

美国通胀高点已过，但回落不及预期

——美国4月CPI点评

2022年05月12日

宏观经济 事件点评

分析师 康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国4月CPI环比0.3%，预期0.2%，前值1.2%；同比8.3%，预期8.1%，前值8.5%。

核心CPI环比0.6%，预期0.4%，前值0.3%；同比6.2%，预期6%，前值6.5%。

主要观点：

住宅、食品、机票以及新车价格拉动CPI上涨。我们对美国通胀的观点一直有两点。一，通胀维持高位的时间比美联储预期的要长；二，通胀回落的幅度比美联储预期的要小。其中地产在本轮疫情当中起到了抬升通胀中枢的作用。这在2021年以来尤为明显，预计地产对通胀中枢的抬升有50bp的影响，即中性核心通胀水平由过去十年的1.8%抬升至2.3~2.5%左右。当前俄乌冲突未缓解之前，能源和粮食价格回落困难，食品价格短期易涨难降。通胀回落需要的时间较长。3季度后可能回落幅度较为明显。

能源高位震荡，食品继续全面上涨。能源价格4月略有下降，主要是汽油价格下跌，对冲了天然气和电力价格的上涨。但汽油价格同比仅有很小的回落，同比仍处于高位区间。俄乌冲突目前没有缓和的迹象，全球能源粮食价格仍有合理支撑。5月，原油价格稳定在110~100区间，没有明显的上涨或下降趋势，预计反映在5、6月份的能源价格仍旧在高位附近。

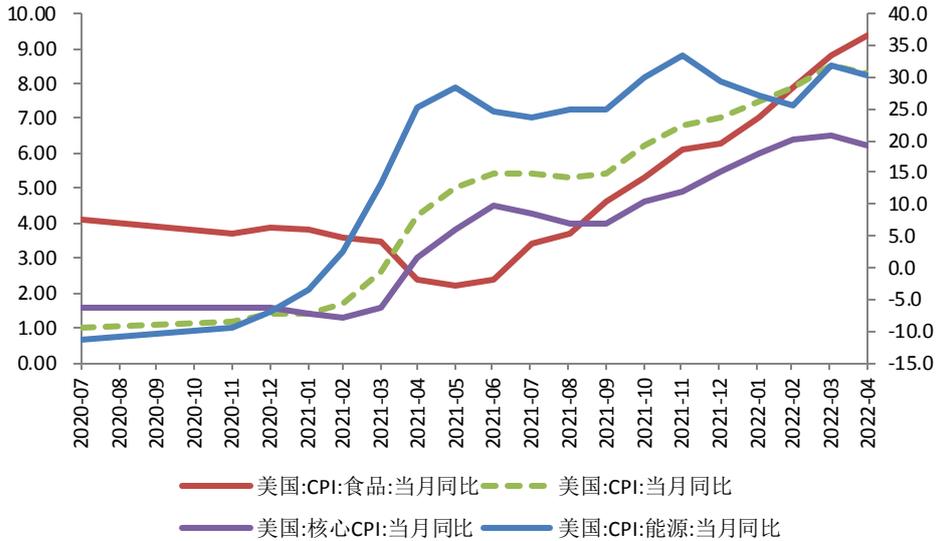
食品价格继续全面上涨，其中居家食品价格仍旧带领食品价格上涨趋势。肉类价格同比增速持平，虽然没有加速，但同比处于13%以上的高位，继续拉动食品同比达到9.4%。从期货价格看，牛肉价格从去年12月开始一直在高位震荡，虽并未继续上涨，但同比增速将持续高位。此外，谷物烘焙以及饮料价格上涨10.3%，已略超过食品平均增速。从去年9月开始，食品开始全面上涨。如黄油，去年9月前价格一直稳定，但9月后保持加速上涨，4月同比已为16%。食品分项中只有水果同比略有下降，但也在高位区间。考虑到基数效应，预计食品通胀将继续至2季度末。

核心方面，住宅、交通运输和新车价格上涨为主力，此外医疗、娱乐以及家庭装修等也均在4月上涨，高位通胀尚未明显蔓延至服务类价格。住宅分项占核心CPI权重接近50%，因此住宅分项价格的大幅的周期性变化对核心CPI有决定性作用。4月，住宅价格以及租金继续上涨。当前，美国住宅价格居高不下，虽然房贷利率迅速提升，但地产市场仍处于供不应求的局面，预计房屋价格在未来2个月内难以下降，这亦会带动租金价格的持续上涨。此外，非耐用品价格持续上涨，耐用品方面，家电价格稳定，但汽车价格增速仍在高位。二手车价格增速回落明显，但新车、轮胎等机车配件价格增速仍旧高位。服务方面，公共运输和医疗保健价格同比继续上升，特别的，机票、公共交通增速明显。其他方面的服务类价格温和上涨，较为稳定。随着旅游旺季的到来，预计机票价格在夏季结束之前很难回落。

维持通胀高点已过，但回落幅度不及预期的观点。随着美联储货币政策正常化的进程，以及白宫对通胀的态度，今年美国将全力对抗通胀。本次CPI数据让市场对下一次美联储加息50bp预期明确。受此影响，风险资产价格包括加密货币均有明显回落。随着疫情管控放松，商品需求将回落。预计3季度开始通胀回落速度可能有所加快，但2季度仍属于小幅回落的时间窗口。

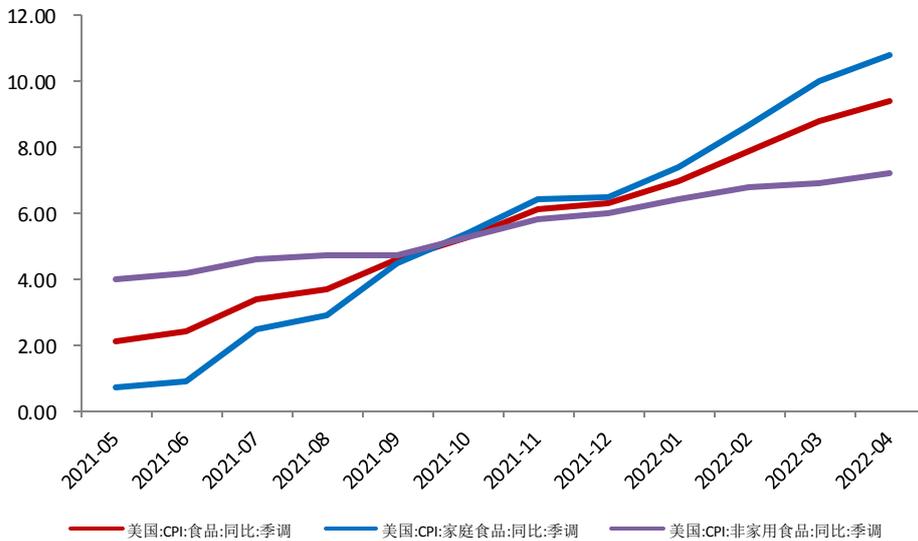
风险提示：俄乌冲突升级，海外通胀回落不及预期。

图1：CPI、核心CPI、食品和能源价格同比



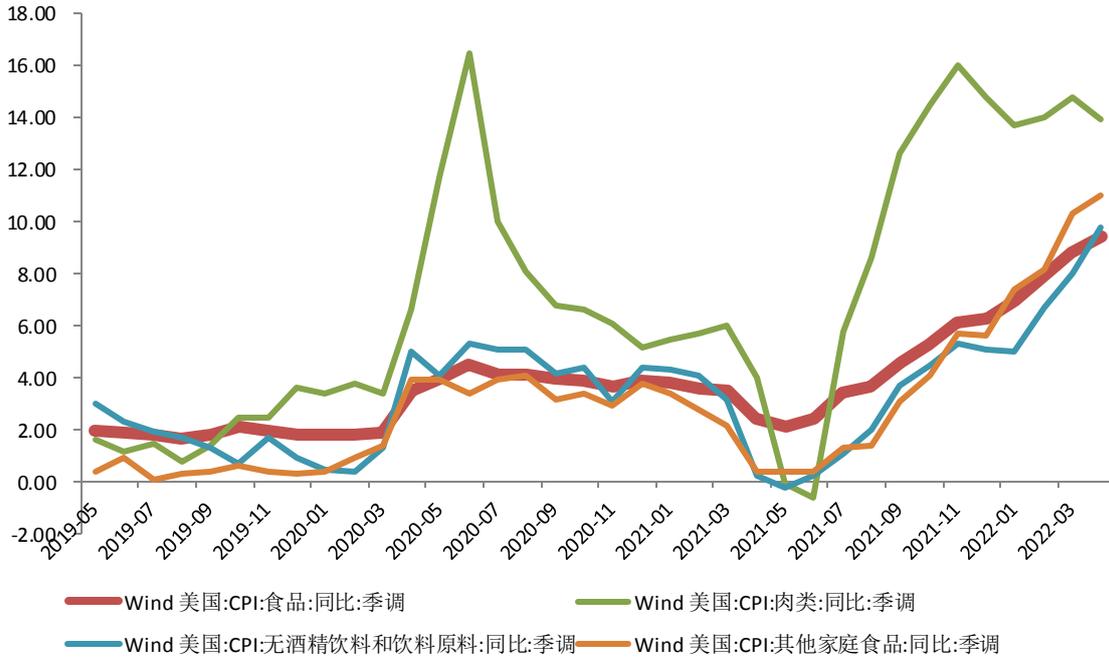
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



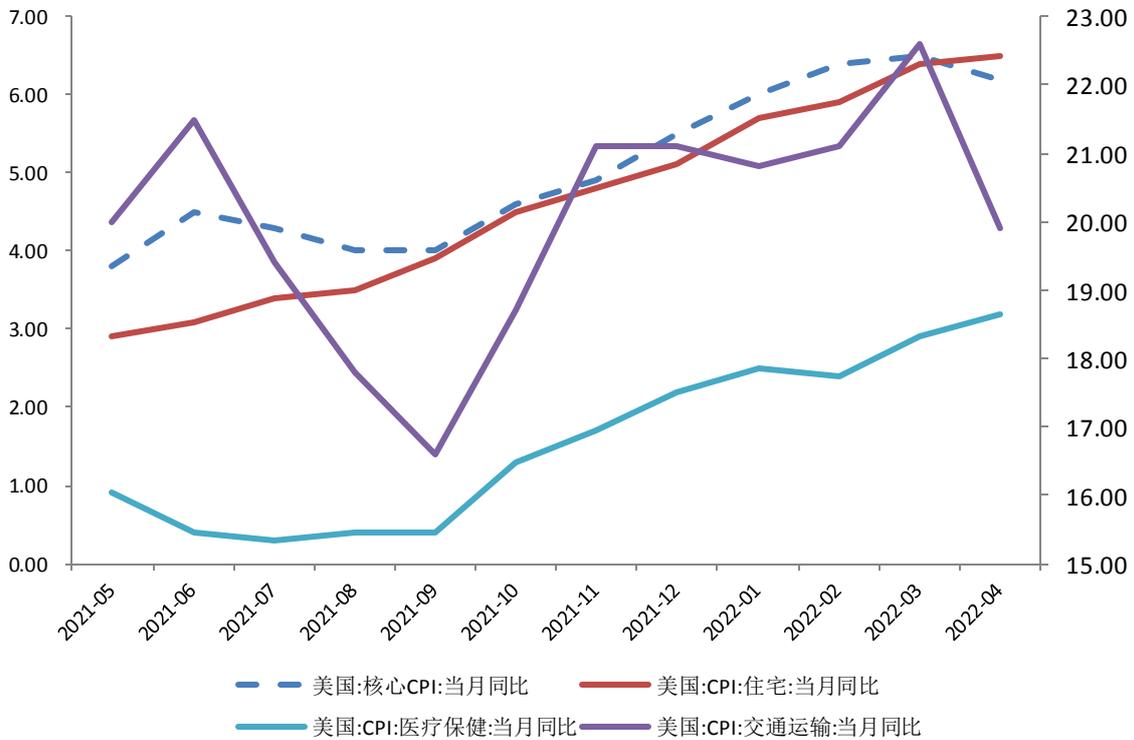
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：食品分项全面上涨，预计将持续数月



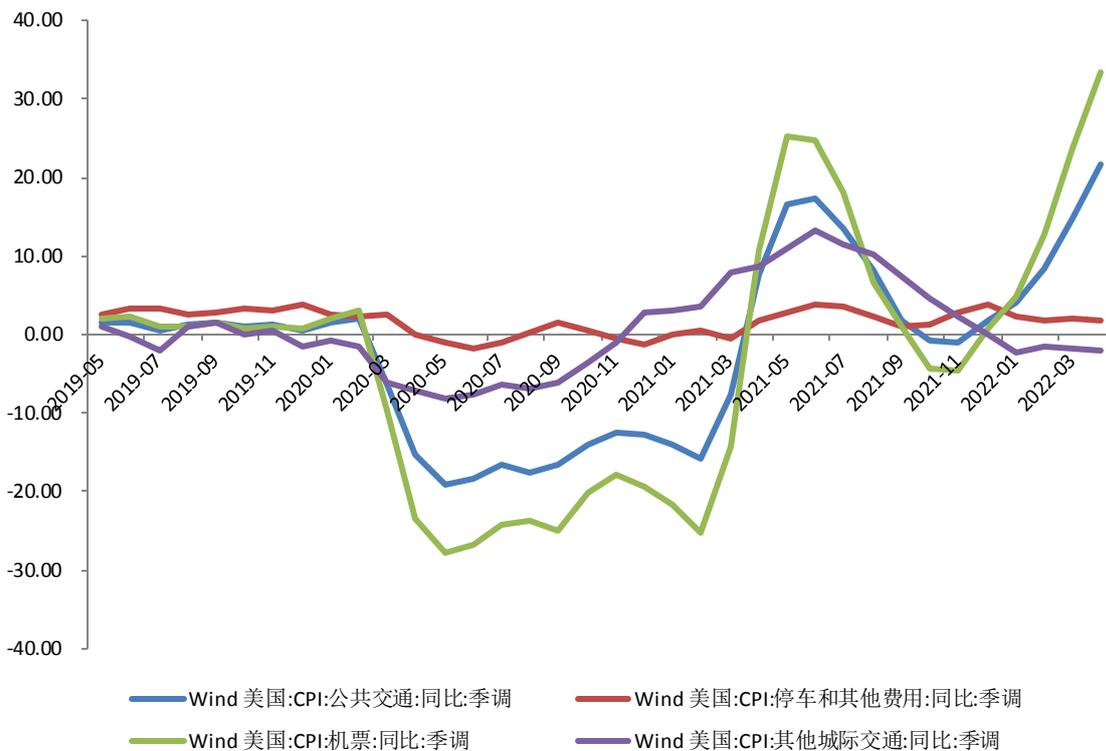
资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图4：核心 CPI 持续上涨的分项（同比）



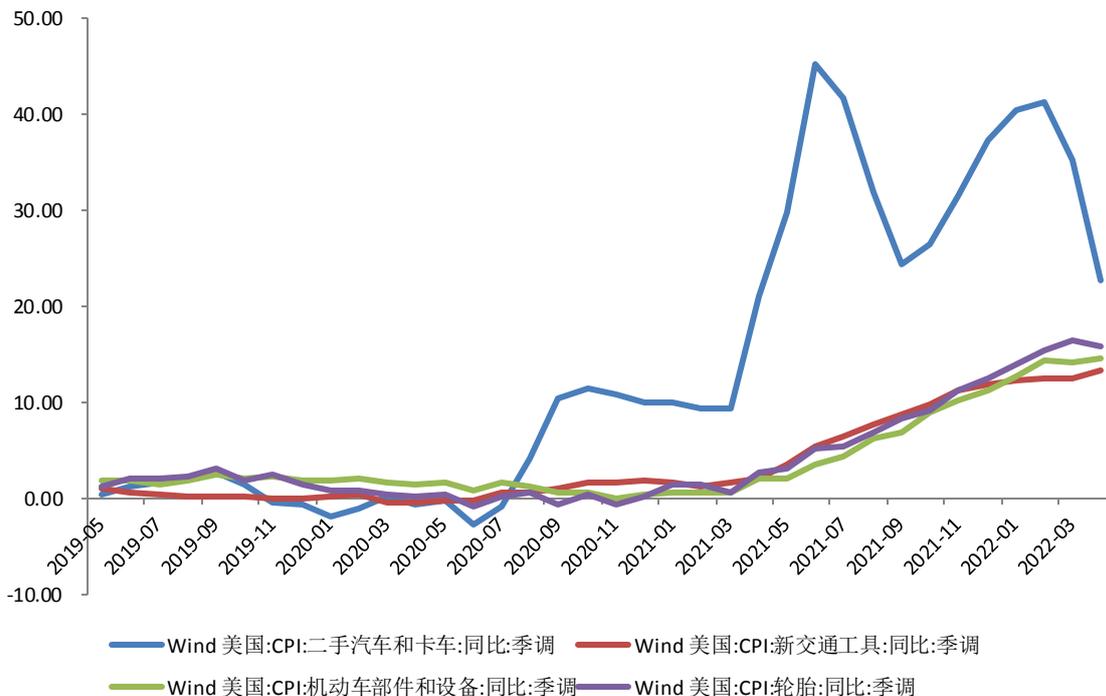
资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图5：交通成本上升



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图6: 出行工具价格处于高位 (同比)



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观报告：美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022 年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07
宏观普通报告	东兴宏观：社融增速趋稳，降准支持实体经济-2021 年 6 月金融数据及央行全面降准点评	2021-07-12
宏观普通报告	东兴宏观：资金利率维持低波动——2021 年 7 月货币市场流动性前瞻	2021-07-06
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业数据进入缓慢恢复期	2021-07-04
宏观普通报告	东兴宏观：平稳的资金面延续——2021 年 6 月货币市场流动性前瞻	2021-05-24
宏观深度报告	东兴宏观：美国及其他海外宏观经济形势展望	2021-05-18
宏观普通报告	东兴宏观：通胀风险可控，信用扩张继续回落——2021 年 4 月金融数据及一季度货币政策报告点评	2021-05-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526