

美国3月通胀数据点评——

美国去通胀之路仍旧坎坷

事件:

4月10日,美国劳工局(BLS)公布了3月通胀数据。3月通胀同比增速为3.5%,高于预期3.4%和前值3.2%,为2023年9月以来新高;季调后CPI环比增速为0.4%,与前值持平,高于市场预期0.3%。

投资要点:

- **能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手,3月CPI能源分项同比上升2.1%(前值-1.9%),环比上升1.1%(前值2.3%)。**受欧佩克减产和红海局势等因素影响,3月国际油价有所反弹。欧佩克3月份每天生产2686万桶原油,与上月几乎持平,但减产执行率问题依然严峻,旨在通过减产来支撑油价的新协议已经达成三个月,沙特阿拉伯和科威特等几个欧佩克国家正在遵守协议,但其他一些国家则没有,伊拉克、阿联酋和加蓬的日产量合计超过了商定的配额数十万桶。往后看,地缘政治风险对油价将会继续造成短期扰动,欧佩克3月3日宣布将减产计划延长至第二季度末,但减产执行率问题和一些国家需求增长的乏力可能将使二季度石油市场相对平衡。
- **能说明整体通胀走向的核心CPI同比和环比增速均与前值持平,但都高于市场预期。**核心CPI同比上升3.8%,与前值持平,高于预期的3.7%;环比升0.4%,与前值持平,但高于预期的0.3%。
- **核心服务环比上升0.5%(前值0.5%)是核心CPI环比上升的主要原因。**权重最高的住宅分项环比上升0.4%,与前值持平,其中,业主等价租金和主要住所租金环比都上升0.4%。
- **核心商品环比增速为-0.2%(前值0.1%)。**其中,服装分项环比上升0.7%(前值0.6%),二手汽车和卡车分项环比下降1.1%(前值+0.5%),同比下降2.2%(前值-1.8%),从二手车价格领先指标——Manheim二手车价值指数来看,未来该分项将继续缓解核心商品通胀压力。
- **总体来看,3月通胀数据显示美国抗通胀之路仍旧坎坷,能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手,除去食品和能源的核心CPI连续第三个月超过预期。**数据公布后,互换市场完全消化的美联储首次降息时间从9月推迟至11月,(3月非农数据公布后互换市场将首次降息时间从7月推迟至9月),美元指数DXY短线上扬,十年期美债收益率上破4.5%。美联储传声筒Nick Timiraos此前发文称,鉴于美联储官员对1月和2月通胀数据反应不足,3月通胀数据过热可能导致其反应过度的风险更大。目前芝商所Fed Watch工具显示6月降息25BP的概率为20.6%,远低于数据公布前的56.1%。**我们认为就业市场的韧性和通胀粘性表明无需急于降息,美联储对通胀的粘性还是有充分的认知,维持当前利率的时间可能比市场预期的更长。**
- **风险提示:** 美联储加息超预期,地缘政治影响超预期。

团队成员

分析师 燕翔
 执业证书编号: S0210523050003
 邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
 执业证书编号: S0210522050001
 邮箱: zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲
 邮箱: zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

- 1.《欧美经济较弱,权益市场亮眼——3月全球宏观概览》2024.04.02
- 2.《美国就业数据喜忧参半——2月非农数据点评》2024.3.12
- 3.《2024 美联储票委派系解析》2024.03.04



正文目录

1	美国 3 月通胀超预期回升.....	1
2	风险提示.....	4

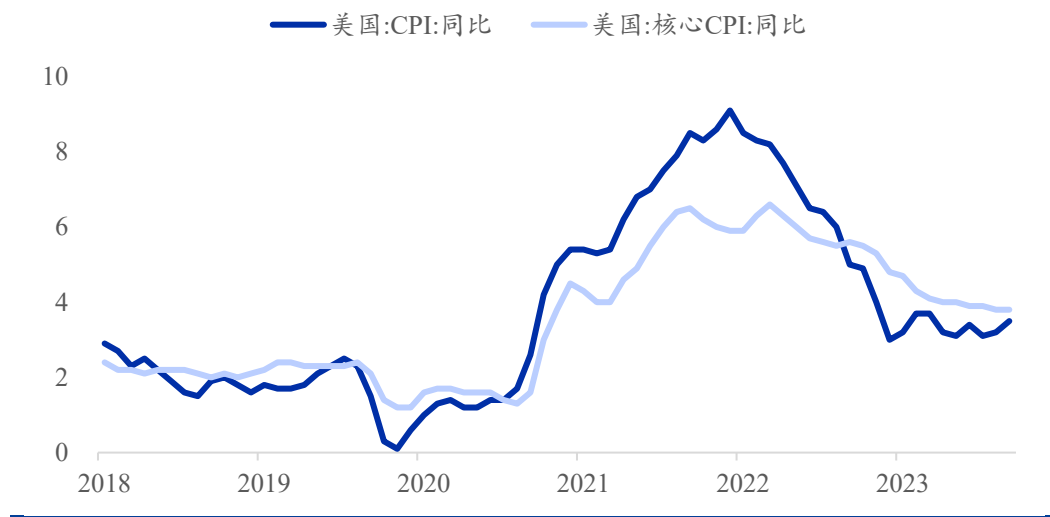
图表目录

图表 1: 美国 CPI 同比增速超预期反弹, 核心 CPI 与前值持平 (%)	1
图表 2: 美国 CPI 季调后环比增速高于市场预期 (%)	1
图表 3: 3 月 CPI 分项数据	2
图表 4: 能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手	2
图表 5: 住宅项环比增速未来有回升的可能	3
图表 6: 二手车和卡车分项或将拖累核心商品同比增速 (%)	4

1 美国 3 月通胀超预期回升

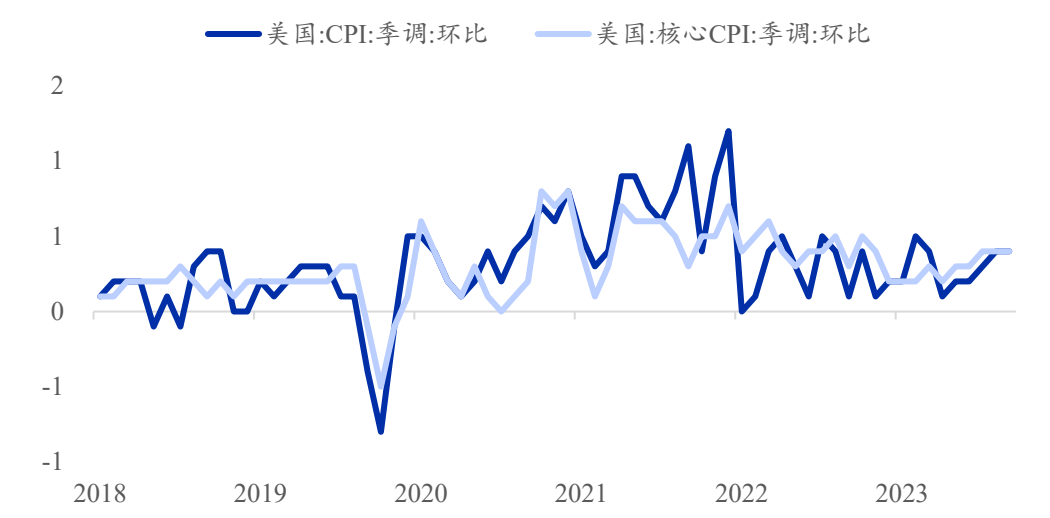
4 月 10 日，美国劳工局（BLS）公布了 3 月通胀数据。3 月通胀同比增速为 3.5%，高于预期 3.4%和前值 3.2%，为 2023 年 9 月以来新高；季调后 CPI 环比增速为 0.4%，与前值持平，高于市场预期 0.3%。

图表 1: 美国 CPI 同比增速超预期反弹，核心 CPI 与前值持平（%）



来源：Wind, 华福证券研究所

图表 2: 美国 CPI 季调后环比增速高于市场预期（%）



来源：Wind, 华福证券研究所

图表 3: 3 月 CPI 分项数据

	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)				
	2024/3	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11	2024/3	2024/2	2024/1	2023/12	2023/11
CPI	3.5	3.2	3.1	3.4	3.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1
食品	2.2	2.2	2.6	2.7	2.9	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2
能源	2.1	-1.9	-4.6	-2.0	-5.4	1.1	2.3	-0.6	0.4	-2.3
核心CPI	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
核心商品	-0.7	-0.3	-0.3	0.2	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.1
二手汽车和卡车	-2.2	-1.8	-3.5	-1.3	-3.8	-1.1	0.5	-3.1	0.5	1.6
医疗护理商品	2.5	2.9	3.0	4.7	5.0	0.2	0.1	-0.6	-0.1	0.5
服装	0.4	0.0	0.1	1.0	1.1	0.7	0.6	-0.7	0.1	-1.5
核心服务	5.4	5.2	5.4	5.3	5.5	0.5	0.5	0.7	0.4	0.5
住宅	4.7	4.5	4.6	4.8	5.2	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4
医疗护理服务	2.1	1.1	0.6	0.5	0.9	0.6	-0.1	0.7	0.7	0.6
交通运输服务	10.7	9.9	9.5	9.7	10.1	1.5	1.4	1.0	0.1	1.1

来源: Wind, 华福证券研究所

能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手，3 月 CPI 能源分项同比上升 2.1%（前值-1.9%），环比上升 1.1%（前值 2.3%）。受欧佩克减产和红海局势等因素影响，3 月国际油价有所反弹。欧佩克 3 月份每天生产 2686 万桶原油，与上月几乎持平，但减产执行率问题依然严峻，旨在通过减产来支撑油价的新协议已经达成三个月，沙特阿拉伯和科威特等几个欧佩克国家正在遵守协议，但其他一些国家则没有，伊拉克、阿联酋和加蓬的日产量合计超过了商定的配额数十万桶。往后看，地缘政治风险对油价将会继续造成短期扰动，欧佩克 3 月 3 日宣布将减产计划延长至第二季度末，但减产执行率问题和一些国家需求增长的乏力可能将使二季度石油市场相对平衡。

图表 4: 能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手



来源: Wind, 华福证券研究所

能说明整体通胀走向的核心CPI同比和环比增速均与前值持平，但都高于市场预期。核心CPI同比上升3.8%，与前值持平，高于预期的3.7%；环比升0.4%，与前值持平，但高于预期的0.3%。

核心服务环比上升0.5%（前值0.5%）是核心CPI环比上升的主要原因。权重最高的住宅分项环比上升0.4%，与前值持平，其中，业主等价租金和主要住所租金环比都上升0.4%。从历史经验来看，美国房地产景气度的NAHB住房市场指数的下降（滞后12个月）将反映到CPI住房租金项中，住宅项环比增速未来存在下行的可能，向后看，由于住宅占CPI权重较高，住宅项的变动也将较大程度的影响CPI的未来走势。

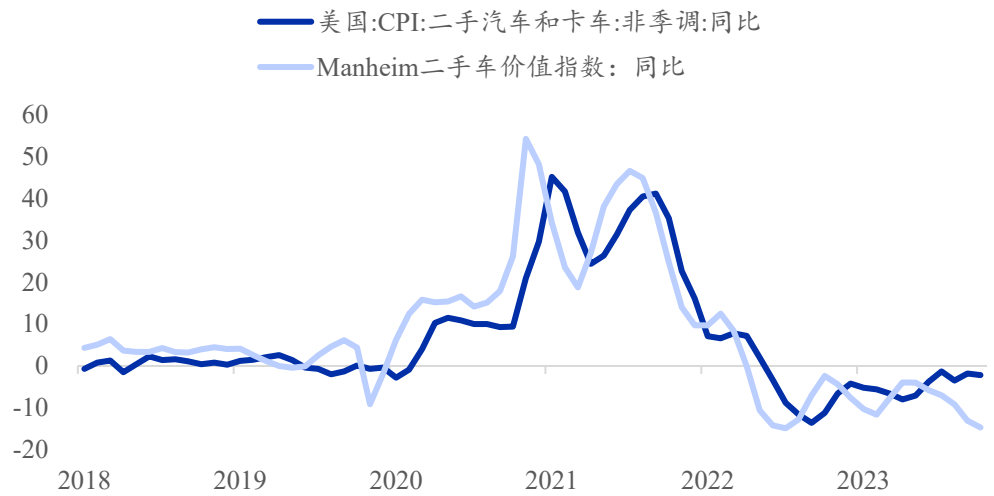
图表5：住宅项环比增速未来有回升的可能



来源：Wind, 华福证券研究所

核心商品环比增速为-0.2%（前值0.1%）。其中，服装分项环比上升0.7%（前值0.6%），二手汽车和卡车分项环比下降1.1%（前值+0.5%），同比下降2.2%（前值-1.8%），从二手车价格领先指标——Manheim二手车价值指数来看，未来该分项将继续缓解核心商品通胀压力。

图表 6: 二手车和卡车分项或将拖累核心商品同比增速 (%)



来源: Wind, 华福证券研究所

总体来看, 3月通胀数据显示美国抗通胀之路仍旧坎坷, 能源价格回升是本次通胀上涨的重要推手, 除去食品和能源的核心CPI连续第三个月超过预期。数据公布后, 互换市场完全消化的美联储首次降息时间从9月推迟至11月, (3月非农数据公布后互换市场将首次降息时间从7月推迟至9月), 美元指数DXY短线上扬, 十年期美债收益率上破4.5%。美联储传声筒Nick Timiraos此前发文称, 鉴于美联储官员对1月和2月通胀数据反应不足, 3月通胀数据过热可能导致其反应过度的风险更大。目前芝商所Fed Watch工具显示6月降息25BP的概率为20.6%, 远低于数据公布前的56.1%。我们认为就业市场的韧性和通胀粘性表明无需急于降息, 美联储对通胀的粘性还是有充分的认知, 维持当前利率的时间可能比市场预期的更长。

2 风险提示

美联储加息超预期, 地缘政治影响超预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfyq.com.cn