

证券研究报告

东北 FICC 海外周报 0211-0215 (6 期): 欧日物价指数持续低迷, 全球总需求增速放缓

报告摘要:

主题点评: 欧日物价指数持续低迷, 全球总需求增速放缓

全球物价指数由于今年 1 月能源价格暴跌, 世界各国通胀同比都出现了不同程度的下降, 而核心物价指标基本持平前值。在剔除波动性较大能源和食品价格后, 美国 1 月核心 CPI 同比上升 2.2%, 连续 3 个月保持相同涨幅, 1 月 PCE 通胀指标暂未发布; 欧元区 1 月核心调和 CPI 同比初值 1.1%, 小幅回升至三个月来最高, 但仍远低于 2% 的通胀目标; 英国 1 月核心 CPI 同比上升 1.9%, 与前值持平; 日本暂未发布 1 月份数据, 其 2018 年 12 月核心-核心 CPI 同比上升 0.3%, 与前值持平。

经济基本面跟踪: 美国 12 月零售销售环比-1.2%, 低于预期和修正后前值 0.1%; 1 月 PPI 环比-0.1%, 低于预期 0.1%, 持平修正后前值; 1 月 CPI 环比 0%, 低于预期 0.1%, 持平修正后前值; 1 月工业产出环比-0.6%, 低于预期和修正后前值 0.1%。欧元区四季度 GDP 同比初值 1.2%, 与预期值和前值持平; 四季度 GDP 季环比初值 0.2%, 与预期值和前值持平; 12 月工业产出同比-4.2%, 低于预期-3.3%和前值-3%; 12 月工业产出环比-0.9%, 低于预期-0.4%, 高于前值-1.7%。日本四季度实际 GDP 年化季环比初值 1.4%, 符合预期 1.4%, 高于前值-2.5%; 日本四季度实际 GDP 平减指数同比初值-0.3%, 高于预期-0.4%, 与前值一致。

政治基本面跟踪: 美国方面: (1) 中美方面, 中美经贸高级别磋商结束, 双方就主要问题达成原则共识, 并商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。(2) 英美方面, 美国总统特朗普表示同意推动和保留美国与英国之间的贸易协议。(3) 美政府认定美国南部边境出现“国家紧急状态”。欧洲方面: (1) 英国首相特蕾莎·梅的脱欧新议案在议会投票中再遭重大失利。(2) 欧洲统计局公布欧元区四季度 GDP 修正值等数据日本方面: (1) 日本东京都日公布《儿童虐待防止条例》草案。(2) 日本内阁官房长官菅义伟 14 日表示, 驻日美军普天间基地搬迁计划不会因冲绳县内公投结果发生改变。

大类资产跟踪: 上周, NYMEX 原油期货出现三日连涨, 但油价涨幅受限。现货黄金目前涨 0.35%, 暂报 1311 美元/盎司, 徘徊于日高 1314.41 美元/盎司附近。短期来看, 震荡局面依旧未被打破。短期来看, 震荡局面依旧未被打破。随着经济数据的公布, 美股出现小幅下跌。道指 25439.39 点跌 0.41%, 纳指涨 0.09%。

下周关注: 美国 1 月成屋销售总数年化(万户), 日本 2 月制造业 PMI 初值, 欧元区 1 月调和 CPI 同比终值。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	2Y
美国国债	2.664	2.518

相关数据

品种	2019/2/15
美国国债	1Y
	2Y
	5Y
	7Y
	10Y

相关报告

《春节海外政经盘点: 美国非农超预期, 日欧表现不佳》

2019-2-13

《日央行按兵不动, 正常化遥遥无期》

2019-1-27

证券分析师: 李勇

执业证书编号: S0550517090001

证券分析师: 刘辰涵

执业证书编号: S0550517100001
010-58034582 liuchenhao@nesc.cn

研究助理: 付昊

执业证书编号: S0550118020005
010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理: 邹坤

执业证书编号: S0550118010025
010-58034586 zoukun@nesc.cn

目录

1. 主题点评：欧日物价指数持续低迷，全球总需求增速放缓.....	4
1.1. 美国：保持稳定，厚积薄发	4
1.2. 欧元区及英国：维持现状，后劲不足	4
1.3. 日本：增速动能不足.....	5
2. 经济基本面分析	6
2.1. 美国.....	6
2.2. 欧洲.....	7
2.3. 日本.....	7
3. 政治基本面分析	8
3.1. 美国.....	8
3.2. 欧洲.....	8
3.3. 日本.....	8
4. 大类资产走势	9
5. 下周策略.....	12
5.1. 美国.....	12
5.2. 欧洲.....	13
5.3. 日本.....	13
下周大事件汇总.....	14

图表目录

图 1: 美国核心 CPI 同比与核心 PCE 同比.....	4
图 2: 欧元区及英国核心 CPI 同比	6
图 3: 日本增速动能不足.....	7
图 4: 美国 CPI 和核心 CPI 当月同比.....	8
图 5: 美国密歇根大学消费者信心指数及预期	8
图 6: 欧元区、德国、英国 GDP 同比	9
图 7: 欧元区、德国 GDP 季环比	9
图 8: 日本四季度实际 GDP 年化季环比初值(%).....	10
图 9: 日本四季度实际 GDP 平减指数同比初值(%).....	10
图 10: 全球大宗商品价格表现(%).....	10
图 11: 黄金、原油价格走势图(时间间隔缩短).....	10
图 12: 美元指数走势图.....	10
图 13: 本周主要货币汇率变化(%).....	11
图 14: S&P 500 Bond Index.....	11
图 15: 美国国债收益率及息差走势图(%)	11
图 16: 纳斯达克指数、标普 500 走势图	11
图 17: 全球主要股指表.....	12
图 18: MSCI 指数走势图(时间间隔缩短).....	12
图 19: MSCI 指数走势图(时间间隔缩短).....	12
 表 1: 主要发达经济体国债收益率(%，bp).....	 15
表 2: 下周重点关注事件及数据	22

1. 主题点评：欧日物价指数持续低迷，全球总需求增速放缓

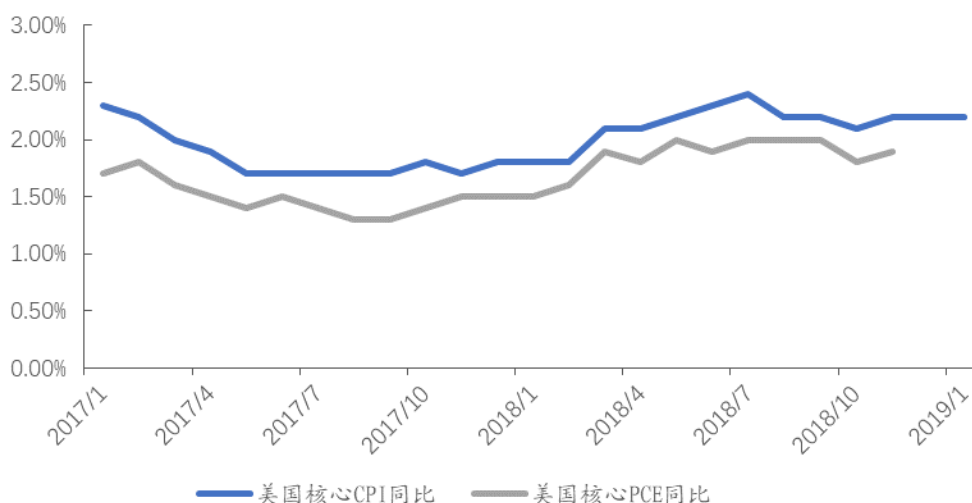
由于今年1月能源价格暴跌，世界各国通胀同比都出现了不同程度的下降。在剔除波动性较大能源和食品价格后，美国1月核心CPI同比上升2.2%，连续3个月保持相同涨幅，PCE通胀指标暂未发布；欧元区1月核心调和CPI同比初值1.1%，小幅回升至三个月来最高，但仍远低于2%的通胀目标；英国1月核心CPI同比上升1.9%，与前值持平；日本暂未发布1月份数据，其2018年12月核心-核心CPI同比上升0.3%，与前值持平。

1.1. 美国：保持稳定，厚积薄发

美国劳工部2月13日公布的数据显示，美国1月CPI同比上升1.6%，创2017年6月以来新低，前一月CPI同比涨幅为1.9%；环比持平。剔除食品和能源价格后的1月核心CPI同比上升2.2%，环比上升0.2%。这已经是自2018年11月以来，美国核心CPI连续第三个月保持2.2%的同比涨幅，接近美联储设置的2%目标水平。1月食品价格同比上升1.6%，能源价格同比下跌4.8%。美国CPI数据公布后，美元指数出现上涨，逆转了此前的跌势。

通胀水平和就业状况是美联储调整货币政策的两个关键经济指标。目前，美联储认为通胀水平将持续受到抑制。随着美国失业率持续稳定在历史低位以及原材料价格逐步升高，2019年美国物价有望恢复上行。由于全球经济放缓不可避免，2019年油价及其他大宗商品价格预计将保持低位运行，美国消费价格指数可能不会出现明显增长。

图 1：美国核心CPI同比与核心PCE同比



数据来源：东北证券，Wind

1.2. 欧元区及英国：维持现状，后劲不足

由于能源价格上涨放缓，1月欧元区通胀较前值再度回落，核心通胀小幅回升但依然低迷。2月1日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区1月调和CPI同比1.4%，与预期1.4%持平，低于去年12月前值1.6%，为自去年4月以来的最低。至此，欧元区CPI连续第三个月出现下降。

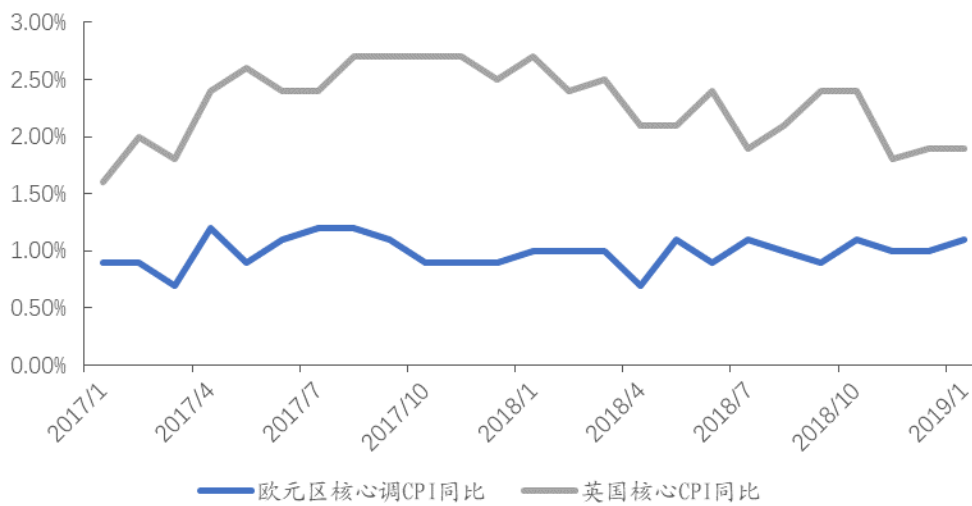
在剔除波动性较大能源和食品价格后，欧元区1月核心调和CPI同比初值1.1%，小幅回升至三个月来最高，高于预期和前值1%，但依然远低于欧洲央行2%的通胀目标。这一指标被视为更能反映长期通胀压力的指标，而该指标在近几年都没有大

变化。

英国方面同样受能源价格走低的影响，导致通胀数据下降。根据英国官方公布的数据，英国 1 月 CPI 同比 1.8%，低于前值 2.1%。英国 1 月 CPI 环比-0.8%，低于前值 0.2%。英国 1 月核心 CPI 同比 1.9%，与前值持平。英国 1 月调和 CPI 同比 1.8%，低于前值 2%。

英国通胀年率两年来首次低于英国央行的通胀目标。剔除能源价格等影响后，核心 CPI 指标保持稳定。尽管英国经济在脱欧不确定性面前已经放缓，但失业率仍在继续下降，推高了薪资水平并推高了企业面临的成本。预计 2019 年初通胀将低于目标水平，在接近年底时将会出现回升。

图 2：欧元区及英国核心 CPI 同比



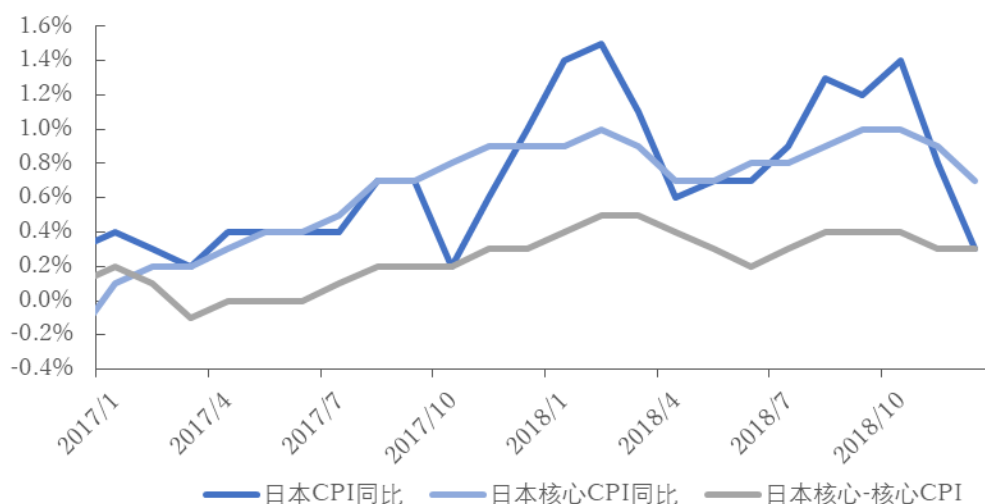
数据来源：东北证券，Wind

1.3. 日本：增速动能不足

日本政府于 1 月 18 日公布的数据显示，12 月全国核心消费者物价指数（CPI）较上年同期上涨 0.7%，较上月的 0.9% 放缓。12 月核心-核心 CPI 同比上升 0.3%，与前值持平。受困于全球能源价格下行，日本 12 月核心消费通胀年率降至七个月低点。

数据凸显出日本经济在 2018 年复苏的脆弱。贸易摩擦升温及中国经济增长放缓加重了其出口压力，也令企业信心也承压。预计 2019 年初日本核心消费通胀可能陷入停滞，因油价下滑推低天然气和电力费用，日本央行可能面临增加刺激计划的压力。即使不考虑油价影响，消费者通胀也很疲弱。这是因为当前的经济复苏是由企业界驱动，效益还未大幅渗透至普通家庭。日本距离其 2% 的通胀目标仍有很长的路要走。

图 3: 日本增速动能不足



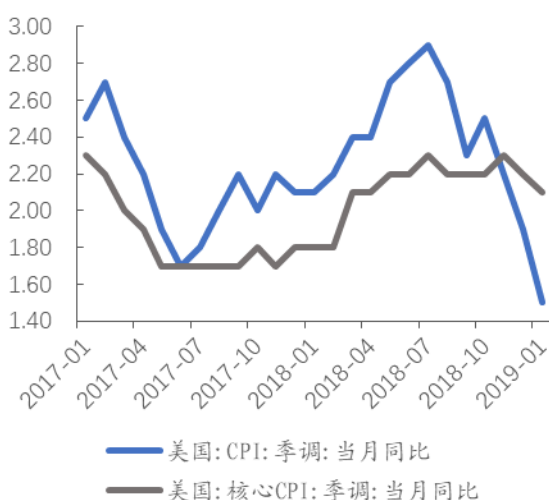
数据来源: 东北证券, Wind

2. 经济基本面分析

2.1. 美国

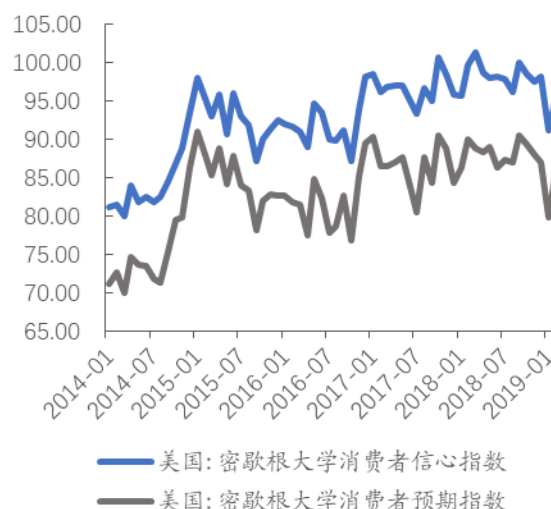
美国 12 月零售销售环比-1.2%，低于预期和修正后前值 0.1%；1 月 PPI 环比-0.1%，低于预期 0.1%，持平修正后前值；1 月 CPI 环比 0%，低于预期 0.1%，持平修正后前值；1 月工业产出环比-0.6%，低于预期和修正后前值 0.1%；2 月密歇根大学消费者信心指数初值 95.5，高于预期 93.5 和前值 91.2；上周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比-3.7%，低于前值-2.5%；上周 EIA 原油库存变动 363.3 万桶，高于预期 240 万桶和前值 126.3 万桶；上周 EIA 汽油库存变动 40.8 万桶，低于预期 140 万桶和前值 51.3 万桶；上周首次申请失业救济人数 23.9 万人，高于预期 22.5 万人和修正后前值 23.5 万人。

图 4: 美国 CPI 和核心 CPI 当月同比



数据来源: 东北固收, Wind

图 5: 美国密歇根大学消费者信心指数及预期



数据来源: 东北固收, Wind

2.2. 欧洲

欧元区四季度 GDP 同比初值 1.2%，与预期值和前值持平；四季度 GDP 季环比初值 0.2%，与预期值和前值持平；12 月工业产出同比-4.2%，低于预期-3.3%和前值-3%；12 月工业产出环比-0.9%，低于预期-0.4%，高于前值-1.7%。

德国四季度工作日调整后 GDP 同比初值 0.6%，低于预期值 0.7%和前值 1.1%；四季度未季调 GDP 同比初值 0.9%，高于预期值 0.8%，低于前值 1.1%；四季度季调后 GDP 季环比初值 0%，低于预期值 0.1%，高于前值-0.2%。法国四季度 ILO 失业率今值 8.8%，低于预期值和前值 9.1%。英国四季度 GDP 同比初值 1.3%，低于预期值 1.4%和前值 1.5%；四季度 GDP 季环比初值 0.2%，低于预期值 0.3%和前值 0.6%；12 月工业产出环比-0.5%，低于预期 0.1%和前值-0.3%；12 月制造业产出环比-0.7%，低于预期 0.2%和前值-0.1%；1 月末季调输出 PPI 环比 0%，与预期持平，高于前值-0.3%；1 月核心 CPI 同比 1.9%，与预期和前值持平；1 月 CPI 同比 1.8%，低于预期 1.9%和前值 2.1%；1 月 CPI 环比-0.8%，低于预期-0.7%和前值 0.2%。

图 6：欧元区、德国、英国 GDP 同比

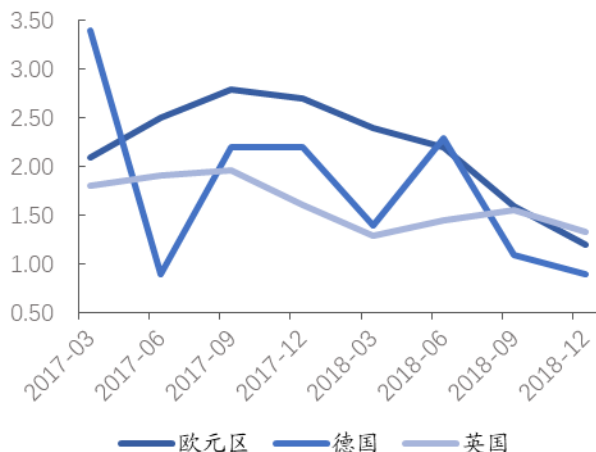
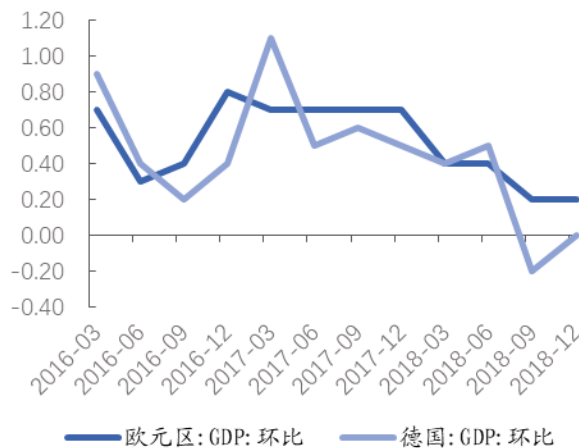


图 7：欧元区、德国 GDP 季环比



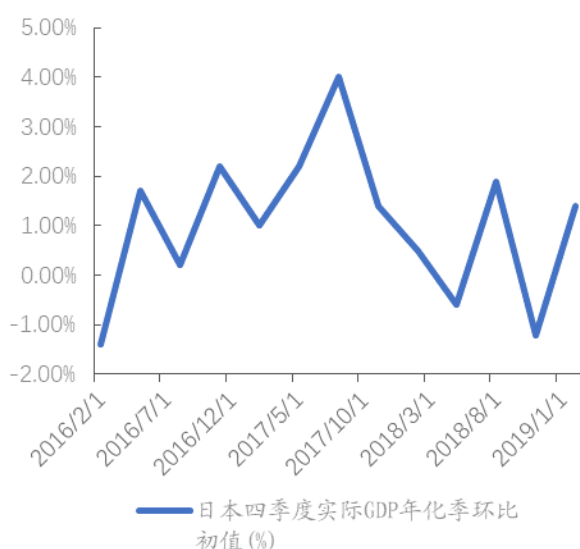
数据来源：东北证券，Wind

数据来源：东北证券，Wind

2.3. 日本

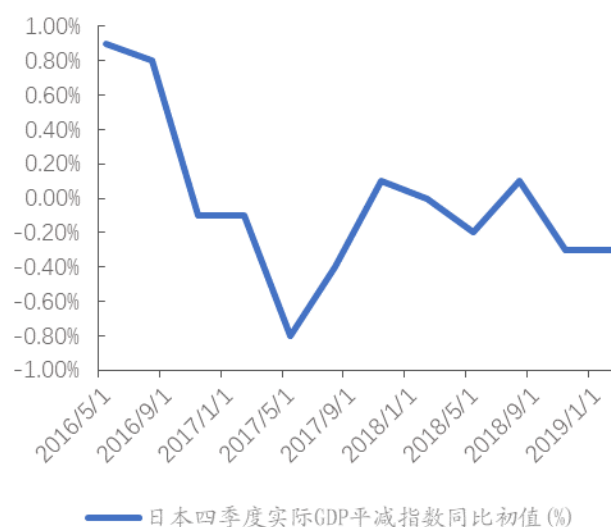
日本四季度实际 GDP 年化季环比初值 1.4%，符合预期 1.4%，高于前值-2.5%；日本四季度实际 GDP 平减指数同比初值-0.3%，高于预期-0.4%，与前值一致；日本四季度实际 GDP 季环比初值 0.3%，低于预期 0.4%，高于前值-0.6%；日本 12 月工业产出环比终值-0.1%，与前值一致；日本 1 月国内企业商品物价指数同比 0.6%，低于预期 1%，低于前值 1.5%；日本 12 月第三产业活动指数环比-0.3%，低于预期-0.1%，高于前值-0.4%；日本四季度名义 GDP 季环比初值 0.3%，低于预期 0.4%，高于前值-0.7%；日本 1 月国内企业商品物价指数环比-0.6%，低于预期-0.2%，与前值一致；日本 1 月货币存量 M3 同比 2.1%，符合预期 2.1%，与前值一致。

图 8: 日本四季度实际 GDP 年化季环比初值(%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 日本四季度实际 GDP 平减指数同比初值(%)



数据来源: 东北证券, Wind

3. 政治基本面分析

3.1. 美国

其一, 中美方面, 2 月 14-15 日, 中美经贸高级别磋商结束, 双方就主要问题达成原则共识, 并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商, 并商定将于下周在华盛顿继续进行磋商; 其二, 英美方面, 美国总统特朗普表示同意推动和保留美国与英国之间的贸易协议, 两国贸易将在未来增长; 其三, 美政府方面, 美国白宫 2 月 15 日表示, 总统特朗普当天签署公告, 认定美国南部边境出现“国家紧急状态”。

3.2. 欧洲

其一, 英国首相特蕾莎·梅的脱欧新议案在议会投票中再遭重大失利, 以 303 票对 253 票被否决, 这一结果凸显了英国执政党保守党内部出现了极大分裂, 意味着未来任何脱欧协议要想赢得英国下议院支持都十分困难。其二, 欧洲统计局公布欧元区四季度 GDP 修正值等数据。欧元区经济增速续创四年新低, 其中, 意大利陷入技术性衰退, 德国四季度经济陷入停滞。由于全球贸易摩擦以及英国脱欧的不确定性影响, 欧洲央行此前承认, 经济前景风险已“走向下行”。其三, 保守派和支持独立的加泰罗尼亚议员投票否决了政府预算法案, 西班牙首相桑切斯考虑 4 月

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_14187

