

美国 CPI 超预期下行，确认加息周期结束

2023 年/5 月

海外宏观经济研究员 余琦
010-66555862
yuqi@chief-investment.com

事件：

美国 2023 年 4 月 CPI 同比上涨 4.9%（市场预期上涨 5%，前值上涨 5%），环比上涨 0.4%（市场预期上涨 0.4%，前值上涨 0.1%）；核心 CPI 同比上涨 5.5%（市场预期上涨 5.5%，前值上涨 5.6%），环比上涨 0.4%（市场预期上涨 0.4%，前值上涨 0.4%）。

点评：

- 1、4 月美国 CPI 和核心 CPI 同比增速均出现下行，其中 CPI 同比增速连续 10 个月下滑，再次跌破 5% 关口，创 2021 年 6 月以来最低，符合我们此前对美国通胀趋势下行的判断。
- 2、4 月 CPI 同比增速下行的主要原因是：**家计项**增速放缓带动的服务价格同比增速下行，以及食品价格同比增速下行。

首先，服务价格（除能源服务）同比增速出现**放缓**，尤其是此前持续上涨的家计项增速开始下降。

数据显示 4 月服务项同比上涨 6.8%，较上月继续减少 0.3 个百分点，连续 2 个月同比下跌。其中，**家计项**上涨 8.1%，较上月减少 0.1 个百分点，结束自 2021 年 3 月以来持续 25 个月的上涨，本月对 CPI 的拉动为 2.67%，相比上月减少 0.03 个百分点，完全符合我们此前对家计项在 2023 年对 CPI 拉动作用将逐渐**趋缓**的判断。由于美联储持续加息带来高企的房贷利率，作为先行指标的美国房价指数和房租指数处于持续回落中，预计家计项在未来几个月对 CPI 的拉动作用还将继续减弱，并带动美国 CPI 趋势下行。

其他服务项方面，医疗项同比上涨 0.4%，较上月继续减少 0.6 个百分点；交通运输项同比上涨 11%，较上月减少 2.9 个百分点。这两项指标均指向美国服务通胀趋缓。

其次，食品价格同比增速持续下行。



数据显示，4月食品项同比上涨7.7%，较上月继续降低0.8个百分点，连续9个月出现下滑，同比增速创去年2月以来新低，本月对CPI的贡献为1.04%，相比上月降低0.11个百分点。

3、4月CPI环比上涨0.4%，其主要原因是：**能源价格**环比上涨，同时**二手车价格**出现反弹。但这一上涨趋势预计**难以持续**。

首先，能源价格环比上涨。

数据显示，4月能源价格环比上涨0.6%，结束连续2个月下跌趋势。其中，汽油价格环比上涨3%，是本月CPI环比上涨的最主要推动力。但4月初能源价格大幅上涨的主要原因是OPEC的意外减产，下旬国际油价再度重回跌势，目前基本回到3月中旬价格。若无意外事件冲击，5月维持区间震荡概率较大。

其次，二手车价格触底反弹。

数据显示，4月二手车价格环比大幅上涨4.4%，结束自2022年6月以来的持续下跌，并带动核心商品价格环比上涨0.6%。但进入5月，二手车价格上涨趋势再度放缓，预计这种阶段性上涨局面难以持续。

结论：

1、虽然目前美国核心通胀仍存在一定粘性，但总体已经处于下行趋势中。我们维持此前判断：

- 美联储加息周期很可能已经结束，6月大概率不会加息，市场利率终点将止步5-5.25%。目前CME交易显示6月不加息的概率高达86%。
- 由于美联储年内加息的累计幅度过大，随着通货膨胀率的下降和经济活动的收缩，下半年美联储可能面临较大的降息压力。

2、对未来大类资产价格走势，我们维持此前判断：

- 十年期美债收益率大概率无法突破4%，中长期将持续下行。
- 美元指数短期预计在100-105区间震荡，中长期将继续走弱。
- 美股已经在一定程度上交易降息预期，未来需关注降息不及预期，以及持续高利率损害企业盈利而存在的下行风险。
- 此前反复提示的黄金交易机会仍可继续关注。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

