

欧美通胀温和上行 国内通胀压力不大

——宏观战略研究中心 肖利娜

➤ 国外方面

4月10日，美国劳工部公布美国3月PPI环比增长0.3%，好于预期和前值，同比增长3%，也创5个月内新高，其拉动主因是美国医疗服务和航空费用的上涨。11日，美国3月CPI数据公布，环比-0.1%，不及预期，主要受油价环比大幅下跌波动影响；CPI及核心CPI同比增长均符合预期，考虑批发商品价格的上涨，美国通胀温和上行的趋势不变。另外，美国4月密歇根大学消费者信心指数初值97.8，连续2个月低于预期和前值，消费者信心的持续减弱受近期中美贸易战、制裁俄罗斯、打击叙利亚等事件影响，将对美国经济增长及股市形成抑制，美元仍会呈疲弱运行，二季度美国经济有小幅放缓预期。消费者信心下滑影响通胀预期，但伴随美元的疲弱和美国采取的财政刺激政策，也会对通胀形成拖底。

图1：美国核心CPI同比（%）



资料来源：华尔街见闻

图2：法国CPI同比终值（%）



资料来源：wind，一德研究院

欧洲方面，欧元区的两大主要经济体德国和法国，3月CPI同比终值均为1.6%，德国持平预期和前值，法国高于预期和前值的1.5%，表明法国经济2018年一季度的良好增长。德法两国的通胀温和增长，说明欧元区增长仍在复苏状态下，但考虑外界不确定性风险对全球经济复苏的影响，加上欧元区受工业产出增长回落影响，欧洲经济增长也会呈现放缓。

➤ 国内方面

4月11日，中国3月CPI同比2.1%，3月PPI同比3.1%，均低于预期和前值。3月通胀受食品中鲜菜和猪肉价格回落拉动力减弱而随之回落。虽然一季度通胀较去年同期回升但后期压力不大。考虑贸易战中大都价格上涨传导到CPI相关产品价格的过程需要时间确认及落地实施，整体而言对二季度的通胀影响不大。随着供给侧改革的推进，制造业企业行情集中度显著提升，中小企业复产力度较弱，在此影响下，供给不会出现明显的扩张加速而处于相对稳定的状态。预计后续PPI会略有回升，但幅度有限。

4月13日，我国3月贸易数据公布，出口增速的大幅回落，主要是2月下半月春节滞后效应影响3月出口增长，且上年基数抬升，加上主要国家经济复苏有放缓趋势，出口增速面临回调压力影响。而进口的超预期上涨，并非是国内需求的好转。详细解读见报告《[外需拉动经济减弱，商品偏弱期指分化](#)》。同日，

中国金融信贷数据公布，3月M2同比8.2%，不及预期；新增人民币贷款11200亿元，社会融资规模13300亿元，均不及预期但高于前值。新增人民币存款的增加主因是非金融企业存款和财政存款回升。3月社融规模不及预期，或受结构调整影响，实体融资仍不差，详解关注我司金融数据专题解读报告。

图3：中国CPI同比增长（%）



资料来源：华尔街见闻

图4：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind，一德研究院

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678