



3月海外宏观动态点评

欧元区CPI符合预期，疫情短期难言拐点

欧元区2月CPI温和增长符合预期。目前欧元区疫情仍然扩散严重，预期后续CPI与PPI之差将有走阔可能。随着防疫措施的展开，欧元区各国经济活动预期减少，将拖累3月甚至4月CPI，不排除CPI连续走低压力下欧洲央行采取负利率的可能。各国降息与经济放缓在未来有滞涨可能性，近期美元强势和石油下行空间有限，美元和石油值得中长期配置。

- 欧元区2月CPI温和增长符合预期，显示疫情在2月对经济活动影响不大。随着疫情扩散严重，欧元区后续CPI与PPI之差将有走阔可能。
- 欧元区疫情仍然扩散严重，短期内未看到得到控制的迹象。随着欧元区各国防控措施逐渐展开，经济活动预期将减少，旅游、消费、交通、体育等行业受冲击较大。将拖累3月甚至4月CPI。CPI走低将继续对欧洲央行维持零利率政策施加压力，不排除未来负利率可能。
- 各国接连降息与疫情扩散下的经济放缓使得在未来有滞涨可能性。近期各国CPI走低可能与石油大跌有较大关系。根据美林时钟，滞涨期持有现金和大宗商品是较好选择。近期欧元相对贬值导致美元强势，如美疫情得到控制，美元仍会受追捧；石油下行空间已经不大，值得中长期配置。
- 风险提示：美元、石油上涨不及预期。

相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：美联储突发降息100bp，疫情防控措施持续加码》20200316

《3月海外宏观动态点评：欧洲央行意外不降息，但仍释放流动性》20200312

《3月海外宏观动态点评：美国CPI略好于预期，油价下跌及疫情扩散引发全球降息态势》20200311

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

欧元区 CPI 符合预期，疫情短期难言拐点

欧元区 2 月 CPI 年率终值 1.2%，持平前值和预期；月率 0.2% 符合预期，前值-1%。

2 月核心 CPI 年率终值 1.3%，略低于前值和预期 1.4%；月率终值 0.4% 符合预期，前值-1.3%。

我们认为，

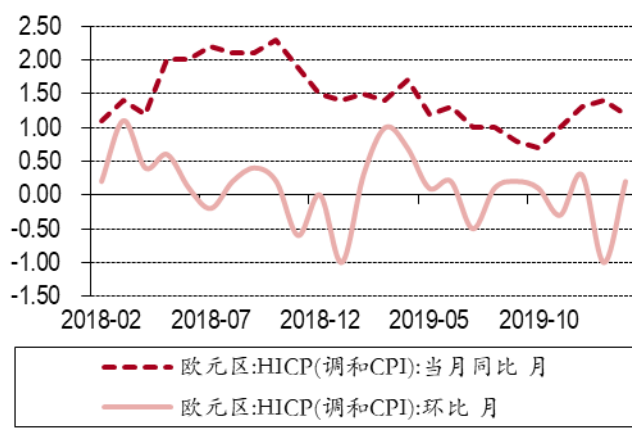
1. 欧元区 2 月 CPI 温和增长，符合预期，而剔除食品和能源的核心 CPI 略低于预期，显示 2 月疫情虽然在欧洲开始扩散，但对 2 月经济活动影响不大。而随着疫情数据的上升，工厂停工导致原材料成本下降，预计后续 CPI 和 PPI 之差仍能走阔。

2. 欧洲疫情仍然扩散严重。截止至北京时间 2020 年 3 月 18 日上午 11 点，除中国外，全球累计确诊 115,108 例，较前一日新增 9,864 例。新冠肺炎已经在欧洲逐渐爆发，其中，意大利疫情最为严重，累计确诊 31,506 例，较前一日新增 3,526 例，仍处于指数增长趋势中，防疫效果并未体现；除意大利外，西班牙确诊 11,826 例，德国 9,257 例，法国 7,730 例，瑞士 2,269 例，处于爆发期，且目前看不到疫情得到控制的迹象。随着欧元区各国防控措施的展开，其经济活动预计逐步减少，而旅游、消费、交通、体育等受疫情较为严重的行业预计受到冲击较大，继续拖累 3 月乃至 4 月 CPI。而欧元区利率已至 0%，未来 CPI 走低使得货币政策空间继续打开，不排除采取负利率的可能。

3. 近期疫情导致经济放缓，虽油价大跌使得 3 月各国 CPI 可能是个低点，但各国降息使得未来通胀预期略有回升，因此未来有滞涨的可能性存在。根据美林投资时钟，滞涨时期持有现金是最好的选择，其次是大宗商品。而欧洲的疫情仍在扩散，欧元占美元指数的 57.6%，欧元的相对贬值导致了美元的强势。因此美国如果疫情得到控制，美元现金仍能受到追捧。而大宗商品方面，因沙特把石油增产至 1,000 万桶/日的高点，使得油价继续走低，但下行空间已经不大。未来随着 3 月底 OPEC 与俄罗斯谈判或可重启，根据 IEA 预测今年油价有望回至 38 美元/桶上方，因此石油值得中长期配置。

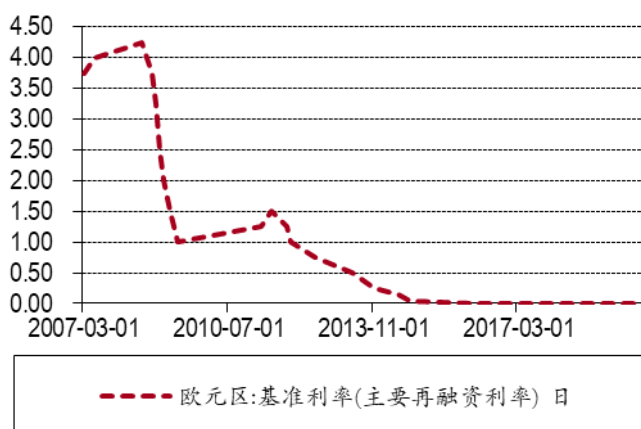
风险提示：美元、石油上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 2 月 CPI 温和增长 (%)



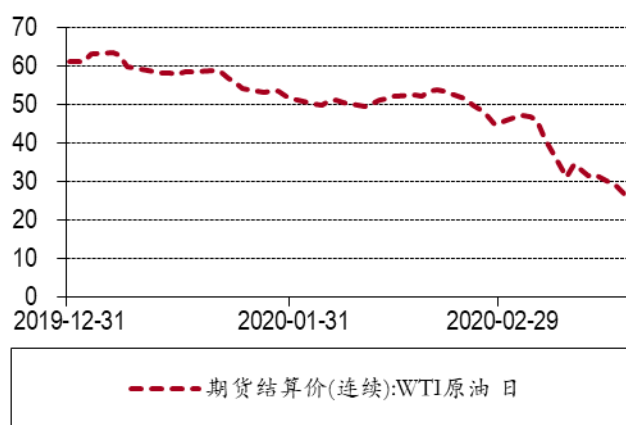
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 欧元区继续维持零利率 (%)



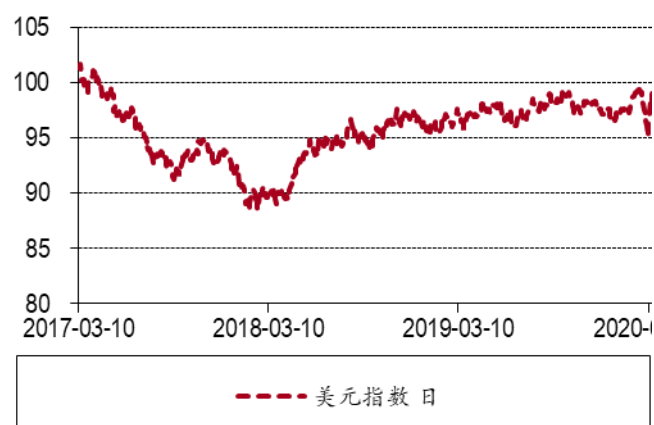
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 油价不断走低，但下行空间不大（美元/桶）



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 欧元贬值及流动性恐慌导致美元升值



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_6402

