

通胀支持美联储暂停加息 ——2023年4月美国CPI数据点评

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

研究助理：马骏

投资要点

- **2023年4月，美国CPI同比再次低于预期，但通胀黏性依然较强。**美国CPI同比已连续10个月回落，本月节奏放慢，主要因能源项中汽油项的同比跌幅收窄，以及商品项中二手车较快涨价。4月美国CPI数据公布后，美元指数短线下跌，美股期货短线拉升，纳斯达克100指数期货小幅上涨，现货黄金短线拉升约15美元/盎司。
- **二手车涨价抑制通胀回落。**因俄乌冲突导致的高基数，未来两个月能源同比或将保持低位，不过随着基数效应逐步褪去，能源拉动美国通胀下行的动力将继续减弱。除能源项外，核心商品为通胀回落带来较大阻力，其中二手车价格环比实现10个月来的首次正增长，涨幅高达4.4%，是3月二手车拍卖价格较快上涨的滞后体现。从曼海姆价格指数来看，未来二手车涨幅将放缓回落，并有望带动CPI核心商品项同比再度回落。
- **CPI房租项同比有望筑顶回落，服务项的通胀压力有望缓解。**CPI核心服务同比连续两个月回落，其中房屋项同比表现比预期乐观，从房价和租金等领先指标来看，CPI房租项或已筑顶将开始回落。受工资同比增速放缓趋势影响，其他非房租服务项将继续回落。
- **通胀支持美联储暂停加息。**高基数下今年5-6月美国CPI同比将较快回落，但距离美联储的目标仍有差距。目前来看，美联储6月大概率将暂停加息，下半年仍有降息可能，需密切关注美国经济季度表现和银行业危机的进程。
- **风险提示：政策变动，经济大幅衰退，金融危机。**

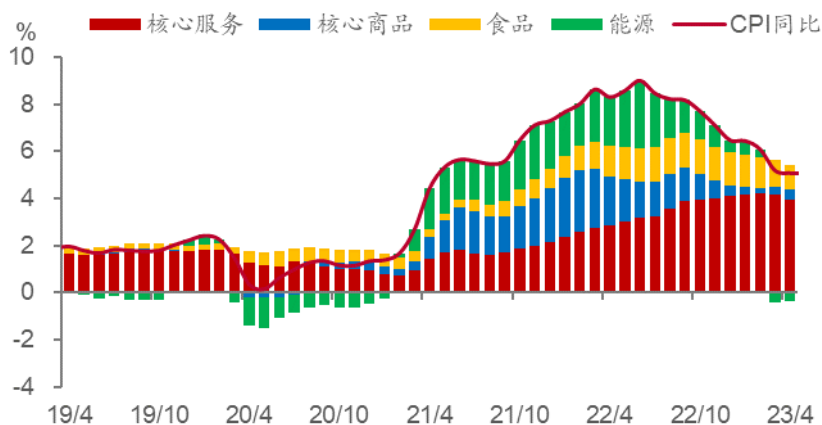
相关报告

图表目录

图表 1: 美国通胀同比增速	- 3 -
图表 2: 曼海姆价格指数领先二手车价格	- 3 -
图表 3: 布伦特原油现货价与 CPI 汽油项指数	- 3 -
图表 4: 房价与租金指数领先于 CPI 房租项	- 4 -
图表 5: 对不同情景下美国通胀预测	- 4 -

2023年4月，美国CPI同比再次低于预期，但通胀黏性依然较强。4月美国CPI同比4.9%，略低于预期的5.0%；核心CPI同比5.5%，和市场预期持平。美国CPI同比已连续10个月回落，本月节奏放慢，主要因能源项中汽油项的同比跌幅收窄，以及商品项中二手车较快涨价。4月美国CPI数据公布后，美元指数短线下跌，美股期货短线拉升，纳斯达克100指数期货小幅上涨，现货黄金短线拉升约15美元/盎司。

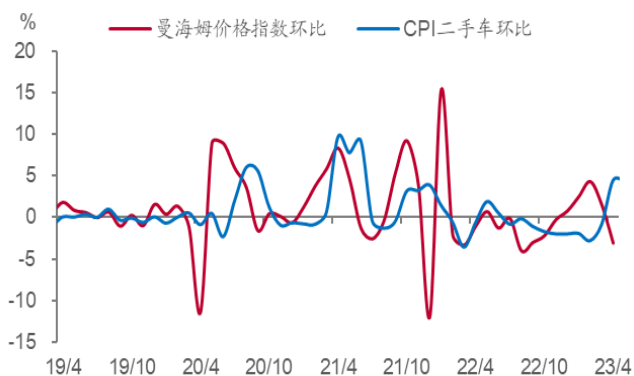
图表1：美国通胀同比增速



来源：CEIC，中泰证券研究所

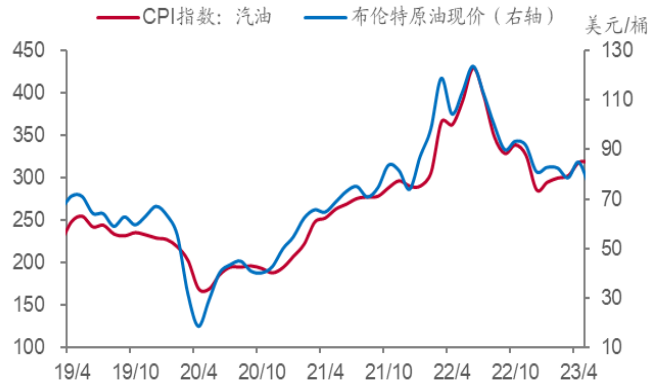
二手车涨价抑制通胀回落。2023年4月，美国CPI能源项同比回升1.3个百分点至-5.1%，短期来看，由于俄乌冲突导致的高基数依然存在，未来两个月能源同比或将保持低位，但随着基数效应逐步褪去，能源拉动美国通胀下行的动力将继续减弱。除能源项外，核心商品为通胀回落带来较大阻力，其中二手车价格环比实现10个月来的首次正增长，涨幅高达4.4%，是3月二手车拍卖价格较快上涨的滞后体现。从曼海姆价格指数来看，未来二手车涨幅将放缓回落，并有望带动CPI核心商品项再次下行。

图表2：曼海姆价格指数领先二手车价格



来源：Manheim，CEIC，中泰证券研究所

图表3：布伦特原油现货价与CPI汽油项指数

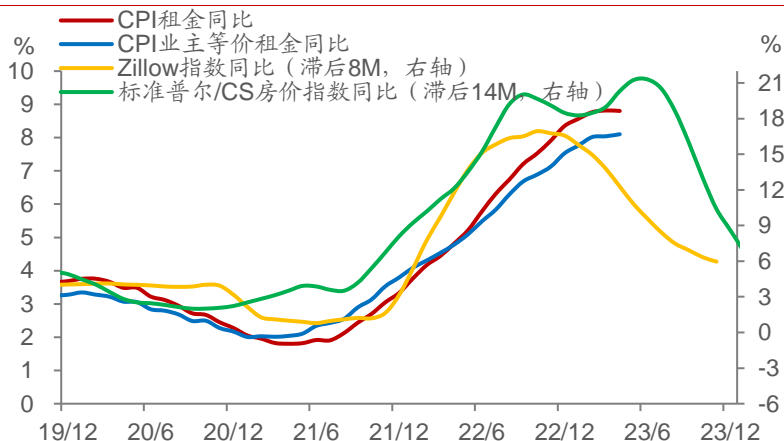


来源：EIA，CEIC，中泰证券研究所

CPI房租项同比有望筑顶回落，服务项的通胀压力有望缓解。4月CPI食品项同比延续前期回落趋势，在海外经济体增长放缓的背景下，预计仍将延续下行趋势。CPI核心服务同比连续两个月回落，录得6.8%，其中房屋项同比表现比预期乐观，从现有增速趋势以及房价和租金等领先指标来看，CPI房租项或已筑顶将开始回落。受工资同比增速下行趋势影响，其他非房租服

务项将继续回落。

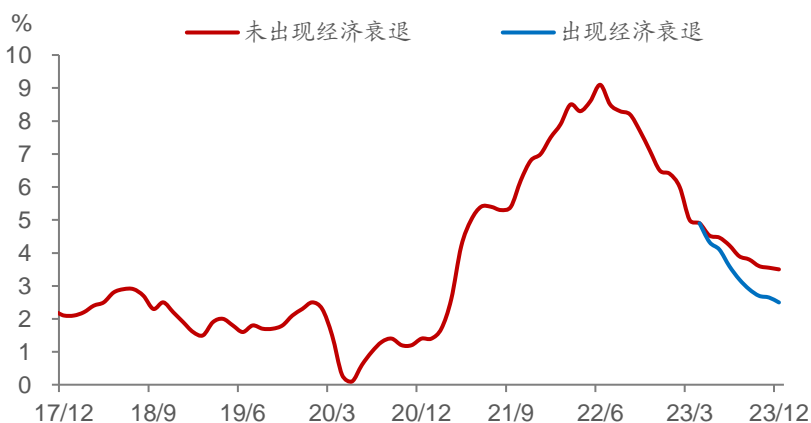
图表 4: 房价与租金指数领先于 CPI 房租项



来源: CEIC, 中泰证券研究所

预计美国 CPI 同比将呈现震荡下行的趋势。短期来看, 高基数下美国 CPI 能源项预计保持低位, 食品项贡献延续回落, 服务项或将缓慢回落, 不过商品项仍有上行压力。由于目前通胀水平已从 9% 的高位回落至 4.9%, 前期通胀快速回落的推动力也在减弱, 但高基数下今年 5-6 月美国 CPI 同比将较快回落, 但距离美联储的目标仍有差距。若美国经济发生严重的衰退, 美国 CPI 同比将较快回落, 不过这一概率较低。目前来看, 美联储 6 月大概率将暂停加息, 下半年仍有降息可能, 需密切关注美国经济季度表现和银行业危机的进程。

图表 5: 对不同情景下美国通胀预测



来源: WIND, CEIC, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济出现大幅衰退, 金融危机。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。