

5月海外宏观动态点评

4月欧元区CPI虽不及预期，但疫情好转后未来看涨

欧元区4月CPI同比0.3%，不及预期和前值0.4%。欧元区4月CPI环比0.3%，持平预期和前值0.3%。受4月疫情高峰导致经济低迷的影响，欧元区4月CPI继续走弱。受西欧国家疫情稳定逐渐复工与油价短期提振的利好，欧元区5月CPI预计将整体走高。虽然意大利、西班牙负债率较高，但整体可控，疫情好转下大规模欧债危机出现可能性较低。受油价升高和CPI走高预期的制约，欧洲央行负利率政策空间将较为有限，继续降息可能性较低。

- 4月欧元区疫情达到高峰，经济活动低迷使得4月CPI继3月后继续走弱。结构方面，国际油价受减产与复工带来需求增加利好，短期内受到提振。
- 目前西欧国家疫情增速逐渐稳定，大部分增速已经到达疫情拐点；东欧国家增速仍然较高，疫情有爆发风险，距离拐点仍有距离。目前西欧国家正在逐步解封，叠加油价走高预期，5月欧元区CPI预计会整体走高。
- 从欧债危机的可能性上讲，虽然意大利、西班牙负债率较高，但整体可控，并且最差的时候已经过去，因此引发大规模欧债危机的可能性较低。
- 油价的逐渐升高和CPI未来走高预期的制约，欧洲央行负利率政策空间有限，继续降息可能性较低。
- 风险提示：Brent油价上涨不及预期。

相关研究报告

《美国4月CPI大幅降低，但疫情好转后有望回升》 20200512

《美国4月失业率上两位数，失业人数超大萧条总数两倍》 20200508

《欧美PMI继续下行，疫情好转5月复工在望》 20200504

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

4月欧元区CPI虽不及预期，但疫情好转后未来看涨

欧元区4月CPI同比终值0.3%，不及预期和前值0.4%。

欧元区4月CPI环比终值0.3%，持平预期和前值0.3%。

我们认为，

1. 4月是欧元区疫情爆发高峰，继3月CPI开始下降后4月继续收缩，多国采取防疫封城等措施，直接导致了经济活动的低迷，从而影响CPI继续走弱。结构方面，占重要部分的原油由于出行需求降低和工厂停工、下游供应链减弱等原因需求大减，直接导致了3月油价的走低。但步入5月后，欧洲疫情开始好转，且近期继沙特宣布销往欧洲和美国的石油销量减半后，俄罗斯也减产了25%，并声明会坚持减产决议不变。可以看出，因为疫情发生而减少的需求使得他们均无法不减产，短期内应无复产复销的可能。而疫情正在好转，多国5、6月计划复工，有可能刺激需求反弹。因此油价短期受到提振，WTI和Brent石油价格均突破向上，大概率维持在30-40区间，小概率突破40美元。

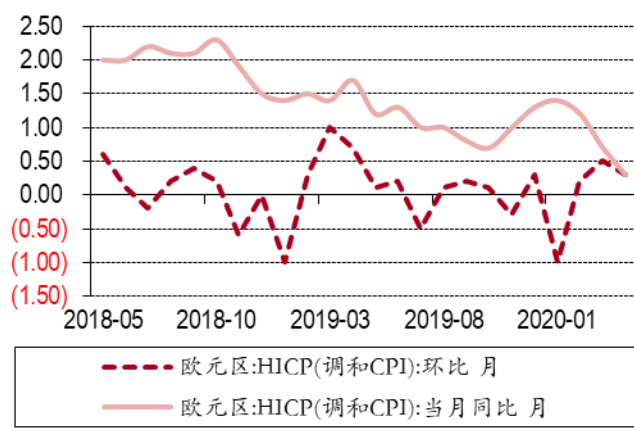
2. 目前西欧国家疫情增速逐渐稳定，大部分增速已经到达疫情拐点；东欧国家增速仍然较高，疫情有爆发风险，距离拐点仍有距离。截止至5月20日中午11点，西班牙累计确诊278,803例，新增615例，新增确诊连续2日下降后再次出现反弹，目前超过500人。意大利疫情累计确诊226,699例，单日新增人数813例，新增人数连续4日下降后出现反弹，不过仍保持在1,000例以下，目前已经到达疫情拐点，疫情正在逐渐好转。此外，法国累计确诊超过18万例，单日新增882例，连续2日出现反弹，但仍低于1,000例。5月19日法国卫生部长韦兰表示，政府将在两周内就解禁后的情况进行评估。德国累计确诊超过17万人确诊且每日新增明显降低。昨日，德国总理默克尔与捷克领导人进行了交谈，双方同意在感染率允许的情况下尽快减少边境地区的人员和公司限制。法德边境在6月15日前将保持控制。同时瑞士、英国、荷兰、比利时、奥地利等西欧国家也已经接近拐点，5月将逐步解封。叠加油价的走高预期，因此5月的CPI预计会整体走高。

3. 从欧债危机的可能性看来，虽然意大利、西班牙负债率较高，但总体可控，并且随着疫情好转后基本面也有所改善，最差的时候应该差不多过去了，因此整体风险可控，引发大规模欧债危机的可能性较低。

4. 随着油价的逐渐走高，欧洲央行的负利率政策空间其实已经不大，虽然经济有所下滑，但继续降低利率的可能性较低。而且CPI的未来走高预期也可能制约货币政策。虽然从疫情中恢复经济尚需一段时日，但目前的利率水平或是合适的。

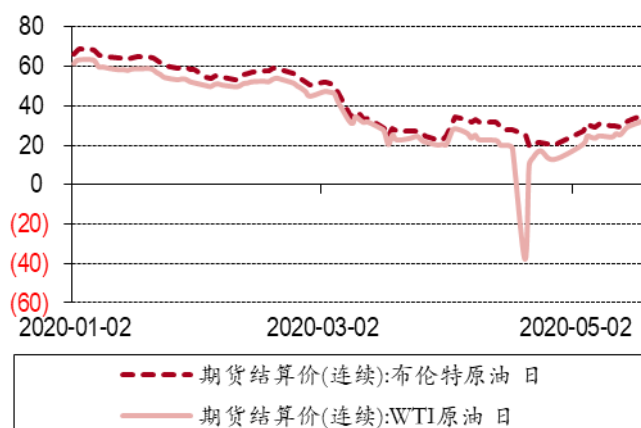
风险提示：Brent油价上升不及预期。

图表1. 欧元区4月CPI虽不及预期，但未来看涨 (%)



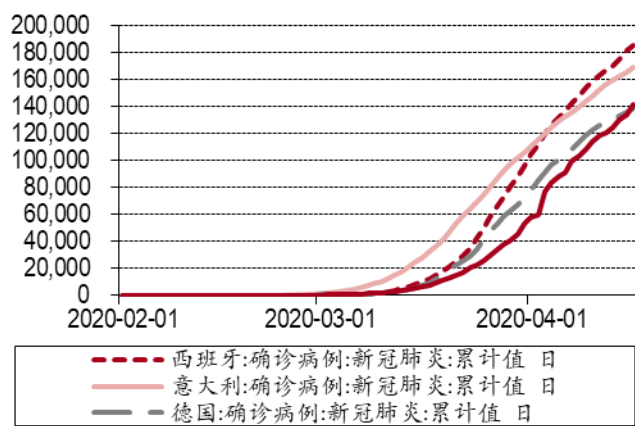
资料来源：万得，中银证券

图表2. 国际油价短期内受复工需求增加提振 (美元/桶)



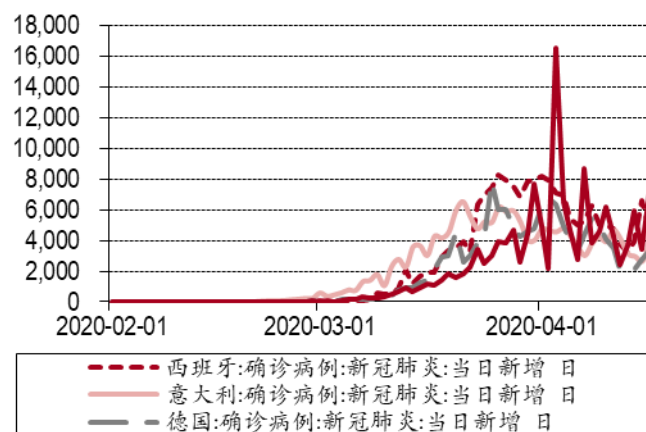
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 西欧国家疫情增速逐渐稳定 (人)



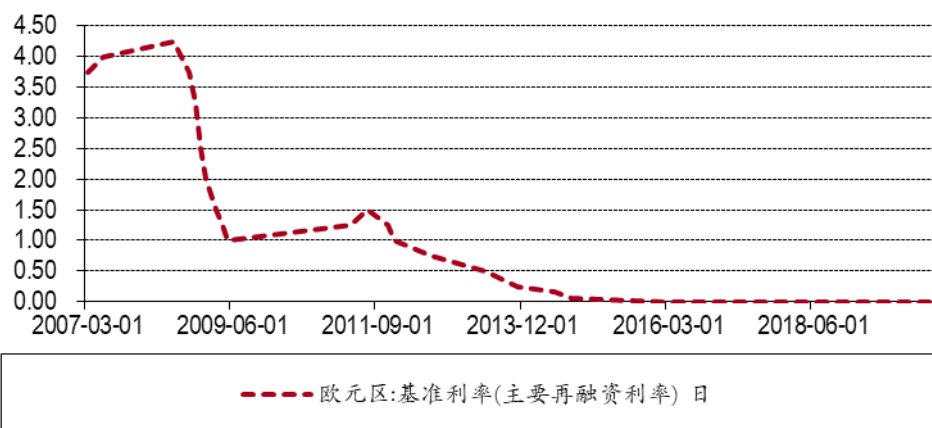
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 西欧国家大部分增速已经达到拐点 (人)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 欧洲央行负利率政策空间有限, 继续降息可能性较低 (%)



资料来源: 万得, 中银证券

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：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来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_5037

