

4 月海外宏观动态点评

美国 CPI 显著走低，疫情目前看不到拐点

美国 3 月 CPI 显著走低不及预期，目前美国疫情尚未看到拐点，CPI 将继续承压。美国 3 月 CPI 走低与国际能源价格创五年来最大跌幅有一定关系。虽然 OPEC+ 达成协议创纪录减产 1,000 万桶/日，但全球储能有限和疫情导致需求减少，短期内减产或难达预期，国际油价反弹可能性较低。短期疫情或难以好转，避险黄金仍有上行空间。

- 美国 3 月通胀不及预期，3 月季调后 CPI 创五年新低。美国 CPI 呈现结构性变化，食品日用品等生活必需品上升，出行与服务下降。目前美国疫情尚未看到拐点，CPI 将继续承压。
- 国际能源价格创五年来最大跌幅，美国 3 月 CPI 大幅下跌与其有一定关系。虽然 OPEC+ 达成协议创纪录减产 1,000 万桶/日，但目前 30 美元的油价低于很多产油国成本线，且全球储能达到高位，外加新冠疫情扩散导致需求减少，同时因美国墨西哥反对 G20 能源会议未公布减产规模，预计短期内国际油价大幅反弹可能性较低，减产或难达预期。
- 短期内疫情或较难好转，避险情绪增加，黄金仍有上行空间。
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《欧洲疫情是否会再度引发债务危机？对意大利、西班牙、法国和德国的比较分析》
20200406

《4 月海外宏观动态点评：美国 PMI 开始收缩，全球宽松或致流动性陷阱》 20200402

《3 月海外宏观动态点评：欧元区 3 月 PMI 收缩，疫情使得数据短期难以回升》 20200324

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 显著走低，疫情目前看不到拐点

美国 3 月末季调 CPI 年率录得 1.5%，不及预期值 0.1 个百分点，大幅低于前值的 2.3%；

美国 3 月季调后 CPI 月率录得-0.4%，创 2015 年 1 月以来的新低。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 2.1%。

我们认为，

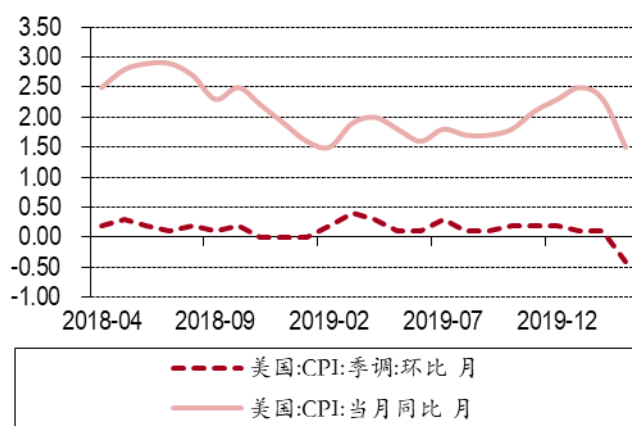
1. 美国公布的 3 月份通胀数据明显走低，3 月季调后 CPI 月率创 2015 年 1 月以来的新低，物价上行压力低迷态势延续。随着疫情的发展，美国 CPI 呈现了结构性的变化：食品、日用品等生活必需品品种上升，出行、服务等下降。4 月 10 日，美国至少已有 501,880 例确诊病例；死亡人数达 18,699 人，治愈人数 27,239。疫情最严重的纽约州，确诊人数达到 172,358，死亡人数 7,844。目前美国疫情仍未看到拐点，因此趋势预计还能保持，从而继续施压 CPI。

2. 因能源价格创出五年来最大跌幅，CPI 大幅下跌。备受关注的油价 3 月因 OPEC 与俄罗斯减产协议的破裂、沙特发起价格战和新冠疫情的扩散导致需求下降，从供需两方面都使得油价滑入低谷，因此 3 月整体 CPI 下降较为厉害。而 4 月 9 日举行的 OPEC+ 减产会议又使得减产被重新提上了台面。目前，各方均形成了共识，就是在疫情扩散期再不减产是不符合各方利益的。据万得资讯，最终 OPEC+ 达成协议减产 1,000 万桶/日，这比 3 月减产会议提出的 360 万桶/日足足多了 2 倍，而且在 OPEC 成立历史上也属于首次减产如此高的规模。但油价维持在 30 美元跌破了很多产油国的成本线，对成本过高的产油商形成了市场出清的作用，同时全球储能也到达了高位，而 10 日召开的 G20 能源会议上并未公布减产规模，主要因美国和墨西哥反对，并且美国也没有作出减产的实质性承诺，因此预期短期内油价大幅反弹的可能性较低。G20 只是派出监督小组来监督减产以稳定油市，减产效果或难以达预期。

3. 3 月 CPI 数据公布之后，现货金价报 1,693.90 美元/盎司，现货白银报 15.32 美元/盎司。外汇市场波动也极其有限。因疫情短期能较难好转，压低风险情绪，黄金预计未来仍有上行空间。

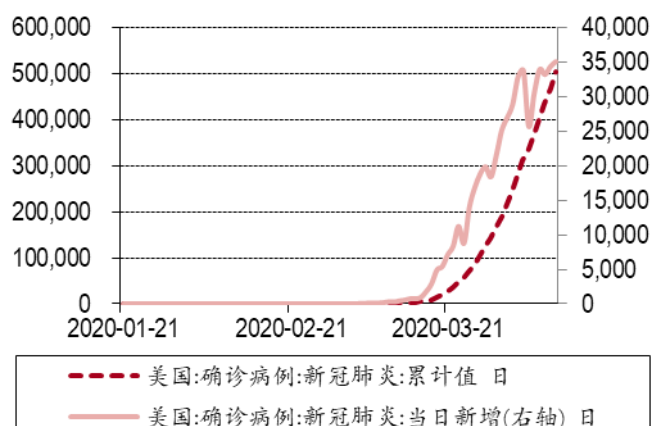
风险提示：黄金上涨不及预期。

图表 1. 美国 3 月 CPI 走低且低于预期



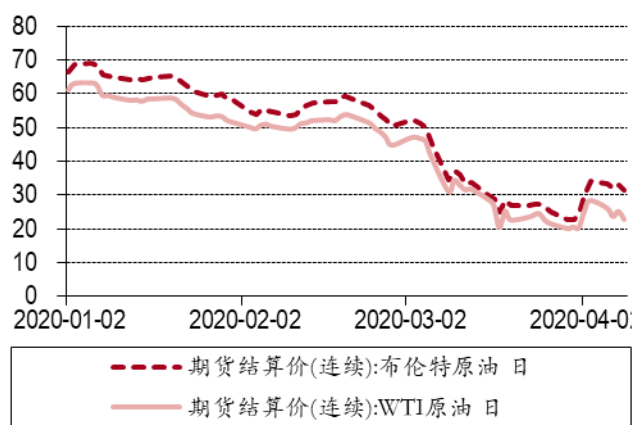
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国新冠疫情发展尚未看到拐点（人）



资料来源：万得，中银证券

图表 3. 国际油价低迷，减产效果难达预期（美元/桶）



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 黄金未来仍有上行空间（美元/盎司）



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_5913

