

美国实际利率转正

——2023 年 4 月美国 CPI 数据点评

4 月美国 CPI 通胀 4.9% (预期 5.0%)，较前值回落 0.1pct；核心 CPI 通胀 5.5% (预期 5.5%)，较前值回落 0.1pct。

美国 CPI 通胀实现“十连降”，年初以来主要驱动来自能源和食品，这一格局预计将保持至年中。核心商品通胀的反弹来自二手车价格的技术性反弹，并未改变高利率和衰退预期压制商品价格的大趋势。核心服务通胀环比中枢下移，同比持续回落，预计将在下半年接力能源、食品成为通胀持续回落的主要贡献项。

美国一季度 GDP 数据和通胀数据均指向消费需求的持续强劲，但本月通胀数据显示出行需求已开始收缩。核心服务中的出行相关分项（旅馆、租车、机票、城际交通）价格均较上月大幅下跌，食品中的户外餐饮分项和核心商品中的衣着分项环比动能亦在走弱。

一、能源食品：通胀下行的主要驱动

能源分项较上月小幅下行，原油向上、天然气向下。OPEC 减产引致原油价格阶段性上行，但天然气价格在加息影响下进一步下跌，能源分项在两者综合影响下环比小幅下跌 0.6%。去年同期能源价格在俄乌冲突影响下持续高企，能源分项同比增速连续第二个月为负，同比下跌 5.1%。

食品分项环比与上月持平，户外餐饮向上、家庭食品向下。服务业价格粘性令户外餐饮价格环比持续高增，但肉蛋奶拖累令家庭食品价格连续第二个月下跌，食品 CPI 在二者对冲下环比为 0。俄乌冲突导致的高基数下，食品分项同比增速连续第八个月下跌，录得 7.7%。

能源、食品通胀仍是拉低通胀的主力分项。今年初至今美国 CPI 通胀累计回落了 1.5pct，能源、食品分项分别贡献了 1pct、0.3pct。

二、核心商品：二手车价格技术性反弹

核心商品 CPI 环比增速反弹 0.4pct 至 0.6%，增速平 2022 年 6 月高点，主要受二手车价格技术性反弹影响，并未改变高利率和衰退预期压制商品价格的大趋势。二手车价格从 2022 年 6 月到 2023 年 3 月连续 9 个月累计下跌了 12.6%，4 月环比大涨 4.4%。高利率对地产、耐用品消费的压制开始在其他主要分项价格中有所体现。新车/家具价格较上月下跌 0.2%/0.4%，前者是自 2021 年 5 月以来首次下跌，后者是自 2021 年 3 月以来首次下跌。

核心商品 CPI 同比增速自年初以来均未超 2.0%，去年同期价格高企令二手车分项持续为负，其他分项亦在稳定回落。

三、核心服务：环比增速中枢下移

核心服务 CPI 环比增速连续第二个月录得 0.4%，中枢有所下移。薪资增速阶段性反弹对部分劳动密集型分项价格增速构成支撑，但房租增速中枢已开始下行，且出行需求收缩带来出行相关分项价格（旅馆、租车、机票、城际交通）较上月大幅下跌。

继核心服务通胀见顶后，房租通胀亦见顶回落。核心服务 CPI 通胀回落至 6.8%，房租 CPI 通胀较上月高点回落 0.1pct 至 8.2%。

四、影响及前瞻：实际利率转正，加息周期见顶

随着美国通胀“十连降”，实际利率实现转正，后续或随着通胀进一步下行而走高，对需求的压制将进一步走强。美国经济的主要矛盾或逐步由通胀转向衰退。

前瞻地看，年中以前能源、食品分项仍将是下拉通胀的主力，服务分项的下拉力或逐月走强，商品分项维持低位震荡。预计美国 CPI 通胀将于年中下行至 4.0% 以下，年底下行至 3.0% 以下。

五、市场表现：收益率下行，流动性平衡

数据发布当日美股三大指数涨跌互现。收盘时标普 500 指数上涨 0.45%，纳斯达克指数上涨 1.04%，而道琼斯指数下跌 0.09%；美国国债收益率全面下跌。2 年期下跌 11.7bp，5 年期下跌 12.0bp，10 年期下跌

8.4bp, 30 年期下跌 4.7bp。国债收益率曲线倒挂收敛。2s-10s 曲线陡峭 3.3bp, 5s-30s 曲线陡峭 7.4bp。美元指数小幅下行, 从 102.2 跌至收盘时的 101.5。美元兑换离岸人民币汇率从前一天的 6.893 下跌至收盘时的 6.878。

美元流动性平衡。境内美元流动性在经历了前几日的紧张后, 今天恢复平衡状态, 但隔夜交投价格仍高企, 报 5.16%。其余期限方面, 根据 5 月 11 日银行间美元拆借加权成交利率, 1W 5.26%, 1M 5.35%, 3M 5.38%, 6M 5.43%。

(评论员: 谭卓 王天程 李芸 陈诚)

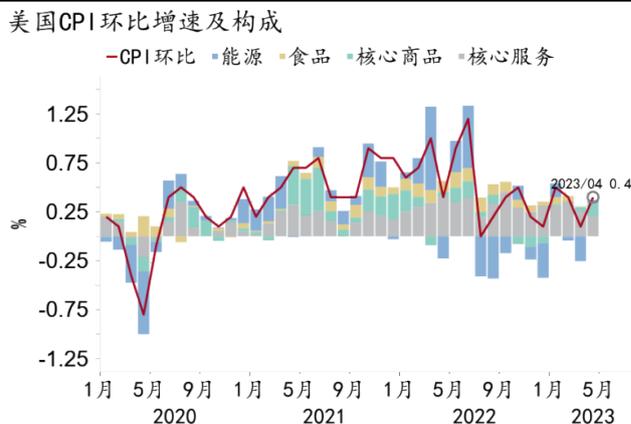
附录

图 1: 能源项驱动美国 CPI 通胀快速回落



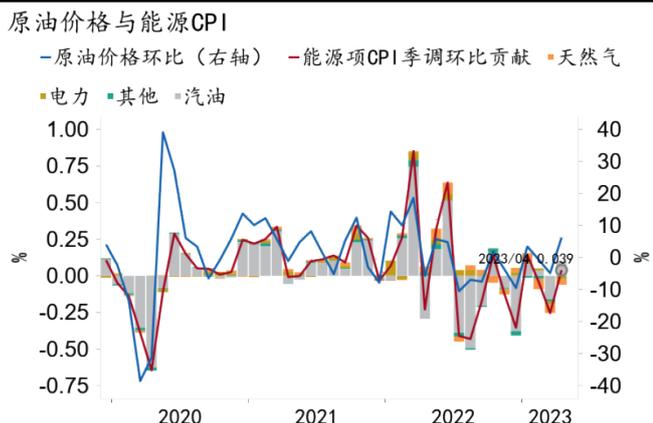
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 核心商品分项环比增速显著反弹



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 汽油向上, 天然气向下



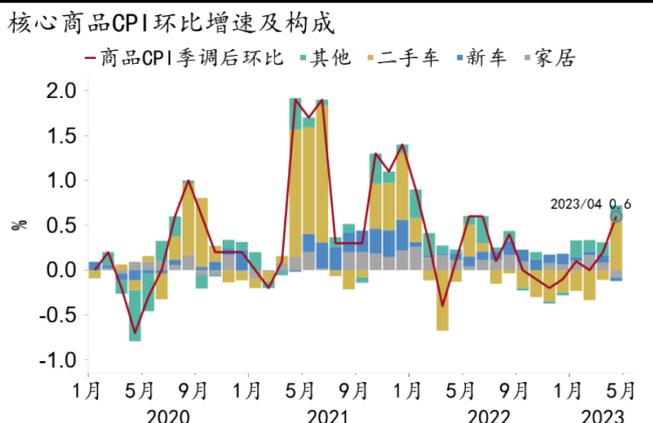
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 家庭食品价格连续两个月下跌



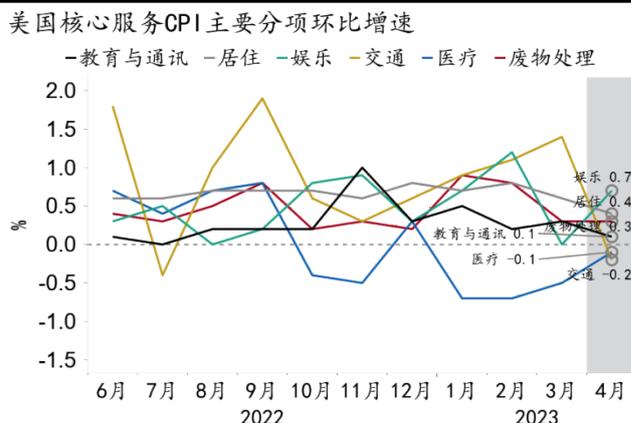
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 二手车价格技术性反弹



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 居住分项环比增速持续回落



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 7：公寓租金连续第二个月反弹



图 8：核心服务通胀见顶回落

