



4 月海外宏观动态点评

欧美央行按兵不动，美国通胀不及预期

欧洲央行发布最新利率决议，维持各主要利率不变，符合市场预期。欧洲央行声明中没有提到定向长期再融资操作（TLTRO）。美国 3 月 CPI 同比 1.5%，不及预期 1.8% 和前值 1.9%，美联储公布 3 月会议纪要显示，考虑到当前的风险，今年内可能都不该加息，但他们同时为日后继续加息留下了空间。今年全球央行均有宽松预期，因此利好风险资产和债券。

- 中国经济增速放缓，进而加剧了欧洲及亚洲的经济疲弱状况。欧洲经济增速在 2018 年达到峰值，目前已开始有下滑趋势。
- 欧洲的经济情况和欧洲央行的政策风格已越来越接近日本，处于低增长、低通胀、宽货币阶段，而货币政策的空间也越来越小，使得欧洲经济放缓情势有所加剧。
- BRENT 石油已经上涨到 70 美元/桶，未来空间有限，OPEC 减产，市场供应变得更加紧张。预计 2019 年减产趋势不变，油价仍将温和上涨。
- 美国非农数据增速放缓，通胀也较为缓慢，美联储货币政策保持不变，经济基本面已现顶点迹象，未来有可能拐点出现。今年全球央行均有宽松预期，因此利好风险资产和债券。
- 风险提示：经济增长超预期，债券上涨不及预期。

相关研究报告

《3 月海外宏观动态点评：美联储鸽声嘹亮，第一任务仍是保经济》20190321

《3 月海外宏观动态点评：经济放缓信号再现，美欧 PMI 延续下行态势》20190302

《4 月海外宏观动态点评：欧元区经济继续放缓，美国 PMI 好于预期》20190402

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

欧美央行按兵不动，美国通胀不及预期

4月10日周三，欧洲央行发布最新利率决议，维持各主要利率不变，符合市场预期。欧洲央行主要再融资利率 0%，预期 0%，前值 0%。欧洲央行边际贷款利率 0.25%，预期 0.25%，前值 0.25%。欧洲央行存款便利利率 -0.4%，预期 -0.4%，前值 -0.4%。欧洲央行声明中没有提到定向长期再融资操作（TLTRO）。德拉吉发言之后，欧元兑美元跌幅继续扩大，日内跌近 0.2%，短线跌近 40 点。

美国 3 月 CPI 同比 1.5%，不及预期 1.8% 和前值 1.9%；环比 0.2%，不及前值和预期 0.4%；3 月核心 CPI 环比 0.1，同比 2.1%。美国 3 月 CPI 数据公布后，美元指数短线下挫五个点。

美东时间 10 日周三公布的 3 月会议纪要显示，美联储官员认为，考虑到当前的风险，今年内可能都不该加息，但他们同时为日后继续加息留下了空间。后道指转跌，美元反弹，10 年期美债收益率重上 2.47%。

我们认为，

1. 中国经济增速放缓，进而加剧了欧洲及亚洲的经济疲弱状况。欧洲经济增速在 2018 年达到峰值，目前已开始有下滑趋势。其中，意大利经济当前处于技术性衰退，这仍然是未来欧洲经济最大的风险点。在外部，欧美之间的关税战可能一触即发，更加拖累欧洲经济增长。

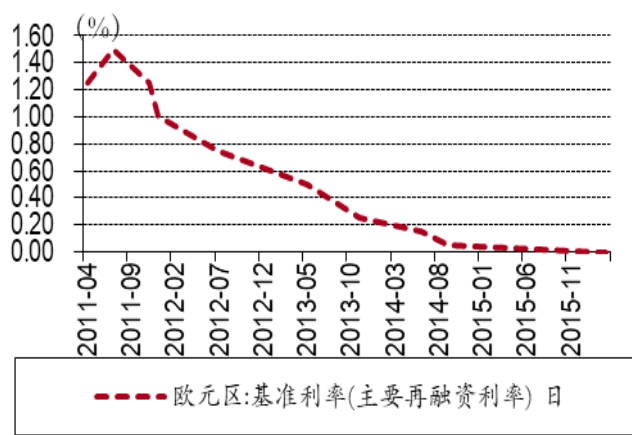
2. 欧洲的经济情况和欧洲央行的政策风格已越来越接近日本，处于低增长、低通胀、宽货币阶段，而货币政策的空间也越来越小，使得欧洲经济放缓情势有所加剧。市场普遍预计欧洲央行此次的会议将维持利率不变，会议决议预期落地，利率至少将在年底前保持在目前水平。此前德拉吉也称，如果遇到经济衰退，欧洲央行可能进一步降息。可见今年或保持利率不变，宽松或待明年。欧洲央行行长德拉吉表示，如有必要，欧洲央行准备调整所有的工具。

3. BRENT 石油已经上涨到 70 美元/桶，未来空间有限，OPEC 减产，市场供应变得更加紧张。预计 2019 年全球原油需求增速为 121 万桶/日，此前预期为 124 万桶/日。欧佩克 3 月原油产量减少 53.4 万桶/日至 3002.2 万桶/日，2 月为 3054.9 万桶/日。可见减产趋势不变，油价仍将温和上涨。但今年将是通胀平淡无奇的一年，通胀很可能从 2019 年温和上涨到 2020 年。在此期间，CPI 将很难突破 2% 的上限，或维持在 1%-1.5%。且从劳动力工资来看，收入增速逐渐放缓，收入推升 CPI 的效应逐渐减弱。

4. 美国非农数据增速放缓，通胀也较为缓慢，美联储货币政策保持不变，在预期内。而美国经济基本面已现顶点迹象，未来有可能拐点出现，增速开始下滑，更加制约了货币政策的紧缩。今年全球央行均有宽松预期，因此利好风险资产和债券。

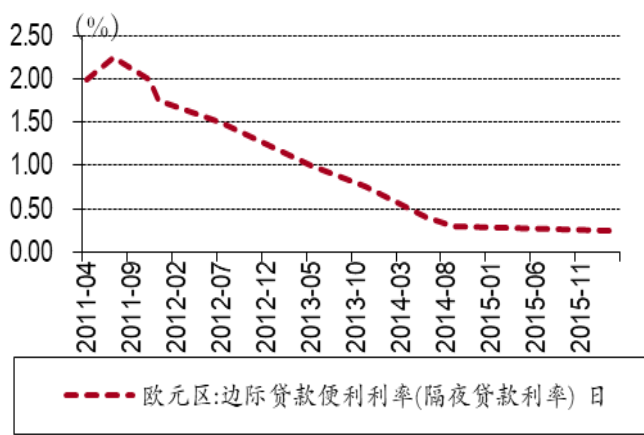
风险提示：经济增长超预期，债券上涨不及预期。

图表 1. 欧元区主要再融资利率



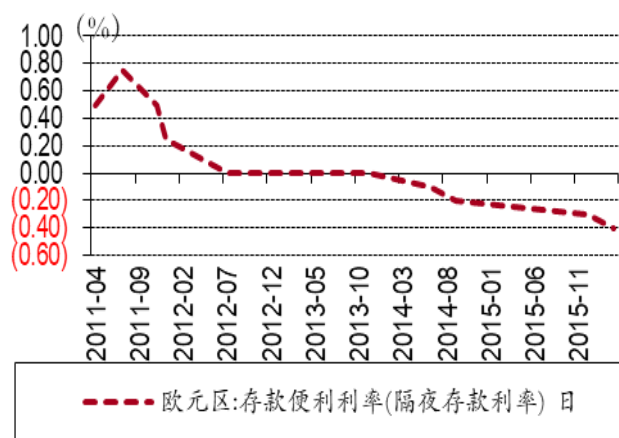
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 欧元区边际贷款便利利率



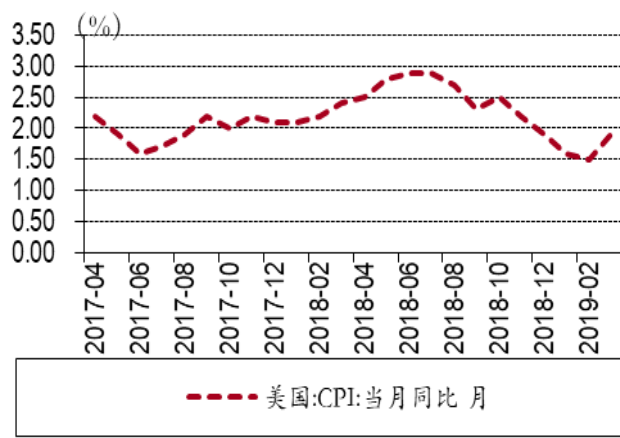
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 欧元区存款便利利率



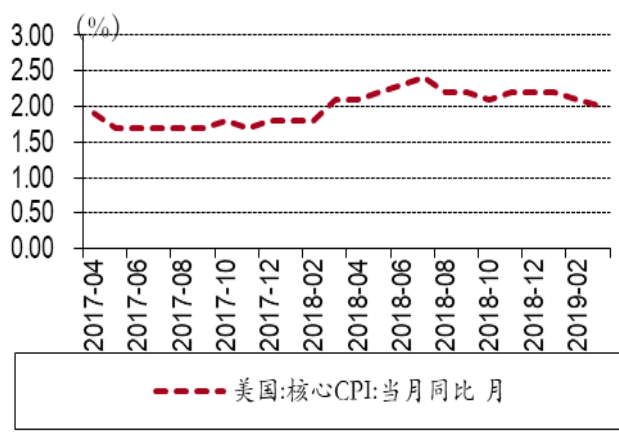
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国 CPI 同比



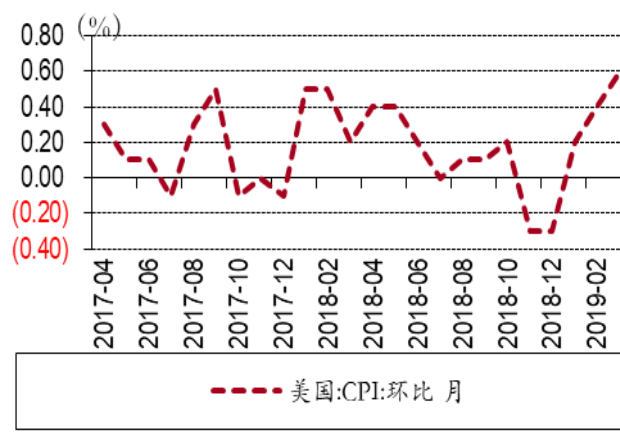
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 美国核心 CPI 同比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国 CPI 环比



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_13268

