

4 月美国 CPI 点评

增速回落但超预期，通胀韧性不宜低估

5 月 11 日，美国劳工部公布 4 月 CPI 数据：CPI 同比 8.3%，预期 8.1%，前值 8.5%；季调 CPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值 1.2%。

- 从同比增速来看，4 月美国 CPI 增长 8.3%，较上月回落 0.2 个百分点，超出市场预期 0.2 个百分点。其中，核心 CPI 增长 6.2%，较上月回落 0.3 个百分点（主要贡献来自二手车，其价格增速从上月 35.3% 降至 22.7%；房租价格增长依然较快，同比增速提升 0.1 个百分点至 5.2%）；能源价格增速由上月 32.0% 降至 30.3%；二者是 CPI 同比增速回落的主要拉动项，拉动作用分别较上月减少 0.2 个百分点、0.1 个百分点；而食品价格增速由 8.8% 升至 9.4%，对 CPI 同比的拉动作用上升 0.1 个百分点。
- 从环比增速来看，4 月美国 CPI 增长 0.3%，较上月回落 0.9 个百分点，超出市场预期 0.1 个百分点。其中，核心 CPI 增长 0.6%，较上月提升 0.3 个百分点（主要贡献来自房租和运输服务，前者价格增速与上月持平，依然为 0.5%，后者价格增速由 2.0% 升至 3.1%；二手车价格继续下降，但降幅由上月 3.8% 收窄至 0.4%）；食品价格增长小幅放缓，由 1% 降至 0.9%；二者分别拉动 CPI 环比增长 0.4%、0.1%；而能源价格转为下跌，对 CPI 环比的拉动作用为 -0.2 个百分点。
- 综合来看，4 月份，受拜登政府及 IEA 成员国释放战略石油储备（SPR）的影响，能源价格有所回落，二手车价格继续下降，二者是当月 CPI 同比增速回落的主要原因。不过，值得注意的是，4 月份，二手车价格环比降幅明显收窄，食品价格和房租价格依然维持高增长，运输服务价格涨幅进一步扩大，四者对 CPI 环比增速的拉动作用合计为 0.5 个百分点，反映美国通胀韧性仍然较强。
- 虽然 4 月份美国 CPI 同比和环比增速均有所回落，但我们认为美国高通胀态势仍有可能延续。一方面，2021 年三季度 CPI 环比增速处于低位，基数效应可能推动 CPI 同比在 2022 年三季度再度上行。另一方面，俄乌冲突对原油、粮食价格的影响仍然可能持续，并且如果下半年欧央行开始加息、美元指数回落，叠加中国稳增长政策明显发力，都可能进一步推升国际大宗商品价格，进而延长美国高通胀的持续时间。
- 5 月份 FOMC 会议中，美联储宣布加息 50bp 并且自 6 月 1 日开始缩表。鲍威尔在新闻发布会上表示，委员会普遍认为在接下来的会议中应该加息 50bp，加息 75bp 并不是委员会正在积极考虑的问题。基于美国通胀韧性，我们不排除美联储在 6 月、7 月和 9 月会议上各加息 50bp 的可能性。

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2021-01
CPI 同比	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0	4.2	2.6	1.7	1.4
核心CPI 同比	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	3.8	3.0	1.6	1.3	1.4
CPI 能源: 同比	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8	25.0	23.8	24.5	28.5	25.1	13.2	2.4	-3.6
CPI 食品: 同比	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6	3.7	3.4	2.4	2.2	2.4	3.5	3.6	3.8
CPI 季调环比	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4	0.3	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4	0.2
核心CPI 季调环比	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2	0.3	0.8	0.7	0.9	0.3	0.2	0.0
CPI 能源: 季调环比	-2.7	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2	1.9	1.6	2.1	0.7	-1.2	5.6	4.6	2.8
CPI 食品: 季调环比	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9	0.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2

资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-2 同比	2022-3 同比	2022-4 同比	3 月同比拉动	4 月同比拉动	拉动作用变化	2022-2 环比	2022-3 环比	2022-4 环比	4 月环比拉动
CPI	7.9	8.5	8.3				0.8	1.2	0.3	
食品	7.9	8.8	9.4	1.2	1.3	0.1	1.0	1.0	0.9	0.1
家用食品	8.6	10.0	10.8	0.8	0.9	0.1	1.4	1.5	1.0	0.1
非家用食品	6.8	6.9	7.2	0.4	0.4	0.0	0.4	0.3	0.6	0.0
能源	25.6	32.0	30.3	2.2	2.1	(0.1)	3.5	11.0	(2.7)	(0.2)
能源商品	37.9	48.3	44.7	1.8	1.7	(0.1)	6.7	18.1	(5.4)	(0.3)
燃油和其他燃料	33.4	51.7	58.8	0.1	0.1	0.0	6.5	15.7	3.7	0.0
发动机燃料	38.1	48.2	44.0	1.7	1.6	(0.1)	6.7	18.3	(5.8)	(0.3)
能源服务	12.3	13.5	13.7	0.4	0.4	0.0	(0.4)	1.8	1.3	0.0
电力	9.0	11.1	11.0	0.3	0.3	0.0	(1.1)	2.2	0.7	0.0
公用管道燃气服务	23.8	21.6	22.7	0.2	0.2	0.0	1.5	0.6	3.1	0.0
所有项目(不含食品和能源)	6.4	6.5	6.2	5.1	4.9	(0.2)	0.5	0.3	0.6	0.4
商品(不含食品和能源类)	12.3	11.7	9.7	2.4	2.0	(0.4)	0.4	(0.4)	0.2	0.0
家具和其他家庭用品	10.3	10.8	10.6	0.4	0.4	(0.0)	0.8	1.0	0.5	0.0
服饰	6.6	6.8	5.4	0.2	0.1	(0.0)	0.7	0.6	(0.8)	(0.0)
运输产品(不含汽车燃料)	23.9	21.8	17.2	1.5	1.3	(0.3)	0.1	(1.7)	0.4	0.0
新车	12.4	12.5	13.2	0.5	0.5	0.0	0.3	0.2	1.1	0.0
二手车	41.2	35.3	22.7	1.0	0.7	(0.3)	(0.2)	(3.8)	(0.4)	(0.0)
机动车部件和设备	14.3	14.2	14.5	0.1	0.1	0.0	1.6	(0.2)	1.2	0.0
医疗用品	2.5	2.7	2.1	0.0	0.0	(0.0)	0.3	0.2	0.1	0.0
娱乐用品	4.6	4.7	4.0	0.1	0.1	(0.0)	0.9	(0.1)	0.5	0.0
教育和通信商品	0.3	1.3	(4.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.7)	(0.6)	(2.6)	(0.0)
酒精饮料	3.5	3.7	3.9	0.0	0.0	0.0	0.8	0.5	0.4	0.0
其他商品	4.9	5.3	5.2	0.1	0.1	(0.0)	0.9	0.6	0.3	0.0
服务(不含能源)	4.4	4.7	4.9	2.8	2.9	0.1	0.5	0.6	0.7	0.4
住所	4.7	5.0	5.1	1.7	1.7	0.0	0.5	0.5	0.5	0.2
房租	4.8	5.1	5.2	1.7	1.7	0.0	0.6	0.5	0.5	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.2	4.0	4.2	0.0	0.0	0.0	0.5	0.1	0.3	0.0
家庭运营	0.0	0.0	6.4	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
医疗服务	2.4	2.9	3.5	0.2	0.2	0.0	0.1	0.6	0.5	0.0
运输服务	6.6	7.7	8.5	0.4	0.5	0.1	1.4	2.0	3.1	0.2
娱乐服务	5.1	4.8	4.4	0.2	0.2	(0.0)	0.6	0.4	0.4	0.0
教育和通信服务	1.7	1.6	3.1	0.1	0.1	0.0	0.1	(0.1)	0.2	0.0
其他个人服务	6.2	5.7	1.7	0.1	0.1	0.0	1.2	0.4	0.5	0.0

资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. CME 联邦基金利率期货隐含的加息预期

MEETING DATE	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/6/15	83.7%	16.3%	0.0%	0.0%								
2022/7/27	0.0%	0.0%	79.5%	19.7%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2022/9/21	0.0%	0.0%	0.0%	33.4%	54.4%	11.8%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.9%	54.1%	12.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.1%	53.5%	13.4%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.0%	42.8%	33.5%	7.2%	0.5%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	26.2%	39.3%	23.5%	4.6%	0.3%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	20.9%	35.8%	27.6%	9.6%	1.4%	0.1%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	17.5%	32.7%	29.3%	13.4%	3.1%	0.4%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	16.1%	31.2%	29.7%	14.9%	4.2%	0.6%

资料来源：CME Group，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41721

