

# 油价基数效应推升未来 CPI， 年内加息只是时间问题

——5月海外宏观数据点评

## 分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

## 联系人 (研究助理)

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

## 背景

周五，美联储主席耶伦在哈佛大学演讲中指出如果数据改善，未来数月加息很可能是合适的。

## 要点

- 石油价格抬升 CPI 增长，年内加息就只是时间问题
- 考虑到英国公投和人民币 9 月国际化的因素，加息力度仍将偏鸽派
- 全球流动性收紧的趋势已经确定，黄金价格承压
- 深港通的推出，未来基本面好的中小创个股或更有机会

## 相关报告

<<美国 4 月非农远低于预期，美元指数上演  
逆转>> 2016-4-29

<<美国 CPI 上行，加息预期升温>> 2016-5-20

## 目录

1. 耶伦称加息是合适的 ..... 4
2. 油价基数效应推升未来 CPI，年内加息只是时间问题，黄金承压 ..... 4

## 图表目录

图 1: 美元指数.....	4
图 2: COMEX 金 (美元/盎司) .....	4

## 1. 耶伦称加息是合适的

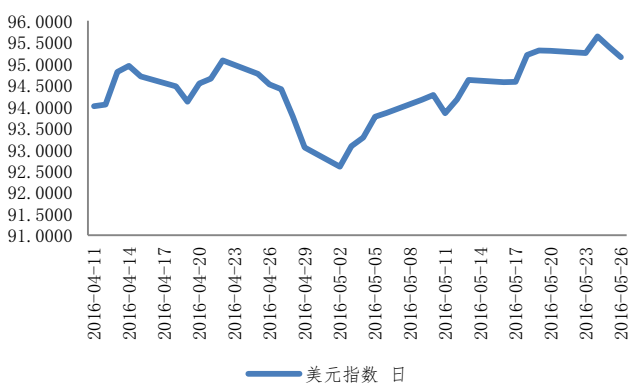
周五，美联储主席耶伦在哈佛大学讲话期间表示，如果数据改善，未来数月加息很可能是合适的。耶伦讲话后，市场对6、7月会议上加息的概率预期显著增加，预计7月加息概率达62%的历史新高。美股自高位小幅回落，短期利率期货和黄金跌幅扩大。

## 2. 油价基数效应推升未来CPI，年内加息只是时间问题，黄金承压

我们认为：

1. 年内石油价格创新高几乎是确定的，因去年油价基数低迷而带来的CPI助长因素是CPI增长的最大构成，年底油价预计会增长到2.67美元/加仑。假设年内不加息，那么美国CPI预计在年底或将升至3%以上。今年年内加息就只是时间的问题。美元指数缓慢走强，向96行进。
2. 此前有联储人物发言如果一次加息将加满，但考虑到英国公投和人民币9月国际化的因素，我们认为加息力度仍将偏鸽派，即分次加息，每次25bp，加息时点可能在年中 and 年底。
3. 全球流动性收紧的趋势已经确定，资产价格大幅增长的态势较难延续。因加息所造成的黄金价格承压，现货黄金跌下1200.55美元/盎司。我们认为加息落地前后将会到达阶段性低点，但随着加息结果的落地未来仍有上升空间。
4. 港股七连阳，深港通或将加大利好，且反映国际风险偏好的修复。未来基本面好的中小创个股或更有机会。

图1：美元指数



资料来源：长城证券研究所整理

图2：COMEX金（美元/盎司）



资料来源：长城证券研究所整理

**研究员介绍及承诺**

**汪毅:** 金融学硕士, 6年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

**钱思韵:** 英国利兹大学经济学硕士, 2015年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>