

2020 年 01 月 09 日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

美伊冲突缓和缓解滞胀担忧

——美伊冲突走向缓和点评

相关报告

《人民银行 1 月 1 日全面降准点评：如何理解全面降准又不大水漫灌？》——2020-01-02

《12 月 PMI 数据点评：4 季度经济有望如期企稳》——2019-12-31

《存量浮动利率贷款的定价基准转换点评：一石二鸟》——2019-12-30

《资管新规》执行可能有更多缓冲点评：《资管新规》边际放松影响几何》——2019-12-27

《11 月经济数据点评：部分行业存货回补与基建投资助推生产增长》——2019-12-18

事件：

1 月 9 日凌晨，美国总统就伊朗局势发表讲话，称伊朗对美军基地的袭击没有造成人员伤亡，伊朗也有收手的迹象，美方不想使用武力，将对伊朗实施新的经济制裁，也会寻求合作。特朗普的讲话意味着本月 3 日美军在伊拉克巴格达国际机场外用无人机杀死伊朗将军卡西姆·苏莱曼尼之后引发的美伊可能出现全面军事冲突的风险显著下降。市场所担忧油价上行引发经济滞胀的风险也显著下行。

投资要点：

- **美伊冲突升级对全球经济的直接冲击在于油价。**如果美伊冲突升级，市场担忧伊朗会攻击中东地区的石油生产措施甚至封锁、破坏霍尔姆茨海峡的运输，较大程度的推升全球石油价格。在伊朗对驻伊拉克美军基地实施报复性反击之后，布伦特原油价格一度升破 71 美元。
- **原油价格大幅上行将显著增加中国乃至全球经济的滞胀风险。**对中国而言，油价变化对通胀 CPI 的影响渠道至少有三种。首先，汽油、柴油等油品本身就是 CPI 和 PPI 的组成部分，油价会直接影响这些价格指数；其次，油价的变化会逐步影响石化、交通运输业等行业的产出价格，并在更长的时滞后通过投入产出关系影响几乎所有产品和服务的价格。因此，如果油价的变化是持续性的，它不但会在短期内影响整体通胀，最终还会影响核心通胀（剔除食品、石油价格影响后的通胀水平）。第三，油价变化可能会影响通胀预期，而预期会在一定程度上起到“加速”油价向核心通胀传导的作用。

我们的估算显示布伦特油价上涨 10% 对于我国 CPI 的影响在 0.2%-0.3% 之间。2020 年目前市场对于 CPI 全年的预测在 3.5-3.8% 左右，认为下半年 CPI 同比会下行。但是如果油价一直处在 70 美元（比目前的一致预期 60-65 美元左右高近 10%）以上甚至更高的水平，那么情况可能会有所变化，全年的平均通胀破 4% 的风险是存在的。

在这种情况下，油价上行对于货币政策也会构成明显的制约。实际上，10 月份我国已经出现了技术性的滞胀。但是实际上资本市场没有受到显著影响主要是因为央行的货币政策并没有对通胀上行

做出明显反应，背后的主要考量是通胀的压力主要来自单一品种猪肉。就整体而言经济下行和通缩的风险仍然较高。实际上 11 月以来货币政策进一步放松。然而，如果说油价也同步上涨，那么通胀的压力就会有扩散的风险，对于货币政策可能会构成更大的掣肘。在经济仍有下行压力的情况下，如果货币政策难以宽松甚至还存在边际紧缩的压力，真实滞涨的风险就会暴露出来。在伊朗袭击美军基地之后，昨日全球主要股票市场都出现了明显的调整。

■ **目前看来，美伊都无意于升级事态，油价上行导致经济滞胀的风险有所下降。**然而，美伊矛盾爆发之后，双方行动都体现出“雷声大、雨点小”的特点。就伊朗而言，报复美军更多的是对于国内的政治不满给一个交代，从自身军事实力来看，缺乏与美国对抗的能力。美方也不想进一步激化与伊斯兰世界的矛盾，中东出现乱局和原油价格上涨对于美国的经济也有相当负面影响。实际上，伊朗外长在对美方基地报复性反击之后立即表示“自卫行动已经结束”。而美国防长也表示虽然“做好与伊朗战争准备”，但“希望看到局势能有所缓解”。结合特朗普最新的讲话，美伊冲突走向可控和缓和目前看是大概率事件。

■ **滞胀的风险显著下行，继续维持经济短期企稳，中期谨慎的判断。**实际上，昨日布伦特油价冲高之后就出现回落，在特朗普讲话之后进一步下行，黄金价格也出现回落，都反映出全球资本市场对油价上行和滞胀风险的担忧出现缓和。我们也暂时不上调对 2020 年 CPI 的预测，并继续维持对于经济短期企稳、中期审慎，货币政策将偏向宽松的判断。

风险提示：经济低于预期，政策力度不及预期，中美关系持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_7904

