

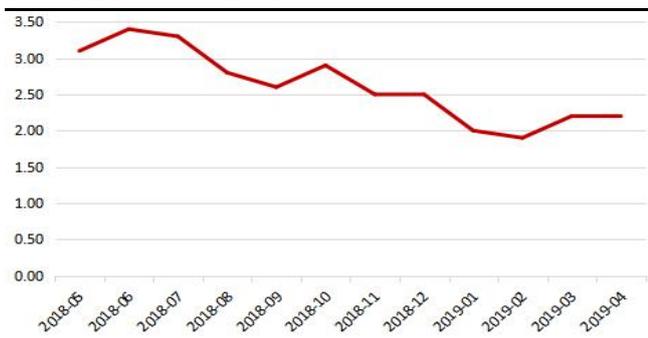
美债收益率一度倒挂 国内通胀仍有上行压力

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

➤ 国外方面

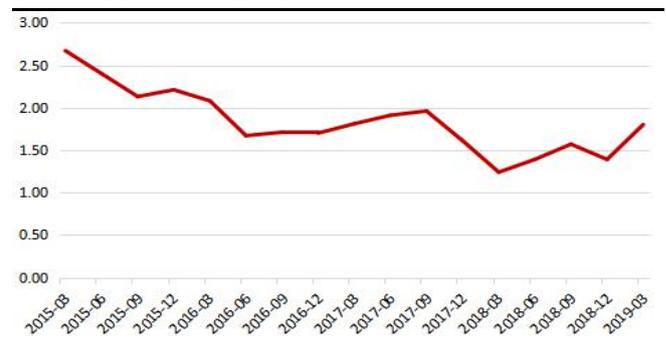
本周，美国方面，美国4月PPI同比增长2.4%，不及预期，与上月持平；环比上涨0.2%，也不及预期；其中，能源价格上涨，而食品价格下跌。今晚将公布的4月核心CPI同比预期为2.1%，较上月上涨0.1%，在美联储5月会议上，美联储承认核心通胀低于2%的目标，但鲍威尔认为核心通胀的下滑主要是暂时性的，但如果通胀出现持续走低的迹象，会在未来制定政策时加以考虑。美联储在1月采取了未来不考虑降息的举措，使国债收益率走低，通胀有所提升。而5月9日，时隔一个多月后，美债收益率曲线盘中又一度倒挂，基准10年期美国国债收益率下跌至2.426%，而3个月期国债收益率收益率徘徊在2.429%。近期，美国失业率降至新低，一季度GDP增速回升至3.2%，使得市场对美国经济表现乐观增多，但关注到4月美国ISM制造业PMI延续回落，需求分项扩张速度也有所放缓，同时在贸易环境不确定加大背景下，各方经济均会受到影响，美国经济也难独善其身，避险情绪加大施压美元指数回落。

图1：美国PPI同比增长率（%）



资料来源：wind，一德研究院

图2：英国GDP同比增长率（%）



资料来源：wind，一德研究院

欧洲方面，欧元区5月Sentix投资者信心指数5.3，明显好于预期的1.2，也是2018年12月以来的首次转正，或受上周公布的4月制造业PMI止跌小幅反弹影响，刺激欧元上涨。德国3月季调后工厂订单环比0.6%，虽不及预期，但是近半年以来高点；同时，德国3月工业产出环比0.5%，同比-0.9%，均好于预期，而法国和意大利工业产出环比负增长，不及预期，显示德国对欧元区的支撑有所恢复，但考虑到欧元区制造业PMI虽有反弹但仍处于荣枯分界线之下，且意大利和法国的工业产出对欧元区经济增长仍有拖累，将限制欧元的反弹空间。

英国上周5月2日晚间，英国央行维持政策利率0.75%不变，并调高了未来3年GDP预期，将2019年GDP增速预期从1.2%上调至1.5%，理由是为应对英国脱欧，企业需提前囤积库存。英国2019年一季度GDP同比初值1.8%，符合预期，较前值回升0.4%，在一定程度上反映了英国和欧盟企业在退欧最后期限之前囤货，从而带来超预期提振，但这一因素对二季度经济增长预期将有所放缓。

国内方面

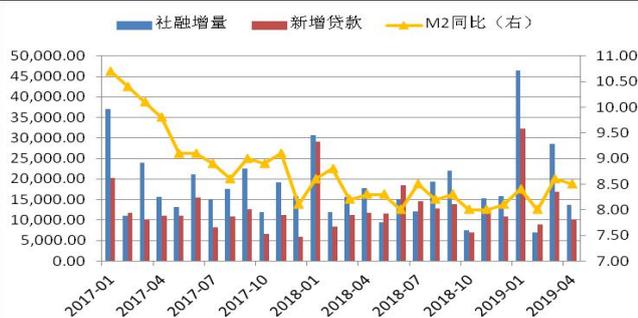
4月，我国进出口总值同比（按美元计）增长0.4%，较上月回落2.7个百分点；其中，出口同比增长-2.7%，进口同比增长4.0%，其幅度均明显超过市场预期。4月，出口增速超预期下滑16.9个百分点，对美国和日本出口增速的大幅回落是出口增速不及预期的主要拖累。4月汇率总体变动较小，对出口增速影响不大。加征关税已实施，而第11轮中美贸易谈判开启，不确定因素使得出口增速的波动风险依在，对二季度出口改善预期调整为谨慎态度。在外部贸易环境不佳的前提下，国内政策以维稳为基调，适当采取结构性定向调控手段，在外严内稳的贸易环境下，二季度内需大概率维持稳健态势。

4月，国内社会融资规模1.36万亿元，环比大幅少增1.5万亿元，国内新增信贷1.69万亿元，环比少增6700亿元，不及市场预期。M2同比下滑0.1%至8.5%，符合预期。4月，国内社会融资环比大幅回落主因新增信贷的大幅下滑，地方债发行放缓亦对社会融资构成压力。4月在企业新增表内信贷大幅回落的背景下，直接融资的持续改善表明4月信贷反映出较为明显的金融供给侧改革的结构特征，这显示出在经济企稳的背景下，政策逐步由总量托底重新转向结构性调节。而4月企业中长期贷款的大幅下降表明实体经济融资需求维持疲弱，经济增长难言趋势回升。详细解读见[4月金融数据点评报告](#)。

4月CPI同比上涨2.5%，较上月增加0.2个百分点，主要是受猪价同比上涨14.4%拉动，而非食品CPI同比回落0.1%至1.7%，保持低位。目前的CPI上行主要是受猪瘟影响的结构性上涨推动，后期仍有上涨预期，但随着下半年生猪供应的边际改善及非食品价格的趋缓，通胀高点或不会突破3%。

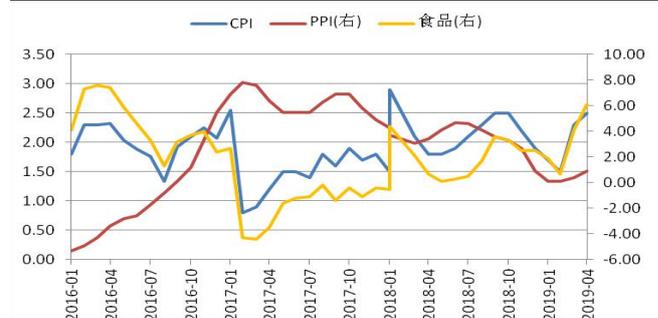
4月PPI同比上涨0.9%，环比上涨0.3%，高于市场预期，而4月生产资料价格环比下降0.4%，与PPI总体环比呈现背离。在贸易环境不确定性加大、外需风险依在、国内总需求中枢下降，经济阶段性反弹承压，大宗商品反弹已临近高点，或对后期PPI施压形成下行压力。

图3：我国社融增量、新增贷款及M2同比增长（亿元，%）



资料来源：wind，一德研究院

图4：国内CPI及PPI同比增长率（%）



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