



2月海外宏观动态点评

美国CPI走低，加息尾声推升债牛

阿联酋能源部预计石油市场在今年第一季度达到供需平衡。EIA周二下调全球石油需求增长预估。OPEC减产规模创两年新高。未来预计油价仍震荡。美联储发布声明后，美股飙升，美元指数下跌，黄金上涨，短期利率期货上涨，10年期美债收益率下跌。货币的宽松前景使资产价格有进一步上涨的空间。1月美国新增非农就业人口大幅超预期，就业增长趋于顶点，薪资上涨势头平稳，预计推升CPI节奏较为稳定。1月美联储会议放鸽，货币政策由原先的观察经济基本面和就业数据逐步转向为观察通胀数据。CPI涨势难以支持鹰派加息，加息次数预计保持0-2次，不排除宽松的可能性。全球多央行也采取宽松态势；全球紧缩可能已经到了一个拐点，避险资金涌入美债和日债，使得长端收益率下跌，预计中期债牛或将延续。

- 阿联酋能源部长预计石油市场将在2019年第一季度达到供需平衡。EIA周二下调全球石油需求增长预估。OPEC减产规模创两年新高。未来预计油价仍震荡，CPI难以顺利推升至2%上方。
- 近期美国非农数据向好，服务价格推升CPI上涨因素较大。就业增长趋于顶点，薪资上涨势头平稳，预计推升CPI节奏较为稳定。1月美国新增非农就业人口大幅超预期。就业强劲给了美联储今年加息的基础。但从全球经济放缓和联储主席释放信号预计加息节奏较为鸽派。
- 1月美联储会议放鸽，货币政策由原先的观察经济基本面和就业数据逐步转向为观察通胀数据。CPI涨势难以支持鹰派加息，加息次数预计保持0-2次，不排除明年经济形势下降后宽松的可能性。
- 全球多个央行也采取宽松态势。全球紧缩可能已经到了一个拐点，避险资金涌入美债和日债，使得长端收益率下跌，预计中期债牛或将延续。
- 风险提示：经济增长超预期，美、日长债收益率上涨。

相关研究报告

- 《2月海外宏观动态点评：美联储鸽派措辞，非农虽高但经济前景不佳》20190210
- 《1月海外宏观动态点评：美国12月CPI下滑，不及前值》20190113
- 《1月海外宏观动态点评：美国非农大幅好于预期，但美国资产价格风险较大》20190105

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



美国 CPI 走低，加息尾声推升债牛

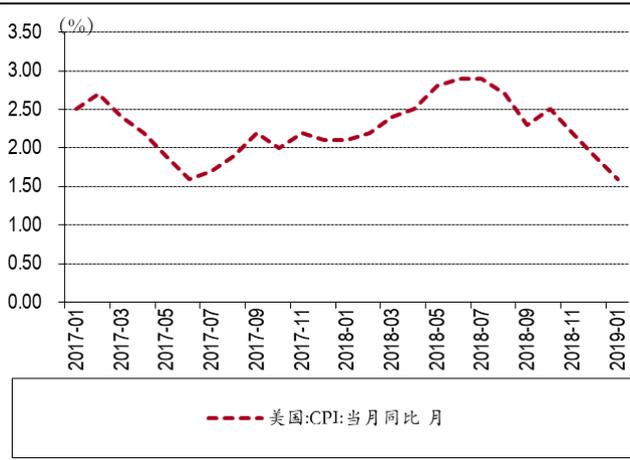
美国 1 月 CPI 同比 1.6%，创 2017 年 6 月以来新低，预期 1.5%，前值 1.9%。

美国 1 月 CPI 环比 0%，预期 0.1%，前值 -0.1%。

美国 1 月核心 CPI 同比 2.2%，预期 2.1%，前值 2.2%。

美国 1 月核心 CPI 环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。

图表 1. 美国 CPI 同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国 CPI 环比



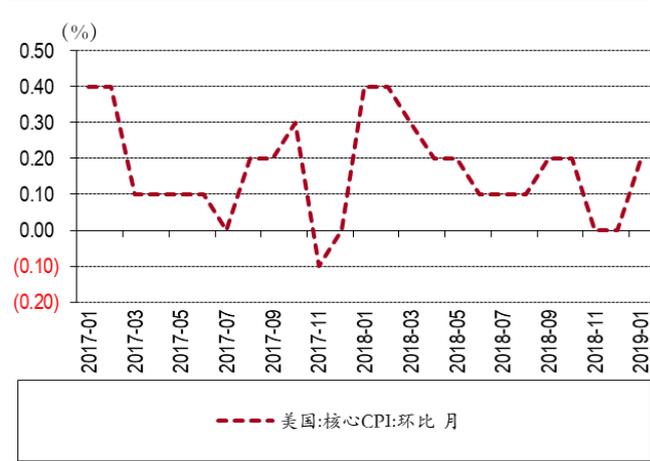
资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国核心 CPI 同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 美国核心 CPI 环比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 原油期货结算价



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 美国 10 年期国债收益率



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 日本 10 年期国债收益率



资料来源: 万得, 中银国际证券

1. 阿联酋能源部长马兹鲁伊 11 日表示, 在产油国连续数周减产, 预计石油市场将在 2019 年第一季度达到供需平衡。油价从 80 美元高位回落, 现反弹至 54 美元上方。因全球经济增长预期下滑, EIA 周二将 2019 年全球石油需求增长预估下调 5 万桶/日, 至 149 万桶/日。OPEC 已连续两月减产规模创两年新高, 供需将会逐渐达到平衡。原油这几天虽上涨, 但未来预计油价保持震荡局面, 涨幅有限, 导致 CPI 难以顺利推升至 2% 上方。
2. 近期美国非农数据向好, 薪资上涨也较为乐观, 服务价格在 CPI 占比 60%, 推升 CPI 上涨因素较大。然而失业率已维持在 4% 或 4% 以下已有 9 个月之久, 就业增长已趋于顶点, 而薪资上涨势头平稳, 预计推升 CPI 节奏较为稳定。
3. 1 月美联储会议放鸽, 货币政策由原先的观察经济基本面和就业数据逐步转向为观察通胀数据, 就目前的 CPI 来看涨势较为温和, 且上升幅度有限, 因此难以支持鹰派加息, 今年加息次数预计保持 0-2 次, 不排除明年经济形势下降后宽松的可能性。



4. 在美国放鸽的大背景下，全球多个央行也采取宽松态势：1月23日日本央行下调核心CPI预期和当前财年GDP增速预期；1月28日欧洲央行修改措辞认为欧洲经济偏下行，并暗示如果情况变糟将不排除新一轮QE政策，且1月欧元区CPI同比仅为1.4%，不及预期及前值的1.6%，环比更是下降了1.1%，可见欧元区通胀目标较难达成；2月7日印度央行意外降息25bp，同日英国央行下调今明两年经济增长预期，英国2018年12月GDP环比-0.4%，全年GDP增长1.4%；2月8日澳洲联储下调2季度经济增长预期，并暗示未来降息概率增大。由此，我们判断全球紧缩可能已经到了一个拐点，而随之而来的全球经济增长放缓预期将使得宽松政策持续下去，且因避险的需求资金多涌入美债和日债，使得长端收益率下跌，而日本10年期国债收益率更是为负，反映了国际资金拥抱避险的需求。**我们预计中期看来因经济预期难向好而导致的货币宽松和避险需求的双重因素下，债牛或得以延续。**

风险提示：经济增长超预期，美、日长债收益率上涨。

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_14275

