



10月海外宏观动态点评

美国CPI增长缓慢，扩表或提上日程

美国CPI增长放缓，10月降息预期增加，11月美联储或开启扩表进程，经济数据不佳叠加国际政治风险，未来中长期黄金配置仍然看好。

- 美国CPI增长缓慢，主要因石油上涨乏力所致。剔除能源和食品的核心CPI不及预期，主要因美国每小时工资水平小幅增加，显示低薪工作增加较多。CPI距离2%的目标利率估计很难达到，未来都有可能保持弱势。
- 9月美国经济数据较差，美联储将会提升市场对10月降息的预期。低通胀已成为预期一致性的事，鲍威尔仍然对进一步降息持开放态度，美联储即将开始更长期的操作，以确保金融体系拥有足够资金储备。
- 美联储9月会议纪要公布，内部对降息的看法分歧加大，未来形成一致预期降息的可能性低，预计四季度仍有一次鹰派降息，幅度或为25bp。11月或开启扩表进程，以此补充降息外货币政策宽松的多样性。
- 约翰逊提交由他修改完成的脱欧提案给欧盟官员，以期10月31日之前脱欧。国庆期间海外数据不佳致黄金回升，在经济下行大框架下随着美联储货币政策宽松推进，未来中长期仍看好黄金的配置价值。
- 风险提示：黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《10月海外宏观动态点评：欧美经济数据不佳，宽松潮或会继续》20191007

《9月海外宏观动态点评：美联储如期降息，委员内部分歧大》20190919

《9月海外宏观动态点评：美国非农不及预期，鲍威尔发言提升经济增长预期》20190907

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 增长缓慢，扩表或提上日程

美国 9 月季调后 CPI 月率增长 0%，预期增长 0.1%，前值增长 0.1%。美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.1%，预期增长 0.2%，前值增长 0.3%。美国 9 月 CPI 同比增长 1.7%，预期增长 1.8%，前值增长 1.7%。美国 9 月核心 CPI 同比增长 2.4%，预期增长 2.4%，前值增长 2.4%。

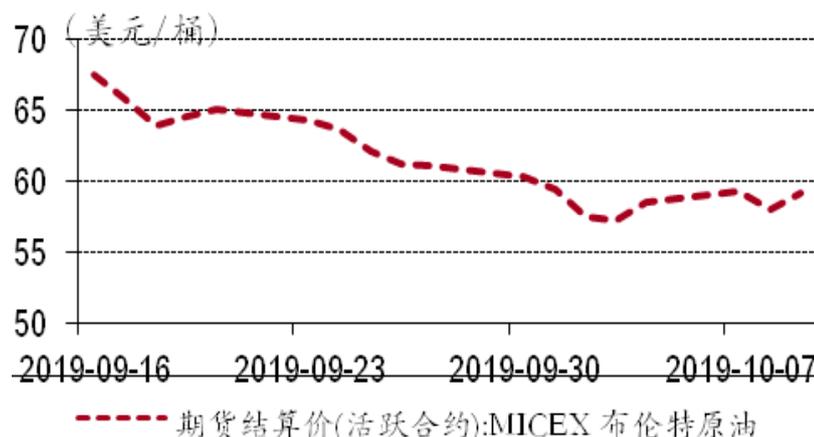
美联储主席鲍威尔周二表示，美联储很快将开始再次扩大资产负债表规模。

我们认为，

1. 美国 CPI 增长缓慢，主要因石油上涨乏力所致。布伦特石油在 58 美元/桶附近震荡，虽 OPEC 减产但因全球经济前景不佳需求不振，导致油价难以再上升。而剔除能源和食品的核心 CPI 不及预期，主要因美国每小时工资水平虽有增加，但幅度较小，显示低薪工作增加较多，因此合计影响 CPI 的程度较小，经济增速向上空间变小。CPI 距离 2% 的目标利率估计很难达到，未来都有可能保持弱势。
2. 9 月美国经济数据较差，美联储将于 10 月 29 日至 30 日召开会议，会提升市场对美联储 10 月降息的预期。此前鲍威尔的发言称宏观背景是低通胀、低增长以及低利率，因此美国经济放缓是大势所趋，低通胀已成为预期一致性的事件，低迷的通胀给降息带来了空间，因此美国宽松可期。鲍威尔仍然对进一步降息持开放态度，他指出全球经济存在风险，同时指出美联储的资产持有有可能也需要开始扩大。鲍威尔表示，美联储即将开始更长期的操作，以确保金融体系拥有足够的资金储备，并控制市场波动事件。鲍威尔说道：“这种波动可能会妨碍货币政策的有效实施，我们正在解决这个问题。实际上，我和我的同事很快就会宣布措施，逐步增加储备供应。”
3. 10 日美联储 9 月会议纪要公布，记录显示美联储已就未来几个月美国经济下行风险增加发出警告，且内部对于经济和降息的看法分歧加大，因此未来形成一致预期降息的可能性较低，预计四季度仍有一次鹰派而非鸽派降息，幅度可能是 25bp。美元已处于经济顶峰，未来上行乏力。鲍威尔发言称美联储很快将开始再次扩大资产负债表规模。与会委员一致认为，任何扩表行动“都应和过去的大规模资产购买计划明确区分开来”。11 月有可能开启扩表进程，以此来补充降息外货币政策宽松的多样性。
4. 约翰逊 10 月 2 日提交由他修改完成的脱欧提案给欧盟官员，以期在 10 月 31 日之前准时脱欧，硬脱欧的可能性增大，使得地缘政治的不确定性凸显。国庆期间海外数据不佳导致黄金有所回升，但幅度不大，不过在全球经济下行大框架下随着美联储货币政策宽松的推进，我们未来中长期仍看好黄金的配置价值。

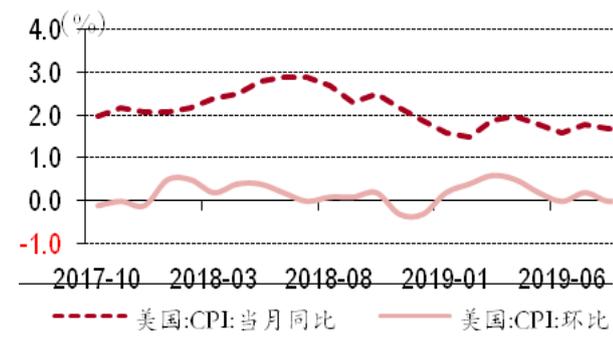
风险提示：黄金上涨不及预期。

图表 1. 布伦特原油价格



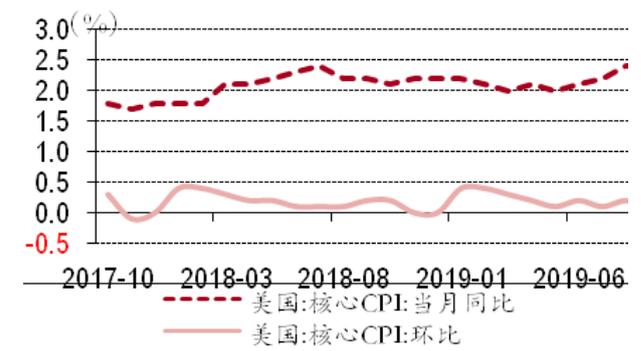
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国 CPI 同环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国核心 CPI 同环比



资料来源: 万得, 中银国际证券

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_9743

