

➤ **美国 CPI 延续下跌势头，但核心 CPI 韧性仍强。**

4 月份美国 CPI 同比增速（未季调）录得+4.9%，低于市场预期的+5.0%；核心 CPI 同比增速（未季调）录得+5.5%，符合市场预期。

4 月美国 CPI 和核心 CPI 环比均录得+0.4%，符合市场预期。

➤ **美国能源和二手车通胀反弹，房租通胀迎来拐点，复合市场预期。**

从结构看，受汽油价格反弹影响，4 月份美国能源通胀有所反弹，能源类商品环比录得+2.7%。核心商品通胀主要由二手车带动，4 月份美国 CPI 二手车分项环比录得 4.4%，跟随市场二手车批发价格回升。核心服务中，4 月份住房租金分项环比增速录得+0.4%，已经连续两个月下降。

➤ **4 月份的 CPI 报告呈现的信息还是偏乐观。**

海外资本市场表现也较为积极。CPI 数据公布后，美元指数和大部分期限的美债利率均下行（除 1 月期美债利率因债务上限担忧上升），纳指亦有一定涨幅，联邦基金期货对 6 月份暂停加息的概率定价来到了 95%。

➤ **市场对下半年降息预期或将迎来修正，美债利率短期继续下探概率不高，美元指数则很可能反弹。**

对美联储而言，目前通胀与就业的双重目标中，就业的表现明显更加火热，特别是工资增速较高，4 月份非农时薪环比超市场预期。在“通胀缓和但韧性较强，工资增速回落较慢”的宏观环境下，美联储在 6 月份继续加息的概率越来越低，但是下半年快速进入降息周期的概率也在降低。

➤ **风险提示：**美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

- 1.宏观专题研究：直觉与反直觉（七）：出口额与交货值背离的谜底-2023/05/10
- 2.2023 年 4 月出口数据点评：平庸出口背后的三点疑惑-2023/05/09
- 3.宏观调研系列之三：广交会下的出口群像-2023/05/08
- 4.宏观专题研究：直觉与反直觉（六）：出口数据的疑点-2023/05/05
- 5.美联储 5 月议息会议点评：加息暂停后，寻找下一个超预期-2023/05/04

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026