

通胀压力不大 美联储年内不加息

——国际经济周报第 381 期

核心要点:

- 美 3 月 PPI 同比 2.2%，环比增长 0.6%，创下去年 10 月以来最大涨幅，CPI 同比增长 1.9%，高于预期值 1.8% 及前值 1.5%，结束了 4 个月连续下行；环比增长 0.4%，一年高点。尽管美国 3 月 CPI 环比与 PPI 环比录得一年多来最高水平，但在国内外经济增长放缓的背景下，潜在通胀仍保持温和。通胀主要是受到食品、汽油和房租价格上涨的推动，3 月 CPI 较高的原因部分来自于原油价格在近几个月的接连上涨，随着原油价格趋稳，推动通胀作用将减弱。除去能源价格的核心通胀增长平缓，薪资增速仍较为温和。因为通胀压力不大，美联储上个月停止加息，并宣布自今年 9 月开始停止缩表。本周公布的美联储纪要，以及美联储委员的谈话显示，联储在年内不会加息。
- 欧洲央行决定将利率维持在历史低点的不变。全球贸易的不确定性影响经济，加上通胀低迷，欧洲央行可能会在 6 月份的会议决定采取更多货币刺激措施。欧洲央行行长德拉吉说，目前欧元区经济的放缓可能在整个 2019 年都会持续，但如果情况恶化，已准备好按需要采取行动。欧元区 3 月份调和 CPI 同比初值 1.4%，2 月 PPI 环比升 0.1%，同比升 3%，2 月工业产出环比-0.2%，同比-0.3。生产消费均不佳。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

通胀压力不大 美联储年内不加息

——国际经济周报第 381 (2019.4.8-2019.4.14)

美国劳工部公布的 3 月 PPI 同比 2.2%，预期 1.9%，前值 1.9%。3 月 PPI 环比增长 0.6%，预期增长 0.3%，创下去年 10 月以来最大涨幅，此前 2 月仅增长了 0.1%。3 月核心 PPI 环比上涨 0.3%，预期增长 0.2%，前值上涨 0.1%。美国 3 月核心生产者物价指数年率跟预期 2.4%一致。美国 3 月生产者物价指数月率好于预期。

周三(4 月 10 日)公布美国 3 月 CPI 同比增长 1.9%，高于预期值 1.8%及前值 1.5%，结束了为期 4 个月的连续下行；环比增长 0.4%，符合预期，并高于前值 0.2%。美国 3 月末季调 CPI 指数公布值为 254.2，与预期相符，高于前值的 252.8。但美国 3 月末季调核心 CPI 年率仅为 2%，较前值及预期的 2.1%有所下滑。

本月此前的 12 个月内，CPI 累计上涨了 1.9%。此外，二手汽车和卡车价格、机票和机动车辆保险价格均有所下降。在 3 月的反弹之前，美国 CPI 同比增速已经连续四个月下滑，至 2016 年 9 月以来的最小增幅。

尽管美国 3 月 CPI 环比与 PPI 环比录得一年多来最高水平，但在国内外经济增长放缓的背景下，潜在通胀仍保持温和。通胀主要是受到食品、汽油和房租价格上涨的推动，3 月 CPI 较高的原因部分来自于原油价格在近几个月的接连上涨。另一方面，随着原油价格趋稳，推动美国通胀进一步升高的作用将有所减弱。

但除去能源价格的核心通胀增长平缓，国内需求和全球经济增速放缓也使得通胀受抑，尽管劳动力市场强劲，薪资增速仍较为温和。

因为通胀压力不大，美联储上个月停止加息，并宣布自今年 9 月开始停止缩表。本周公布的美联储纪要，以及美联储委员的谈话显示，联储在年内不会加息。

美国总统特朗普上周再度呼吁美联储降息，他用通胀不足来证明其要求美联储改变政策的合理性。美联储副主席克拉里达最新发表讲话称，美国经济运行情况良好，并接近美联储的双重目标，利率正处于中性范围内，美联储将于今年 9 月结束缩表。

克拉里达指出，目前美国经济形势较好，十分接近美联储最大就业和物价稳定的双重目标，平均时薪正在以令人满意的速度增长，通胀保持在温和且接近 2%目标的水平。

美联储理事提名人摩尔认为，预计美国经济增速能达到 3%或 4%；但达到 5%的经济增速或需要一段时间；12 月的加息决定是不明智的，应该被逆转。

纽约联储行长约翰·威廉姆斯说：“我们正在接近历史上持续时间最长的经济扩张，失业率处在历史最低水平，通胀率接近我们 2%的目标。”从纯货币政策的角度来看，这是一个健康的经济体。“作为政策制定者，我一直在权衡双重使命，思考如何保持经济于正轨之上，同时令就业最大化与低稳的通胀取得平衡。”

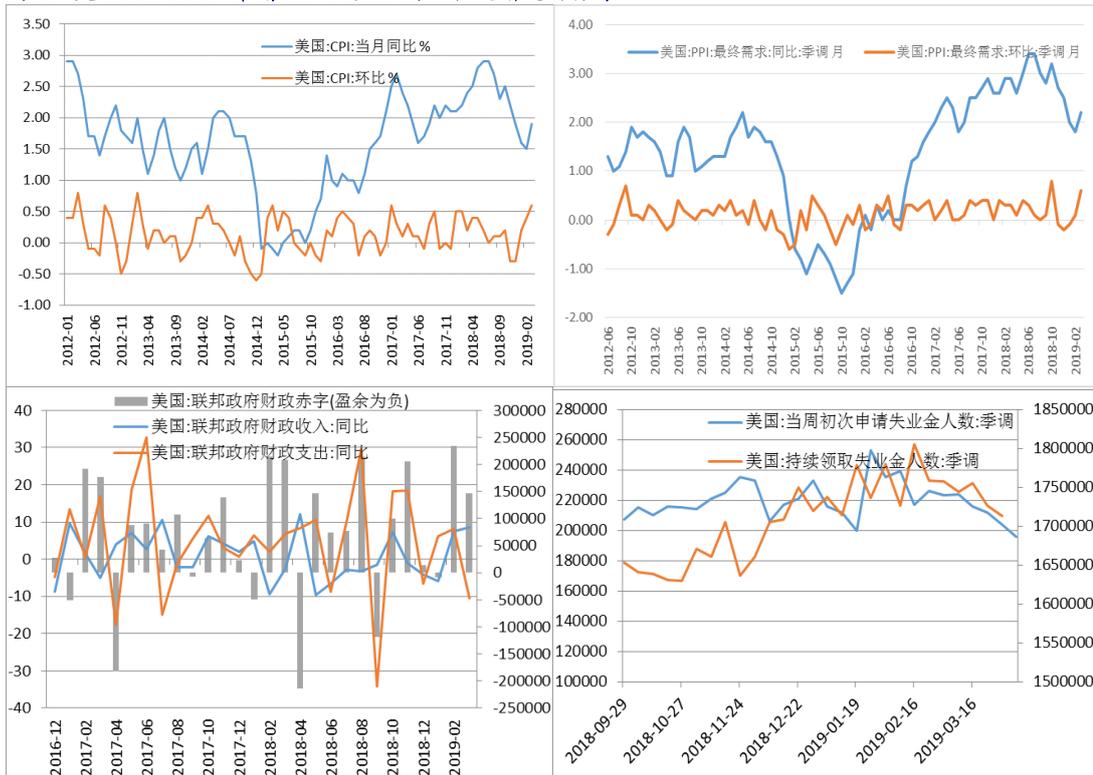
其他经济数据方面，申请失业人数创新低，财政赤字继续 1469 亿美元，高于预期。

美国劳工部公布的截至 4 月 6 日当周，经季节因素调整的初请失业金人数为 19.6 万人，较前一周修正后的水准减少 8000 人。这是自 1969 年 10 月 4 日首次申领失业救济金人数为 19.3 万人以来的最低水平。四周平均水平为 20.7 万，较前一周修正后的平均水平减少 7000。这是自 1969 年 12 月 6 日 204500 点以来的最低水平。上周的平均水平从 21.35 万上升到 21.4 万。在截至 3 月 30 日的一周内，经季节因素调整的已保险失业人数增加了 1713000 人，比前一周订正数减少了 13000 人。

美国至 4 月 6 日当周初请失业金人数连续四周下跌，录得 1969 年以来最低水平，表明劳动力市场表现持续强劲，可能改变市场对经济出现下滑的预期。当周初请人数四周均值也录得 1969 年 12 月以来新低。

美国 3 月政府预算为-1469 亿美元，预期为-1810 亿美元，前值为-2087 亿美元。

图 1: 美 CPI、PPI、申请失业人数、财政收支增速与赤字



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

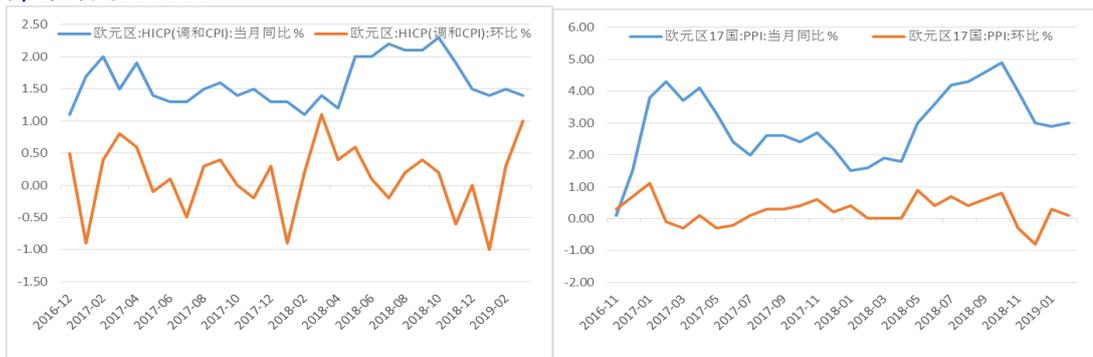
欧元区方面，欧洲央行决定将利率维持在历史低点的不变。全球贸易的不确定性继续黯淡欧元区前景，加上通胀低迷，欧洲央行可能会在 6 月份的会议决定采取更多货币刺激措施。上个月，欧洲央行宣布维持利率不变，并提出了新一轮的 TLTRO 操作计划，旨在经济增长放缓之际维持宽松的贷款条件。它将和极低的借贷成本——至少维持当前水平至年底——和 QE 债券到期再投资政策构成互补。

欧洲央行行长德拉吉说，目前欧元区经济的放缓可能在整个 2019 年都会持续。德拉吉还表示，执委会并未完全放弃希望，但如果情况恶化，已准备好按需要采取行动。

欧元区 3 月份调和 CPI 同比初值 1.4%，低于预期值 1.5%，同时较前值 1.5% 有所下滑。2 月 PPI 环比升 0.1%，预期升 0.1%，前值升 0.4%；同比升 3%，预期升 3.1%，前值升 3% 修正为升 2.9%。

欧元区 2 月工业产出环比-0.2%，预期-0.5%，前值 1.4%；同比-0.3%，预期-0.9%，前值 -1.1%。欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数-0.3，刷新去年 11 月以来新高，预期-2.1，前值 -2.2。

图 2: 欧 CPI、PPI



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本央行 10 日发布的 2019 年 3 月日本 PPI 同比上升 1.3% 至 101.5, 连续 2 年 3 个月同比上升

2018 财年(截至 2019 年 3 月)日本 PPI 同比上升 2.2% 至 101.5, 连续两财年上升, 国际油价上涨是企业物价指数上升的主要原因

在统计的全部 744 个项目中, 有 446 个项目价格上升, 244 个项目价格下降其中石油煤炭制品价格上升 13.8% 电力燃气价格上升 7.2% 纸浆等价格上升了 3.1% 信息通讯器材等价格出现了下降

按照日元计价的进口物价指数比上一财年上升 6.5%, 出口物价指数比上一财年上升 0.8%

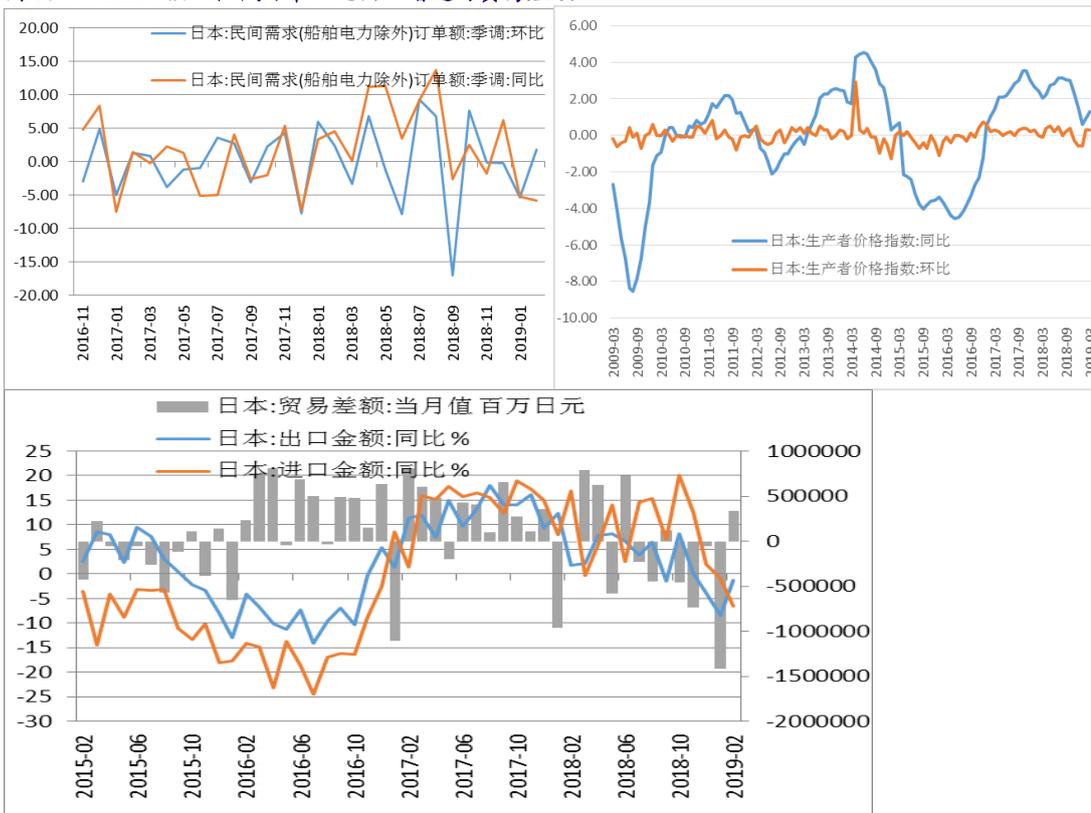
日本央行表示, 世界经济前景不明, 面临减速风险, 将密切关注市场世界经济和大宗商品市场变化对日本国内经济的影响

10 日发布的今年 2 月日本核心机械订单额(季节调整值)环比增长 1.8% 至 8367 亿日元。2 月份日本制造业机械订单额环比增长 3.5% 至 3881 亿日元, “石油煤炭制品” “金属制品” 等行业机械订单额有所增长。非制造业机械订单额环比减少 0.8% 至 4510 亿日元, 连续两个月减少。信息通讯行业订单减少是非制造业机械订单额下降的主要原因。

日本 2 月贸易帐顺差 4892 亿日元, 预期顺差 5826 亿日元, 前值逆差 9648 亿日元。日本 2 月末季调经常帐盈余 26768 亿日元, 预期盈余 26789 亿日元, 前值盈余 6004 亿日元。日本 3 月货币存量 M3 同比 2.1%, 预期 2.1%, 前值 2.1%

从经济数据看, 日本企业的资本开支仍有限, 内需不佳, 对外贸易仍是主要拉动力。

图 3: 日 PPI、核心机械订单、进出口增速与贸易差额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 1: 主要国家核心指标

国家	GDP (%)	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
国家	国内生产总值	消费者物价指数	生产者物价指数	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
美国	2018-Q4 2.2	2019-02 1.9	2019-02 2.2	2019-03 3.7	2019-02 54.2	2019-02 11.83	2019-2 -511
欧元区	2018-Q4 1.1	2019-02 1.5	2019-02 3	2019-02 7.8	2019-02 -1.1	2019-1 5044	2019-2 170
德国	2018-Q4 1.4	2019-03 1.3	2019-02 2.2	2019-02 4.9	2019-02 -0.3	2019-02 0.5	2019-2 152
英国	2018-Q4 1.3	2019-02 1.9	2019-02 2.2	2019-02 2.9	2018-01 -0.9	2019-02 0.5	2019-2 -38.25
法国	2018-Q4 0.9	2019-02 1.2	2019-02 2.1	2019-02 8.8	2019-01 1.7	2019-02 96	2019-02 -41.95
日本	2018-Q4 1.9	2019-02 0.2	2019-2 0.8	2019-02 2.3	2019-02 -1	2019-02 0.4	2019-02 1161.32
中国	2018-Q4 6.4	2019-02 1.5	2019-02 0.1	---	2019-02 5.3	2019-02 0.81	2019-03 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

附表 2: 主要央行利率

国家	利率名称	当前值	前次值	升息基点	公布日期	下次公布日期	下次预测值	CPI
美联储	联邦基金利率	2.25-2.50	2.25-2.50	0.00	2019-03-226	2019-05-17	2.25-2.50	1.5
欧洲央行	再融资利率	0.00	0.00	0.00	2019-03-07	2019-04-10	0.00	1.5
日本央行	利率	-0.1	-0.1	0.00	2019-03-15	2019-04-25	-0.1	0.2
英国央行	再回购利率	0.75	0.75	0.00	2019-03-21	2019-05-2	0.75	2.1
瑞士央行	3 个月 LIBOR	-1.25 至-0.25	-1.25 至-0.25	0.00	2019-03-21	2019-06-13	-1.25 至-0.25	0.7

资料来源: 各国央行, 中国银河证券研究院

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_13139



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>