

4月美国通胀数据点评

通胀回落道阻且长，外汇市场影响如何

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询资格编号
S1060520070003
GUOZIRUI807@pingan.com.cn



事项：

美国 2022 年 4 月 CPI 同比上涨 8.3% (预期上涨 8.1%，前值上涨 8.5%)；季调环比上涨 0.3% (预期上涨 0.2%，前值上涨 1.2%)；核心 CPI 同比上涨 6.2% (预期上涨 6.0%，前值上涨 6.5%)；季调环比上涨 0.6% (预期上涨 0.5%，前值上涨 0.3%)。

平安观点：

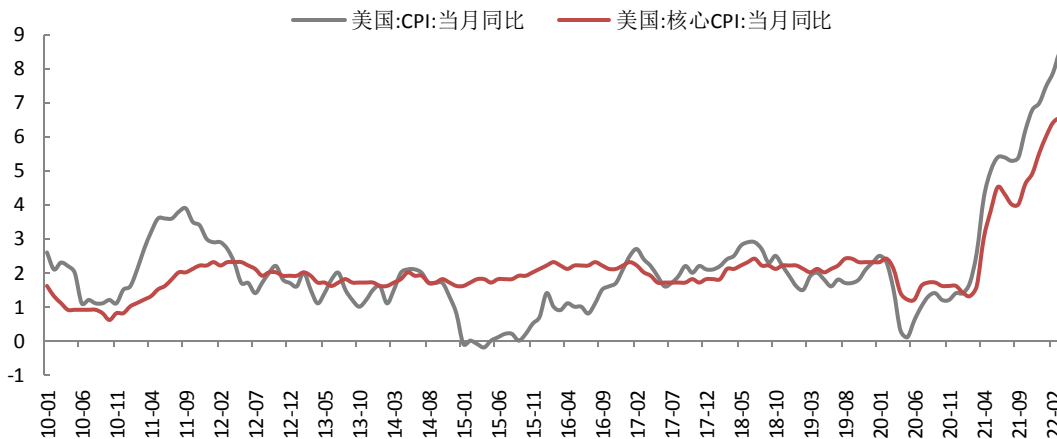
- 美国 CPI 同比在高基数效应下出现回落，但回落幅度不及市场预期，仍处于历史高位，同时美国核心 CPI 环比仍增长强劲。虽然 CPI 同比读数拐点出现，但美联储更为关注的环比增速仍处于强势，4 月的 CPI 增速并未打消市场对通胀的担忧，数据公布后，美股经历盘整后再次出现大跌，美元指数保持强势。
- 4 月 CPI 同比增速出现拐点向下，主要由于：其一，2021 年 4 月的高基数效应。在 4 月核心 CPI 环比增长强劲，而同比增速出现下降，说明基数效应影响较大；其二，4 月份大宗商品价格出现回落，4 月能源类商品环比下降 5.4%，较 3 月 18.1% 增速出现大幅下滑；其三，二手车价格延续回落走势。不过，食品价格继续持续上涨，部分抵消了能源价格和二手车价格下滑的影响，通胀的回落具有较强韧性。
- 4 月核心 CPI 环比增长强劲，主要由于：其一，核心服务增长强劲，目前美国 CPI 核心服务环比已经连续四个月上涨，背后反映的是美国居民消费支出由商品向服务的转向；其二，核心服务增长强劲背后来源于房租以及旅游旺季到来的酒店、机票等外出服务价格的快速上涨。房租在美国 CPI 占比超过 30%，目前房租增速仍处于上行通道；其三，美国的核心商品环比增速在 3 月转为下降后，本月再次转为上涨，说明在供应链的约束下，商品价格的下跌具有较强刚性。自 4 月份以来，中国疫情的反复加剧了全球的供应链压力，这也推升了部分商品的价格压力。
- 综上，可以知道：其一，美国 CPI 同比在高基数效应下出现回落，但回落幅度不及市场预期。核心 CPI 环比的强劲导致同比读数出现拐点后，市场仍较为担忧通胀。其二，从能源、食品、核心商品、核心服务四部分来看，后续核心服务和食品仍有上行压力，这导致未来的通胀回落仍会较慢。其三，当前美国就业市场需求仍然较为旺盛，人口老龄化、提前退休和就业市场匹配效率下降是制约劳动参与率回升的重要结构性因素，劳动力市场的供求失衡带来的工资上涨压力将会较大影响未来通胀的回落节奏。因此，虽然美国通胀拐点已至，但回落将会较为缓慢。

通胀的变化将会如何影响外汇市场？

我们认为通胀将主要通过影响美联储的紧缩路径来影响外汇市场。虽然美国通胀拐点渐近，但回落较为缓慢，这依然会加大美联储未来紧缩的不确定性。在 6 月份的议息会议之前，美国还会公布 5 月的非农和通胀数据，如果通胀韧性较强，不排除 6 月份加息 75BP 的可能性再起，这仍然会推升美元指数保持强势。4 月份 IMF 对全球经济增长的预测进行下调，尤其是欧元区下调幅度明显高于美国，全球经济陷入衰退的预期也在一定程度推升美元。

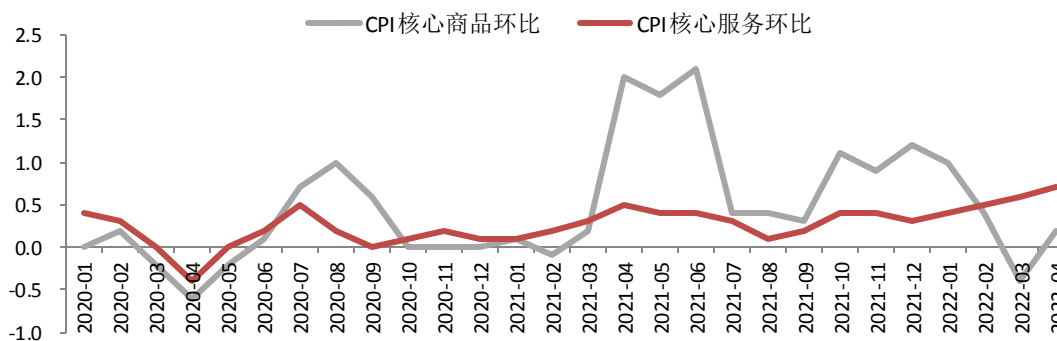
至于人民币汇率，近期出现较大幅度的贬值，这主要源于支撑 2021 年下半年以来人民币汇率保持强势的因素都在发生转变。其一，4 月份中国的出口增速快速下行，这既有疫情短期的影响，也有全球经济总需求下降以及中国由于疫情防控政策差异带来的生产优势弱化，未来中国增速较 2021 年将会显著回落；其二，中美货币政策进入实质性分化，中美利差显著收窄甚至倒挂，近期中国出现资本外流，导致人民币出现一定的贬值；其三，美元近期表现异常强势，加大了人民币的下行压力。展望来看，人民币汇率短期仍有一定的贬值压力，贬值压力的释放对当前中国经济利大于弊，但需要提防人民币的快速走贬。在当前背景下，人民币快速走弱容易引发资本市场大幅波动，从而与资本外流形成相互反馈。近期人民币发布的货币政策执行报告，也强调了货币政策将会更加注重内外均衡，说明近期的货币政策将会适当加大对保持汇率稳定的考量。

图表1 美国 CPI 同比增速读数出现拐点回落 (%)



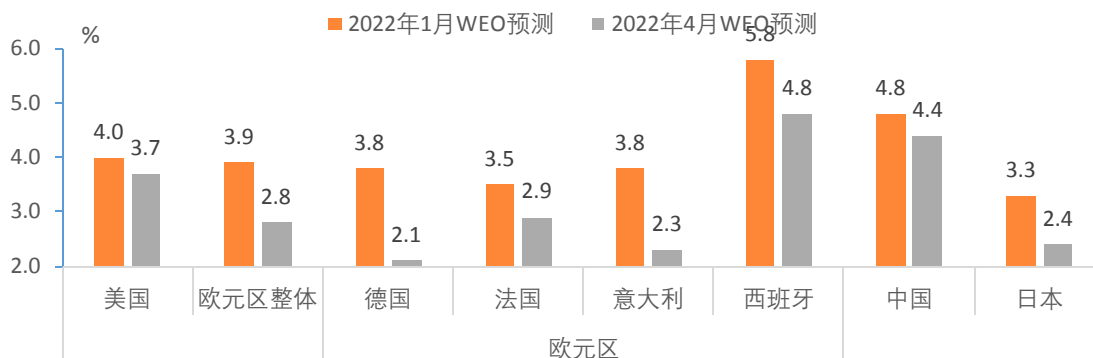
资料来源: WIND,平安银行, 平安证券研究所

图表2 美国 CPI 核心商品与服务环比增速仍比较有韧性 (%)



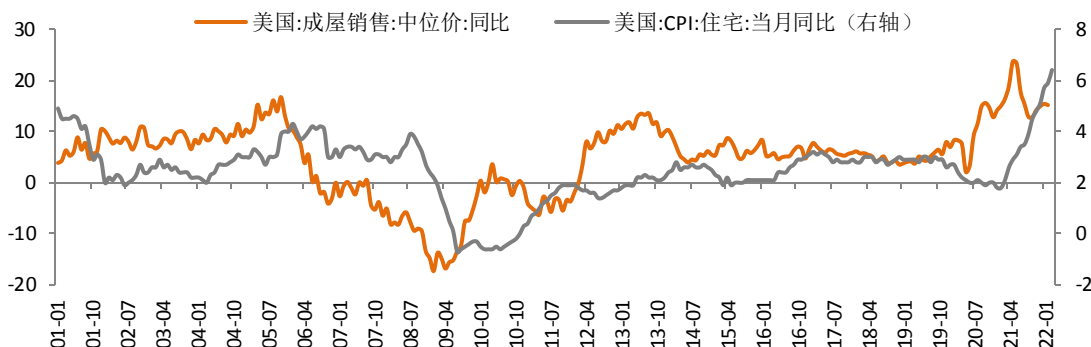
资料来源: WIND,平安银行, 平安证券研究所

图表3 2022年4月IMF下调全球经济增长(%)



资料来源: IMF, 平安银行, 平安证券研究所

图表4 美国房价增速领先房租1年左右(%)



资料来源: WIND, 平安银行, 平安证券研究所

风险提示: 1) 全球新冠疫情再次升温; 2) 全球宏观经济复苏不及预期; 3) 地缘政治环境波动加剧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033