

# 美国 4 月 CPI 点评

## 核心通胀成为主要矛盾，加息预期小幅上升

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001  
 联系人：王艺熹 021-60893204 wangyixi@guosen.com.cn

### 事项：

2022年5月11日美国劳工部公布美国4月CPI环比增长0.3%，同比增长8.3%，前值分别为1.2%和8.5%；4月核心CPI环比增长0.6%，同比增长6.2%，前值分别为0.3%和6.5%。

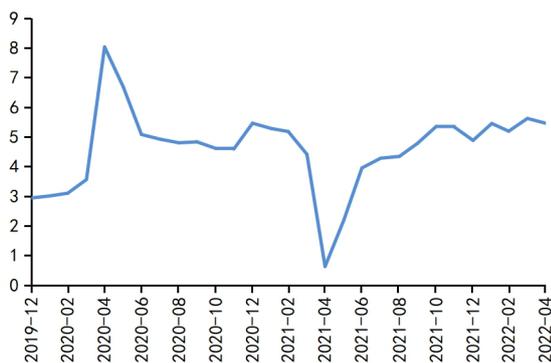
### 评论：

**结论：**美国工资-价格螺旋上升结构依旧顽固；美国放开防疫政策使社会活动增加，推动交通服务价格上涨；供应链压力加剧，新车库存销售比维持低位；CPI数据发布后，市场加息预期小幅上升。

### ◆ 美国工资-价格螺旋上升结构依旧顽固

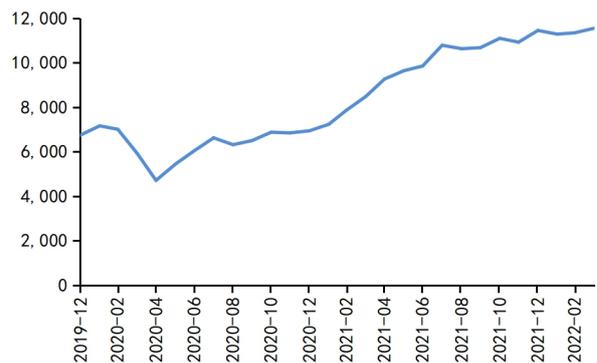
美国核心通胀环比持续上升的一个主要原因是美国就业市场紧张，工资增速维持高位，对美国食品和房租价格起到一定程度的支撑。美国4月员工工资增速同比为5.46%，尚未有明显回落的迹象，同时考虑到美国职位空缺数持续上升的势头不减，说明市场用工需求仍然旺盛。预计短时间内美国通胀螺旋结构仍较为顽固。

图1：美国非农员工时薪增速同比（%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图2：美国职位空缺数（千人）

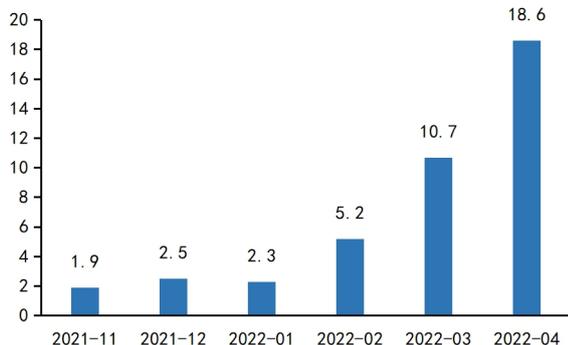


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

### ◆ 美国放开防疫政策使社会活动增加，推动交通服务价格上涨

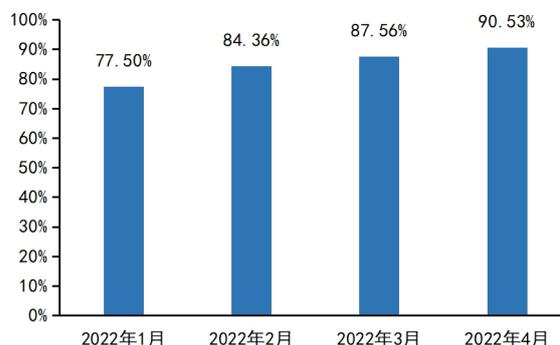
机票价格上涨是美国4月CPI的重要贡献项，连续三个月环比大幅上升，美国防疫政策的放开使得社会活动增加，是交通服务价格上涨的一个主要因素。可以看到，自美国各州陆续放开防疫政策以来，美国过安检客流量的恢复程度持续上升。

图3: 美国机票价格月环比增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图4: 客流量修复程度 (2022 年月过安检人次/2019 年同期)

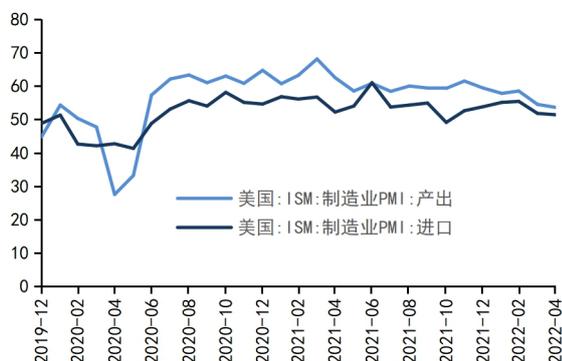


资料来源: TSA、国信证券经济研究所整理

### ◆ 供应链压力加剧, 新车库存销售比维持低位

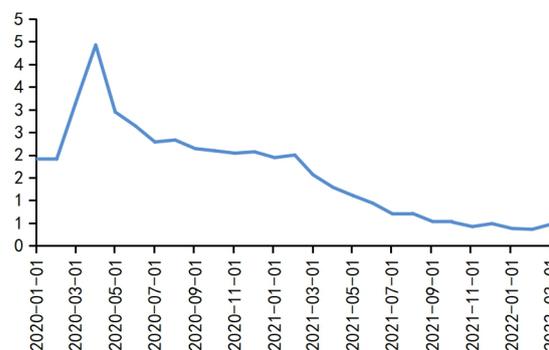
4月美国新车价格环比上涨1.1%，涨幅较为明显，并且自今年以来，新车库存销售比依旧维持低位。我们认为美国的供应链阻塞以及芯片短缺问题，限制了新车产能，从而推升了新车价格。从美国PMI来看，4月美国产出指数和进口指数均有下滑，反映出美国4月因中国和欧洲疫情反弹，原材料进口受阻，影响制造业产出。随着本轮疫情结束，预计美国供应链压力会有所缓解。

图5: 美国制造业 PMI



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图6: 美国新车库存销售比维持低位



资料来源: BEA、国信证券经济研究所整理

### ◆ CPI 数据发布后, 市场加息预期小幅上升

参考联邦基金利率期货反映的加息概率，在4月美国CPI数据发布后，市场预计下两次会议共加息125bp的概率提升了5%左右，后续美联储官员针对通胀数据的公开发言值得进一步关注。

### ◆ 风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

### 相关研究报告:

《宏观经济数据前瞻-2022年4月宏观经济指标预期一览》——2022-05-05

《五一假期海外金融市场事项快评-美股反弹，加息预期增强带动全球债券利率上行》——2022-05-04

《宏观经济数据前瞻-2022年3月宏观经济指标预期一览》——2022-03-31  
《2022年政府工作报告解读-赤字率下调并不妨碍稳增长目标的实现》——2022-03-05  
《宏观经济数据前瞻-2022年2月宏观经济指标预期一览》——2022-03-02

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032