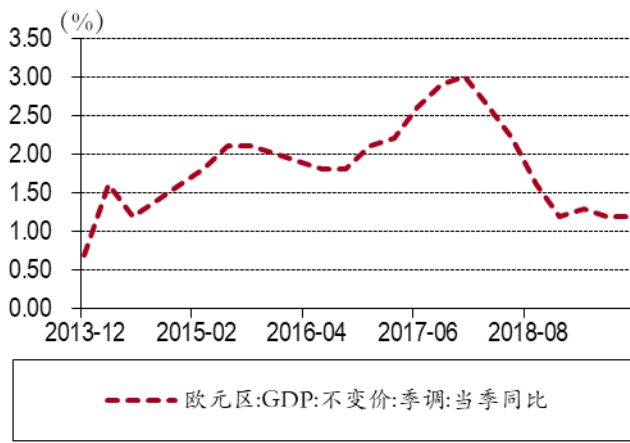
欧元区 10 月 CPI 同比 0.7%，符合预期且低于前值 0.8%；环比 0.2%，符合预期和前值。

我们认为，

1. 欧元区 GDP 虽好于预期，但结合 PMI 从 2 月以来持续处于 50 荣枯线下方，体现了经济正在探底的过程中，且短期内反弹可能性较低。全球经济环境的不佳使得欧元区难以保持经济向上的动力。
2. 欧元区 CPI 上升缓慢，因油价近期有所上行，但涨势温和缓慢，未来因需求不振，即便 OPEC 冻产继续推进，油价短期预计也难以回升至 70 美元上方，因此未来 CPI 涨势预计仍旧缓慢，给降息留有很大空间。剔除食品和油价的核心 CPI 环比从上月的 0.4% 下降到了 0.1%，说明消费品和劳务的活力正在下降，进一步反映了欧元区经济活动的低迷。
3. 德拉吉卸任后由拉加德续任欧洲央行行长，面临着欧洲经济下滑和货币政策有效性变弱的挑战。但其上任后，欧洲多国央行对于继续宽松保持质疑的态度，因此目前来看欧洲央行在负利率的情况下还继续宽松的可能性有所降低。10 月 24 日欧洲中央银行宣布，继续维持欧元区三大关键利率不变。这是德拉吉在任的最后一次会议。虽然拉加德和德拉吉一样属于宽松派的领导，但目前看来，继续宽松并不是一个非常好的选择，未来欧洲央行可能采取更多样化的货币工具来提振经济。
4. 因近期如中美贸易摩擦、英国有协议脱欧等风险事件逐渐落地，全球风险偏好有所下降，打压了黄金价格。但明年看来，因经济下行趋势未改变，欧洲叠加美国经济可能衰退，黄金的价值仍能进一步显现，中长期看来值得配置。

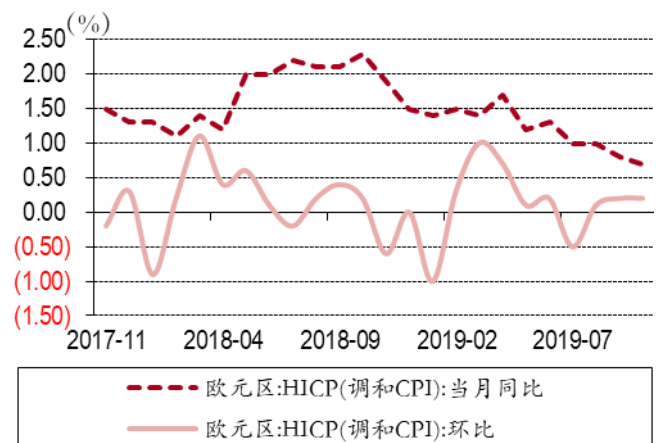
风险提示：全球经济增长超预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 GDP 同比



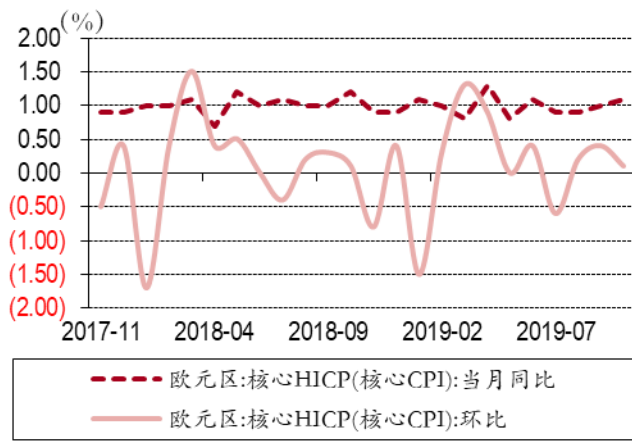
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 欧元区 CPI



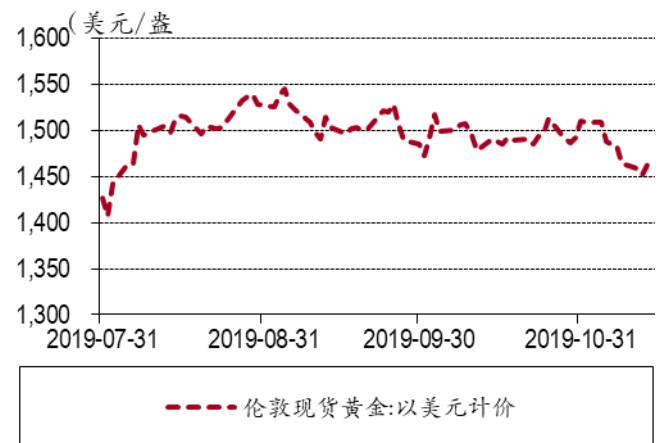
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 欧元区核心 CPI



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 伦敦现货黄金



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_8965

