

世界经济

2013 年 03 月 18 日

欧美通胀和工业分化，欧央行降息概率上升

——国际金融市场风险监控日报 3 月 18 日

总体判断：

- 3 月 15 日，美国劳工部公布 2 月 CPI，同比上涨 2.1%，而环比更高达 0.7%，创近四年来的最大涨幅。这与我们预测的一季度整体上行是一致的。不过，核心 CPI 环比仅增长 0.2%，低于上月的 0.3%。各单项指标中，能源 CPI 环比增幅最大，达到 5.4%，成为驱动 2 月份 CPI 环比上涨的主要动因。整体来看，美国通胀并未呈现加速迹象，通胀压力短期并不会对美联储宽松的货币政策造成太大阻碍。
- 2 月，欧盟和欧元区 HICP 同比分别上涨 2% 和 1.8%，低于 1 月的 2.1% 和 2%。欧洲通胀温和，但经济和就业不容乐观。欧元区通胀持续下降，而失业率却持续攀升。在通胀温和、经济和就业低于预期的情况下，我们预计欧洲央行将更注重刺激经济增长和就业。由于欧元区信贷和经济整体低迷，失业率持续上行，而今年通胀压力较小，欧央行二季度降息的概率有所上升，可能将基准利率降低 25 个基点至 0.5%。
- 上周法国、英国、欧元区、日本、美国陆续公布工业产出数据。美国 2 月工业产出月率升幅高于预期，制造业产出出现反弹。美国 2 月工业产出月率上升 0.7%，前值从 -0.1% 修正为持平，其中占到工业产出 75% 的制造业产出月率上升 0.8%，前值从 -0.4% 修正为 0.3%。日本 1 月工业产出上升 0.3%，前值 2.4%，船运与存货数据则出现下降。此外，欧洲国家工业产出数据全线皆墨，英国 1 月工业产出下降 1.2%，12 月年率修正为 -2.1%，初值 -1.7%，目前已降至 1991 年来新低；法国 1 月工业产出月率 -1.2%，前值 -0.1%；欧元区 1 月工业产出环降 0.4%，德国、芬兰、法国等过去经济较强劲的国家意外下降。

相关研究

日英欧央行或按兵不动，但
强调宽松
2013 年 3 月 7 日

财政悬崖增税效果发酵，美国
个人收入大跌但消费坚挺
2013 年 3 月 4 日

美国逃过负增长，但逃不过
减赤
2013 年 3 月 1 日

国防紧缩拖累美国耐用品
订单，欧洲景气度持续向好
2013 年 2 月 28 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

谢伟玉 A0230512070007

xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027

zhongjn@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484

zhongjn@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621)23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

1、美国 CPI 创近四年最大涨幅，能源价格是推手

3 月 15 日，美国劳工部公布 2 月 CPI，同比上涨 2.1%，而环比更高达 0.7%，创近四年来的最大涨幅。这与我们预测的一季度整体上行是一致的。不过，核心 CPI 环比仅增长 0.2%，低于上月的 0.3%。各单项指标中，能源 CPI 环比增幅最大，达到 5.4%，成为驱动 2 月份 CPI 环比上涨的主要动因。整体来看，美国通胀并未呈现加速迹象，通胀压力短期并不会对美联储宽松的货币政策造成太大阻碍。

图 1：美国 CPI 环比涨幅创近四年新高

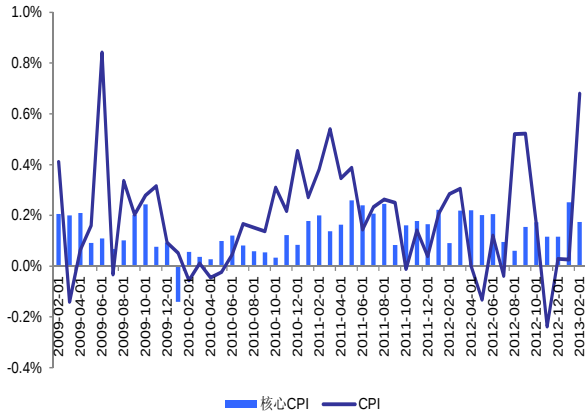
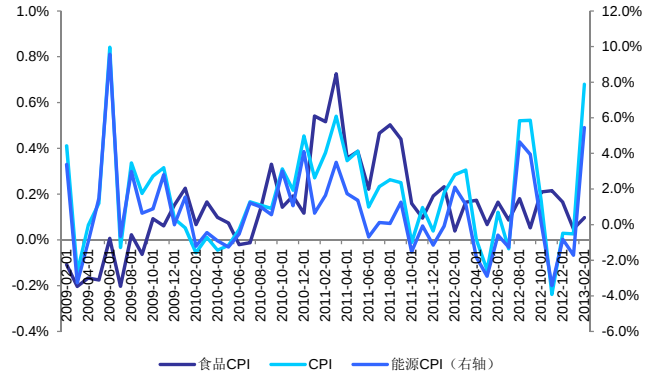


图 2：能源 CPI 波动最大，是 2 月份 CPI 上涨主要动因



数据来源：FRED，申万研究

数据来源：FRED，申万研究

能源商品中，汽油价格上涨幅度最大，环比上涨 9.1%，燃油价格环比上涨 3.1%。食品 CPI 在 2 月份有微升，环比上涨了 0.1%。食品 CPI 有微升的主要原因在于水果和蔬菜价格的上涨。剔除食品和能源的 CPI 指数相比于 1 月份也有小幅上涨，环比上升 0.2%。尽管新购置车辆、服装 CPI 指数在 2 月份有所下降，但二手车、医疗保健 CPI 指数等在 2 月份上涨幅度更大，使得剔除食品和能源的 CPI 仍环比上升。

由失业率和通胀指数加总构成的悲惨指数则在 2011 年 8 月起便开始持续下降。前段时间公布的 2 月份失业率降至 7.7，为自 2009 年 2 月以来最低值。

图 3：2 月份汽油价格上涨最甚

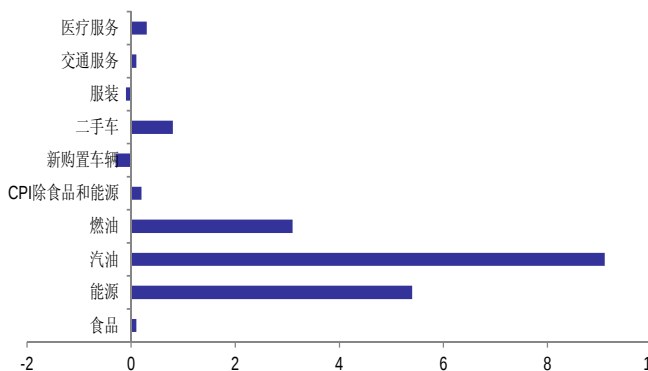
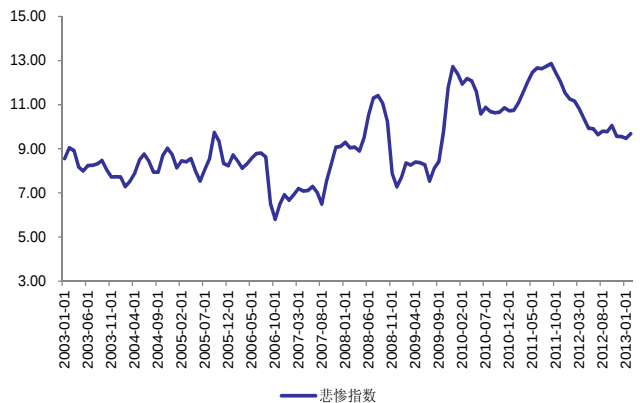


图 4：悲惨指数自 2011 年 8 月起开始下降



数据来源：FRED，申万研究

数据来源：FRED，申万研究

但是，值得注意的是，美国 3 月汤森路透/密歇根大学信心指数大幅下挫，初值为 71.8，低于预期水平 78.0。大幅下降的 3 月消费者信心预示着美国消费者支出的减少，消费者对自身财政情况的悲观。消费者支出减少，可能会减少通胀压力。但另外一方面，美国 2 月工业产出升幅达到 0.7%，大于预期水平 0.4%，这表明美国经济仍延续着复苏势头。此外，3 月纽约联储制造业指数达到 9.24，尽管低于预期的 10.0，但该数据仍显示纽约地区制造