

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn






















零售疲软弱化美国通胀反弹的可能性

——海外观察：2024年4月美国CPI

投资要点

- **事件：**4月美国CPI同比上涨3.4%，前值3.5%，预期3.4%；环比上涨0.3%，前值0.4%，预期0.4%。核心CPI同比上涨3.6%，前值3.8%，预期3.6%；环比上涨0.3%，前值0.4%，预期0.3%。
- **核心观点：**4月份美国通胀增速较预期略微放缓，但通胀趋势的稳固性尚不确定，特别是能源价格、住房成本和车辆保险价格仍然高企。同时，零售销售数据弱于预期，表明消费者支出减少，经济增速放缓的可能性增加。尽管市场对降息的预期增强，预计2024年内将有两次降息，但美联储可能仍将保持观望态度，等待更明确的通胀趋势信号再进行决策。
- **美国通胀增速弱于预期。**4月CPI增速较3月放缓，略微弱于预期。核心通胀降温的进展较为明显。除能源、食品外的核心CPI同比增速降至3.6%，为2021年12月以来最低，环比增速降至0.3%，为今年以来最低。代表除住房外的服务价格的超级核心通胀环比增速放缓至0.4%，为2023年12月以来最低；同比增速却依然为今年以来最高，达4.9%。综合来看，4月美国通胀增速较前值放缓，整体而言放缓的幅度较小，虽然过去2个月美国通胀加速回升的趋势没有持续，但未来美国通胀的走势仍值得观察。
- **分项来看，通胀增速放缓的趋势并不稳固。**一是能源价格增速仍高。受国际油价走势影响，4月汽油价格增速仍高达2.8%，能源价格整体环比增速达1.1%，与3月持平。二是房租的黏性依然很高。住房价格环比上涨0.4%，涨幅与前两个月相同，依然是对整体CPI上涨贡献最大的分项。三是核心商品和服务降价的范围较为局限。核心商品价格环比下跌0.1%，跌幅较3月的0.2%有所收窄。新车和二手车是核心商品价格下跌的主要贡献项，价格分别下跌0.4%和1.4%。服装和医疗类商品的价格则有所上涨。除住房外的核心服务价格环比上涨0.4%，较前值有所放缓，主要由于运输服务价格增速放缓。车辆保险价格的环比增速从前值2.6%放缓至1.8%，同比增速依然较高。
- **4月美国零售数据弱于预期，弱化了通胀持续反弹的可能性。**与CPI数据同期发布的美国零售销售数据明显弱于预期。4月美国零售销售额环比增长0%，低于市场预期的0.4%，前值则由0.7%修正为0.6%。除去汽车、汽油外的零售销售环比下跌0.1%。加油站的销售增速最高，而百货商店、个人保健品商店以及非店面零售商等类别的销售额均有所下降。其中，包括在线电商在内的非店面零售商类别的月度降幅为自2023年3月以来的最大。零售销售的疲软，表明美国消费者在进一步减少支出，美国经济增速降温的可能性较大，通胀中跟随经济因素变化较为及时的部份有望加速降温。但如果能源、房租、保险等黏性较强的分项价格继续上涨，美国去通胀的进程可能依然不会顺利。
- **市场降息预期加强。**尽管通胀走弱的幅度不大，但零售数据巩固了市场对于通胀未来进一步走弱的信心，市场将预期降息开始的时间提前到9月，预计2024年内将有2次降息。资产价格受降息预期推动，但没有对于零售数据所反映出来的衰退预期进行定价。美债收益率下跌，美股上涨，美元走弱。
- **美联储可能仍将保持观望。**由于过去的两个月通胀较高，4月通胀虽然走弱，但未来趋势仍不明显，不足以给美联储信心，预计美联储仍将保持观望。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀；地缘政治风险。

图1 美国 CPI 分项环比增速, %

	2023年12月	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	趋势	权重
CPI	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3		100.0
1.食品	0.2	0.4	0.0	0.1	0.0		13.5
1.1家庭食品	0.1	0.4	0.0	0.0	-0.2		8.7
1.2非家用食品	0.3	0.5	0.1	0.3	0.3		4.8
2.能源	0.4	-0.9	2.3	1.1	1.1		6.9
2.1能源类商品	-0.1	-3.2	3.6	1.5	2.7		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	-5.5	-3.3	3.8	1.7	2.8		0.2
2.1.2燃油	0.1	-4.5	1.1	-1.3	0.9		3.3
2.2能源服务	0.9	1.4	0.8	0.7	-0.7		3.4
2.2.1电力	1.3	1.2	0.3	0.9	-0.1		2.5
2.2.2管道燃气服务	-0.4	2.0	2.3	0.0	-2.9		0.9
核心CPI	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.0	-0.3	0.1	-0.2	-0.1		21.4
1.1新车	0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.4		4.3
1.2二手汽车和卡车	0.5	-3.4	0.5	-1.1	-1.4		2.7
1.3服装	0.1	-0.7	0.6	0.7	1.2		2.5
1.4医疗类商品	-0.1	-0.6	0.1	0.2	0.4		1.5
2.服务不包含能源服务	0.4	0.7	0.5	0.5	0.4		58.2
2.1住房	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4		34.4
2.2运输服务	0.1	1.0	1.4	1.5	0.9		5.8
2.3医疗服务	0.7	0.7	-0.1	0.6	0.4		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图2 美国零售销售季调后环比增速, %



资料来源：FRED，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089