

美国4月CPI点评

CPI继续超预期回落，但核心通胀较为稳定

5月10日，美国劳工部公布4月CPI数据：CPI同比增长4.9%，低于预期和前值的5.0%，季调CPI环比由上月0.1%升至0.4%，符合预期；核心CPI同比再次降至5.5%，核心CPI环比稳定在0.4%，均符合预期。

- **同比增速：**4月美国CPI回落至4.9%，是2021年5月以来首次位于5%下方。当月，食品价格同比增速延续回落，能源价格同比继续下降但降幅收窄至5.1%，二者对CPI合计拉动作用与上月持平。核心通胀是整体CPI增速回落的主要贡献项。今年以来核心CPI基本在5.5%、5.6%附近反复，4月再次降至5.5%。其中，住房和其他核心服务通胀增速均有所回落，带动核心服务价格增速由7.1%降至6.8%，其中住房租房同比增速由上月的8.2%小幅回落至8.1%，但核心商品价格增速有所反弹，由1.5%升至2.0%，二手车价格跌幅收窄，对CPI负向拉动作用减弱。市场和美联储关注的剔除住房的服务通胀(Super Core)同比增速由上个月的5.8%进一步回落至5.1%。
- **环比增速：**4月美国CPI增速由上月0.1%升至0.4%，符合市场预期。当月，食品价格继续保持零增长，能源价格在连续两个月下跌之后转为上涨0.6%，核心通胀与上月持平，稳定在0.4%。核心通胀中，服务价格增速为0.4%，与上月持平；商品价格涨幅由0.2%扩大至0.6%，二手车价格变化较大，由上月下跌0.9%转为上涨4.4%。
- **CPI同比继续超预期回落，但核心通胀较为稳定，住房通胀有望助推通胀放缓趋势。**综合来看，受基数效应影响，美国整体CPI延续回落态势，并且降速继续小幅快于市场预期；核心服务价格继续降温，但包括二手车价格在内的核心商品价格有所反复，因此核心CPI增速较为稳定。今年以来，核心CPI同比基本稳定在5.5~5.6%，环比增速稳定在0.4~0.5%，仍然明显高于疫情之前水平0.2%，显示美国核心通胀韧性较强，未来下行之路仍存在不确定性。不过另一方面，我们也注意到滞后于实际租金变动的CPI住房租金通胀近期终于显示出超降温的房地产市场“回归”的迹象。如果权重占比约35%的住房租金通胀能够如期持续降温，那么这将有助于推动美国整体通胀以及核心通胀水平持续回落。
- **CPI数据对于市场的影响有限。**美国4月通胀数据公布之后，市场呈现出比较典型的通胀低于预期时的交易特征：美元跳水，其余所有主要资产跳涨。同时，市场对于2023年6月和12月的加息预期也快速下降。不过这种交易特征只在数据公布之后持续了不到一个小时的时间，在之后的交易时间中，主要资产对于通胀的“膝跳式”反应大部分被抹平。我们认为4月通胀水平尽管略微低于市场预期，但尚不足以改变美联储在5月FOMC上表达的对于美国经济基本面的看法及其货币政策指引，也不足以推动主要资产从目前震荡横盘的局面中走出新的趋势。我们维持本轮美联储加息终点位于5.25%左右的判断，维持在宏观主线匮乏的背景下，大类资产短期走势仍可能处于盘整的判断。
- **风险提示：**金融风险超预期，通胀韧性超预期。

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

证券分析师：周亚齐

yaqi.zhou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

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

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

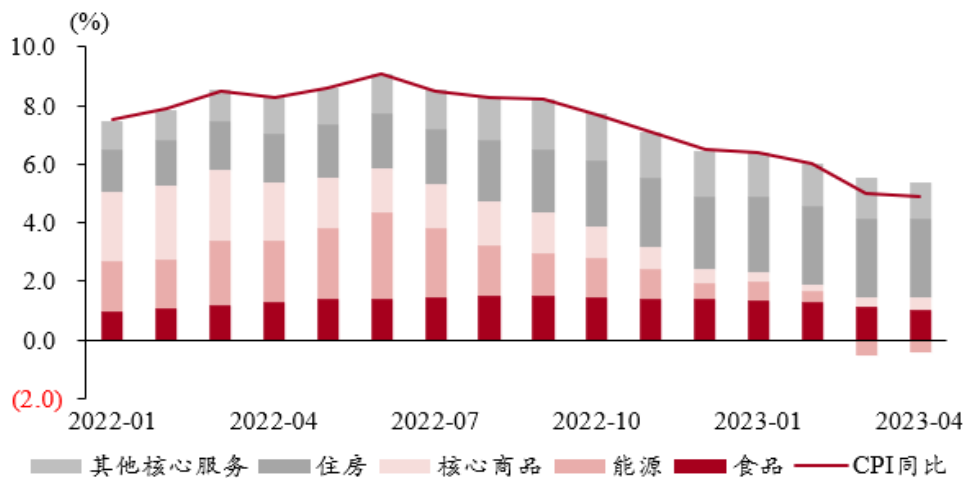
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速 (%)

	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	2023-04
CPI:同比	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4	6.0	5.0	4.9
核心CPI:同比	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6	5.5	5.6	5.5
CPI:能源:同比	23.8	19.8	17.6	13.1	7.3	8.7	5.2	(6.4)	(5.1)
CPI:食品:同比	11.4	11.2	10.9	10.6	10.4	10.1	9.5	8.5	7.7
CPI:季调环比	0.2	0.4	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.1	0.4
核心CPI:季调环比	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
CPI:能源:季调环比	(3.9)	(1.7)	1.7	(1.4)	(3.1)	2.0	(0.6)	(3.5)	0.6
CPI:食品:季调环比	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	0.0	0.0

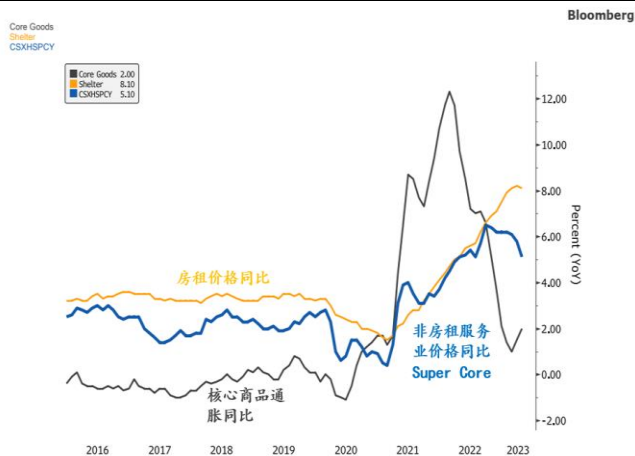
资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比增速及其构成情况



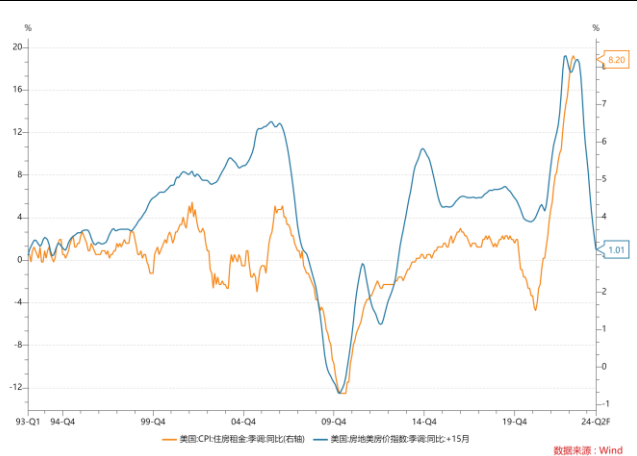
资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. 美国核心通胀分项走势



资料来源: 彭博, 中银证券

图表 4. 美国住房租金同比(季调) VS 美国房价指数同比



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 金融风险超预期, 通胀韧性超预期。

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。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371