

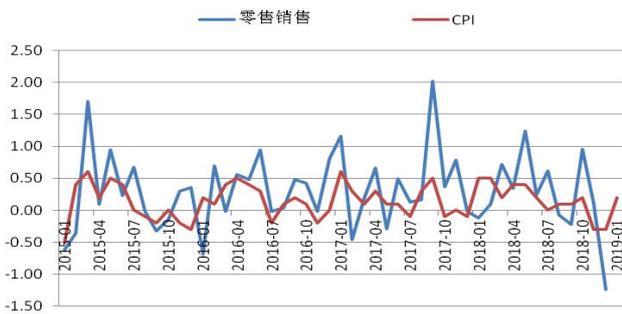
美零售、PPI 均不及预期 国内通胀下行社融新高

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

➤ 国外方面

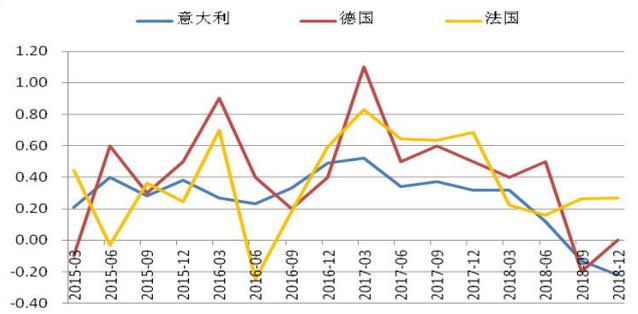
本周，美国方面，美国 12 月零售销售环比-1.2%，远不及预期，创 2009 年四季度以来新低；扣除汽车、汽油、建筑材料和食品的核心销售环比增速也创新低，美国消费者需求下滑明显，施压四季度经济增长。另外，美国 1 月 CPI 同比 1.6%，好于预期 1.5%，但较上月下降 0.3 个百分点。美国 1 月 PPI 同比 2%，不及预期和前值。中美 PPI 增速均下滑，显示全球资产紧缩拐点或现，1 月 CPI 好于预期给美元带来短期支撑，但难以支持年内美联储多次加息，2019 年美联储或仅有一次加息。美国 2018 年 12 月财政收入出现负增长，上次负增长还是 2008 年金融危机之时，同时 2019 年一季度预算赤字扩大，表明美国财政状况不佳，谨防美国经济步入衰退危机对全球带来的负面影响。

图 1：美国 CPI 和零售销售环比增长 (%)



资料来源：wind，一德研究院

图 2：德、意、法 GDP 季调环比增长 (%)



资料来源：wind，一德研究院

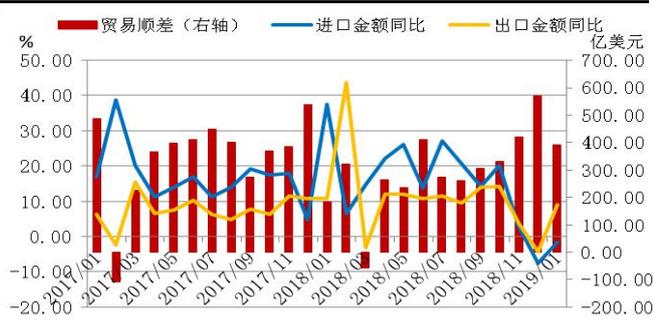
欧洲方面，欧元区 12 月工业产出同比-4.2%，连续两个月负增长且降幅扩大。随后，欧元区公布四季度 GDP 季环比修正值为 0.2%，持平初值，为 2015 年以来新低；其中，意大利连续两个季度负增长，四季度录得-0.22%，德国在三季度降至历史低点-0.2%后反弹至 0.0%。另外，受德国 PMI 近四年首次收缩以及意大利 PMI 收缩加剧影响欧元区 2019 年 1 月制造业 PMI 终值连续六个月下滑至荣枯线附近 50.5，显示 2018 年年四季度以来意大利经济萎缩程度加深且 2019 年初也未有好转，同时欧元区最大经济体德国 GDP 虽然去年四季度环比反弹至 0%，但 2019 年经济景气承压增大，或将拖累 2019 年一季度欧元区的经济增长。在此背景下，欧元区面临内部经济增长压力及外部环境施压双重压力，欧央行货币政策或将再次转向宽松。

➤ 国内方面

2019 年 1 月，受春节因素影响避免库存积压而出口提前推动出口增速超预期回升，在对美出口明显承压下，欧盟和日本经济景气持续下滑对我国后期出口增长支撑作用也会减弱。1 月制造业供需缺口持续扩大，同时进口增速明显低于前两年的平均增速，显示内需下行压力依旧。2019 年 1 月贸易数据虽好于预期，但更多是受短期因素扰动，2019 年外部贸易环境不佳的背景没有改变，加上基数抬升也会对今年进出口增速构成较大压力，当前更多是关注国内需求的改善时点。2019 年上半年仍需政策上加大逆周期调节经济增长

压力。

图 3：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



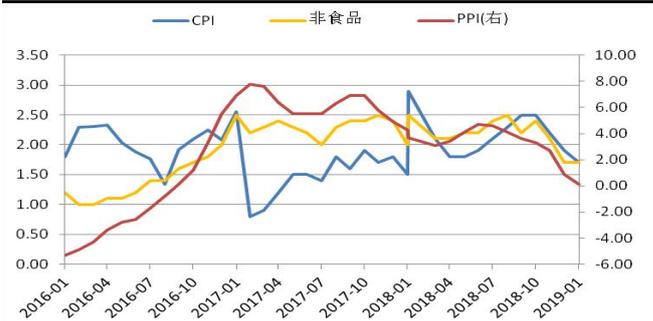
资料来源：wind，一德研究院

2019 年 1 月 CPI 同比 1.7%，PPI 同比 0.1%，CPI、PPI 双双加速下行，均不及预期。1 月 CPI 增速的下滑主因食品项价格回落，其中猪肉价格受生猪禁运解除等因素影响供给增加而下降 3.2%，另外鸡蛋价格也下降 1.7%，综合影响 CPI 回落 0.1%；另外鲜果和鲜菜价格涨幅也较上月回落，今年春节前的食品价格上涨不及预期，显示经济增长承压下消费需求的疲弱。而非食品项 1 月增速 1.7%，与上月持平，而其中交通和通信项受油价调整影响下降了 1.3%。考虑猪周期受猪瘟影响而提前达到产能出清，同时去年猪肉价格基数较低，猪肉价格或在后期对 CPI 增速形成正向拉动。但消费疲弱价格总体承压背景下，不会构成通胀压力。

1 月 PPI 受生产资料 PPI 增速由正转负大幅下滑影响而明显回落。分行业来看，石油加工、化学原料及制品价格由升转降，黑色冶炼和有色冶炼价格降幅扩大，煤炭开采业价格增幅回落，生产资料的价格下降因素拖累 PPI 增速下降 0.6 个百分点。受政策拉动需求效果影响，短期 PPI 或有波动反弹，但在供给侧改革近乎完成，工业品供给相较需求增加前提下，加上当前企业利润的缩减和 PPI 去年的高基数效应，2019 年 PPI 增速中枢回落难免。

1 月新增人民币贷款 32300 亿元，创单月历史新高；社融规模增量 46400 亿元，创新高。受前期政策托底力度加强和季节性因素影响，1 月新增人民币贷款和社融规模增量均超预期。随后，我司会发布 1 月金融数据详细解读报告，敬请关注。

图 4：国内 CPI、PPI 及非食品同比增长（%）



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