

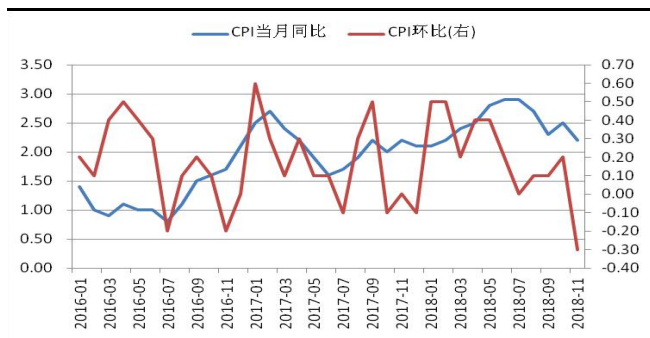
## 美 CPI 预期回落美元承压 国内价格下行外储正增

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

## ➤ 国外方面

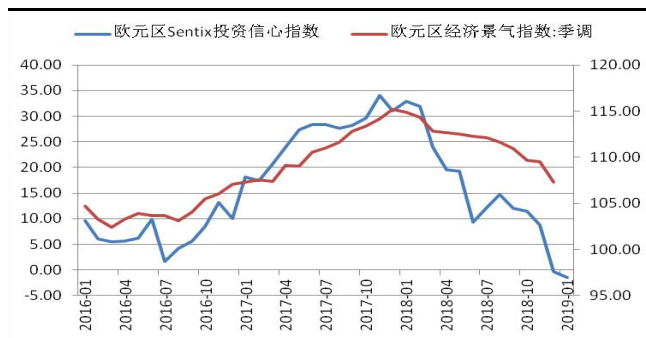
本周，美国方面，1月9日，美联储公布了2018年12月18-19日的FOMC会议纪要，由于多位与会者表示将对加息有耐心，表现出一定的鸽派倾向，当日美元指数出现跳水。会议纪要还显示，美联储决策者关注最近金融市场动荡和美国经济前景的风险。近期，美股的波动和市场对全球增长担忧增加，均是与会者需要考虑的因素。总体PCE价格通胀的预测中值在2019年为1.9%，一些与会者指出，经济数据疲软和近期油价下跌是削弱其通胀预测的原因。今晚将公布美国12月CPI数据，考虑近期价格影响因素，预计环比将进入负增长，同比降至2%以下，而核心CPI同比大概率与前期持平。美元指数受通胀数据回落影响仍将疲弱下行。

图1：美国CPI同比及环比增长（%）



资料来源：wind，一德研究院

图2：欧元区制造业PMI及M3当月同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

欧洲方面，欧元区1月Sentix投资者信心指数-1.5，不及前值但好于预期的-2.1。同时，欧元区12月经济景气指数107.3，不及预期和前值，其中企业、工业和服务业景气指数均有不及预期和前值。另外，德国和法国工业产出连续下滑，均显示欧元区经济放缓迹象明显。10日，欧洲央行发布12月货币政策会议纪要称：基本面因素支撑当前经济发展，风险形势“脆弱且不稳定”，油价下跌和可能的财政刺激是上行风险，薪资能够支撑当前对于通胀的信心。虽然当前欧元区经济承压较大，但意大利和欧盟直接预算纷争和英国脱欧情况若有改善将提振欧元区经济增长，欧央行提出对于未来行动的指引将会缓慢发生变化，而且今年初可能会再次加以审视。同时，受美联储鸽派纪要及中美谈判乐观预期影响，欧元/美元汇率突破1.15上方关口，短期美元指数放缓或将支撑欧元汇率保持1.15上方震荡上行。

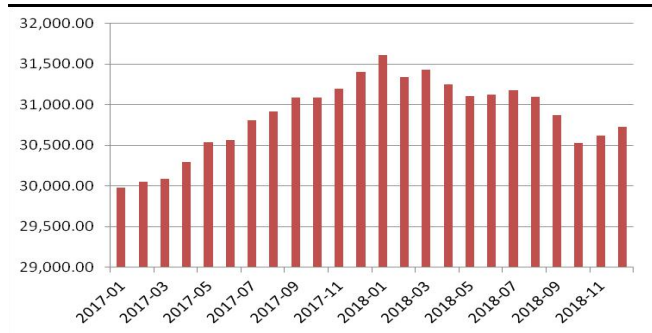
## ➤ 国内方面

2018年12月官方外汇储备30727.12亿美元，较11月增加110.15亿美元，连续第2个月正增长。主要受两方面因素影响：12月美元指数环比下降1.16%，导致非美元资产兑换为美元时产生汇兑收益；同时，美国国债收益率的下降，我国外储持有的债券价格提高。我国外汇储备的正增长，短期可以对冲央行降准给人民币汇率带来的贬值压力，另一方面可以为缓解经济下行压力而采取货币政策边际宽松创造操作空间。

12月CPI同比上涨1.9%，较上月回落0.3个百分点，重回“1时代”，而2018年全年CPI同比上涨2.1%。具体来看，12月份，CPI的回落主因非食品价格中交通和通信项价格的大幅回落影响。进一步来看，12月油价下调持续影响了交通和通信项中“交通工具用燃料”的增速由12.6%跌至-0.5%。综合而言，12月油价下调拖累了CPI涨幅下降了约0.22个百分点。而12月底油价开始上行，短期上涨概率仍大，对CPI非食品项价格托底。短期，受天气和季节性因素影响的鲜菜和鲜果价格将是影响CPI价格波动的主要因素。目前，国内面临需求依然低迷尚未实质改善的经济增长压力下，2019年核心通胀去除节日效应短期影响也会持续在2%以下。

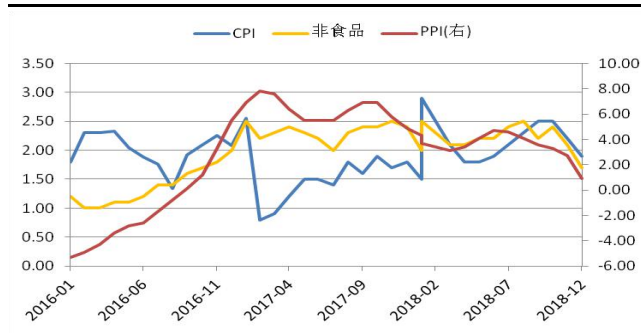
12月PPI同比上涨0.9%，为2016年9月以来最低，远低于预期的1.6%，环比增长下降至-1.0%，主因生产资料价格明显回落制约。12月份，回落幅度居前的行业分别是石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，显而易见也主要是油价下滑的影响。短期来看，年内随着国际油价的企稳，PPI下行速度或暂放缓，同时近期积极的宏观政策针对基建投资及汽车、家电等消费增长，会使相关工业品价格阶段反弹。但国内需求难以明显改善及制造业订单持续下滑，综合影响PPI下行趋势不变。中长期来看，2019年PPI增速大概率仍将继续走低，年中增速或回落至0%左右。

图3：国内官方储备资产:外汇储备（亿美元）



资料来源：wind，一德研究院

图4：国内CPI及PPI当月同比增长（%）



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。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 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

### 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

### 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

### 天津滨海新区营业部 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

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 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

### 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

### 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: 0533-358 6709

### 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

### 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

### 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: 0535-216 3353/216 9678