

宏观点评 20240516

美国 4 月通胀如何影响降息演绎

2024 年 05 月 16 日

证券分析师 陶川

执业证书: S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《拜登加征关税的“醉翁之意”》

2024-05-14

《社融转负急需宽松减“负”》

2024-05-11

■ 美联储身上的担子稍微“轻快”了一些，市场也能够喘口气。4 月美国通胀与预期几乎“一切都刚刚好”的完美贴合，CPI、核心 CPI 同比持平预期并都低于前值，核心 CPI 六个月来首次降温；环比方面美国整体 CPI 降幅超预期。

叠加同步出炉的零售销售数据进一步给美联储带来“甜蜜的幸福”，零售销售作为美国 GDP 的“控制组”，4 月环比持平，预期上升 0.4%，前值 0.5%；与此同时 3 月份的数据也略有下调。

■ 两份数据叠加，在一年接近过半之际，终于给美联储带来一次“好消息”，也给鲍威尔的政策操作留出一些空间；正如本月旧金山联储所示，美国人在大流行病时期的储蓄现已花光，越来越多的家庭在努力偿还债务，美国经济形势正在缓和。

■ 不过对于鲍威尔而言，大选年有些“左右为难”。一方面，由于近 2 年内，鲍威尔多次错判通胀走势，持续的高通胀和物价削弱了美国消费者对鲍威尔能够“做出正确决策”的信心，导致他成为有民调以来支持率最低的美联储主席；而另一方面，在大选年的特殊背景下，捍卫住政策独立性而“置身事外”无疑对经济健康来讲至关重要。

■ 而如果想要完成“双线任务”，保持政策定力可能是最好的选择。因此鲍威尔昨日亲自下场表示：“需要保持耐心，让限制性政策发挥作用。”

■ 那么具体来看，本次通胀表现到底如何？

■ 从细项上来看 4 月通胀数据，能源通胀仍是通胀下行的较大阻力，而本月核心 CPI 明显放缓，推动 CPI 同比、环比均走弱。具体来看：

■ 能源价格持续回升，成为通胀下行的最大阻力。4 月能源 CPI 同比从上月的 2.1% 继续回升至 2.6%。自年初至今以来国际油价持续上升，也带动了能源通胀的再次走强。

■ 短期内原油供应的短缺可能进一步推升油价。当前国际原油供给端持续受阻，OPEC 宣布新一轮减产计划，伊拉克、哈萨克斯坦从 4-5 月开始削减产量，减产持续到今年年底，作为对 2024 年以来增产部分的补偿，有助于原油价格继续上涨，但实际减产执行力度有待进一步观察；同时美国页岩油产量的放缓可能进一步推升油价。另一方面，中东局势的持续演化、国际形势的动荡也持续引发市场对于原油供应的担忧，助推油价上涨。

■ 核心服务方面，住房分项增速有所放缓，但整体粘性仍强。4 月住房分项 CPI 环比上升 0.4%，与上期持平，而同比 5.5%，较上月的 5.6% 边际下行。当前虽然住房同比增速逐步降温，但走势相对缓慢，是当前核心 CPI 难降的最大阻力。

■ 超级核心通胀表现依然强力。虽然 4 月超级核心通胀环比增速有所放缓，自 3 月的 0.65% 下降至 0.42%，但年初以来环比增幅的不断飙升使得 4 月超级核心通胀同比继续上升至 4.91%，同比增速再次刷新近一年以来的最大上涨幅度。这也意味着美国通胀治理仍有很长的一段路要走，需要更持久的耐心。

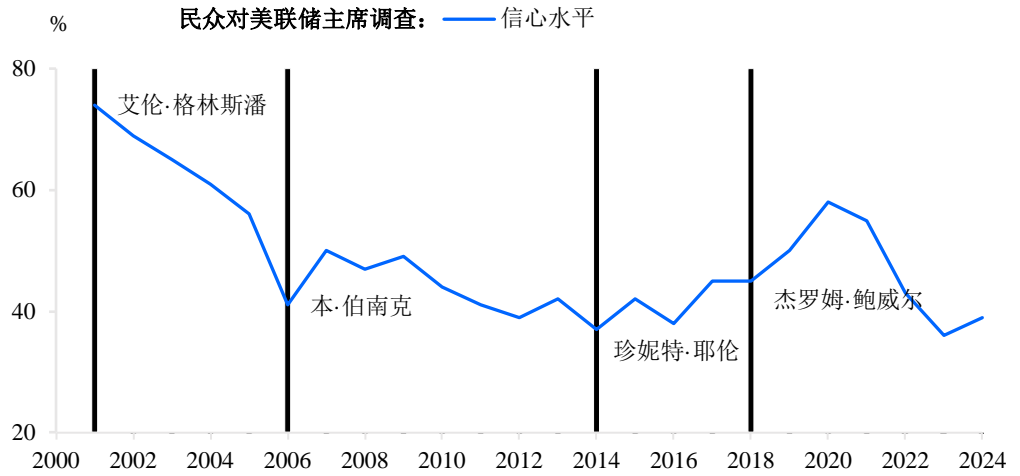
从分项上来看，4 月超级核心通胀主要分项环比增速均有下行趋势，其中，医疗护理服务（环比 0.4%）、运输服务（环比 0.9%）以及其他杂项个人服务（环比 0.9%）均较 3 月明显放缓，通讯服务环比增速（环比 0.2%）与上月持平。而休闲服务（环比 0.3%）通胀则有所回升。

■ 核心商品增速延续回落态势，新车和二手车价格加速下滑。4 月核心商品继续推动整体通胀放缓，核心原因在于新车和二手车价格的加速走弱，尤其是二手车。4 月新车、二手车环比分别下行至 -0.4%、-1.4%，同比也分别下行至 -0.4% 和 -6.3%，成为推动核心商品放缓的主要推手。

但值得注意的是，服装（环比 1.2%）和医疗护理商品（环比 0.45%）通胀则有所上行，其中服装通胀环比增速已经连续 5 个月回升，可能成为核心商品通胀放缓的一大阻碍。

- **风险提示：**全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

图1: 民调显示, 美国民众对鲍威尔的信心水平自 2020 年开始下降



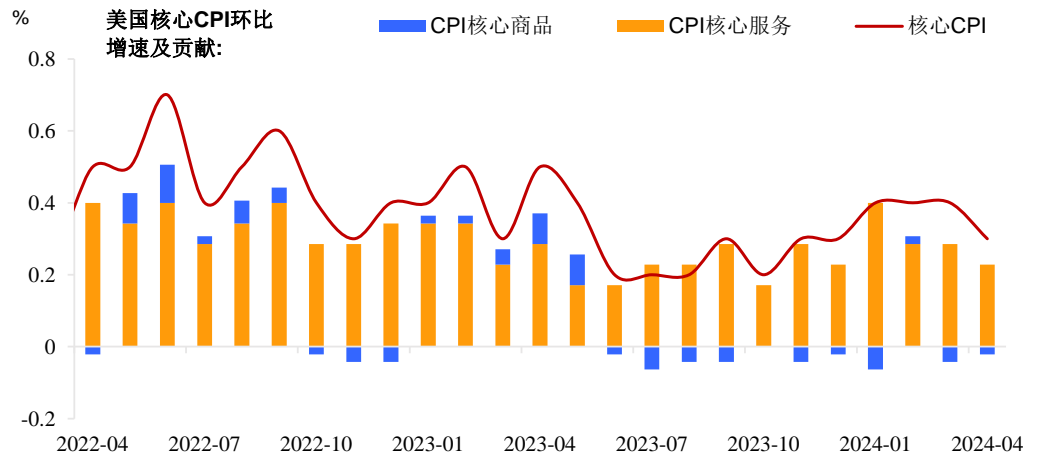
注: 数据截至 2024 年 5 月 7 日;
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 美国 4 月通胀情况一览

	权重 (%)	2024年4月美国CPI数据一览									
		同比, 季调 (%)					环比, 季调 (%)				
		2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12
CPI	100.0%	3.4	3.5	3.2	3.1	3.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2
食品	13.5%	2.2	2.2	2.2	2.6	2.7	0.0	0.1	0.0	0.4	0.2
家庭食品	8.1%	1.1	1.2	1.0	1.2	1.3	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.1
非家用食品	5.4%	4.1	4.2	4.5	5.1	5.2	0.3	0.3	0.1	0.5	0.3
能源	6.7%	2.6	2.1	-1.9	-4.6	-2.0	1.1	1.1	2.3	-0.9	-0.2
能源类商品	3.6%	1.1	0.9	-4.1	-6.8	-2.6	2.7	1.5	3.6	-3.2	-0.7
汽油 (所有种类)	3.3%	1.2	1.3	-3.9	-6.4	-1.6	2.8	1.7	3.8	-3.3	-0.6
燃油	0.1%	-0.8	-3.7	-5.4	-14.2	-14.6	0.9	-1.3	1.1	-4.5	-3.3
能源服务	3.2%	3.5	3.1	0.5	-1.8	-0.9	-0.7	0.7	0.8	1.4	0.3
电力	2.5%	5.1	5.0	3.6	3.8	3.3	-0.1	0.9	0.3	1.2	0.6
公共事业 (管道) 燃气服务	0.7%	-1.9	-3.2	-8.8	-17.8	-13.8	-2.9	0.0	2.3	2.0	-0.6
核心CPI	79.8%	3.6	3.8	3.8	3.9	3.9	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
商品, 不含食品和能源类商品	18.8%	-1.2	-0.7	-0.3	-0.3	0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1
新车	3.6%	-0.4	-0.1	0.4	0.7	1.0	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.2
二手汽车和卡车	1.9%	-6.3	-1.9	-1.4	-3.3	-1.3	-1.4	-1.1	0.5	-3.4	0.6
服装	2.6%	1.3	0.4	0.0	0.1	1.0	1.2	0.7	0.6	-0.7	0.0
医疗护理商品	1.5%	2.5	2.5	2.9	3.0	4.7	0.4	0.2	0.1	-0.6	-0.1
服务, 不含能源服务	61.0%	5.3	5.4	5.2	5.4	5.3	0.4	0.5	0.5	0.7	0.4
住房	36.2%	5.5	5.6	5.8	6.1	6.2	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4
运输服务	6.4%	11.1	10.7	10.0	9.7	9.6	0.9	1.5	1.4	1.0	0.1
医疗护理服务	6.5%	2.7	2.1	1.1	0.6	-0.5	0.4	0.6	-0.1	0.7	0.5

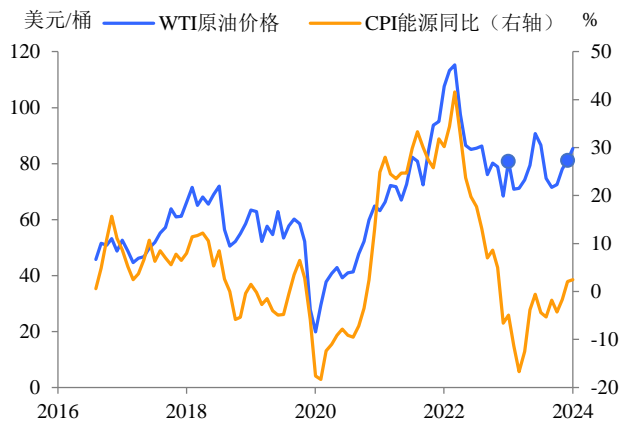
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图3: 美国 4 月核心服务环比回落



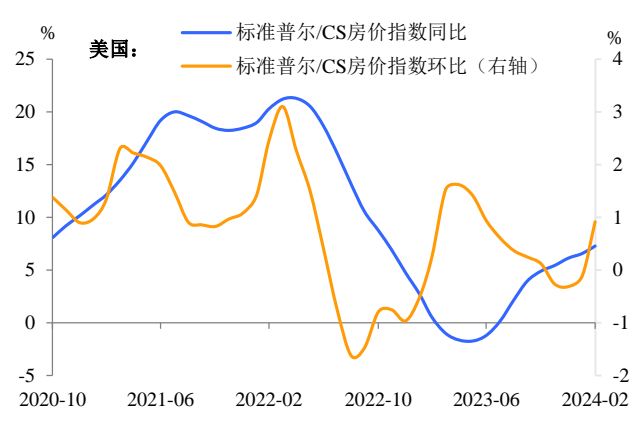
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 国际油价持续回升



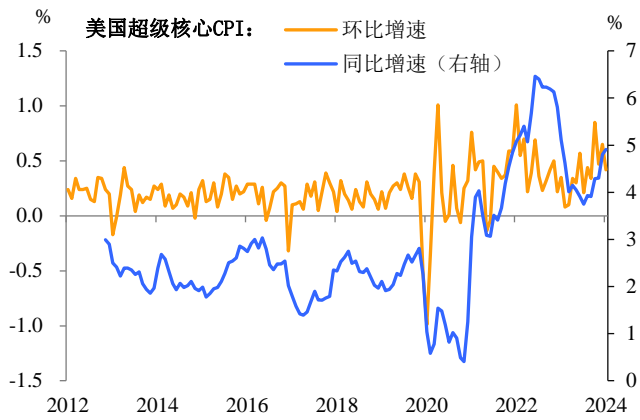
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 住房通胀韧性十足



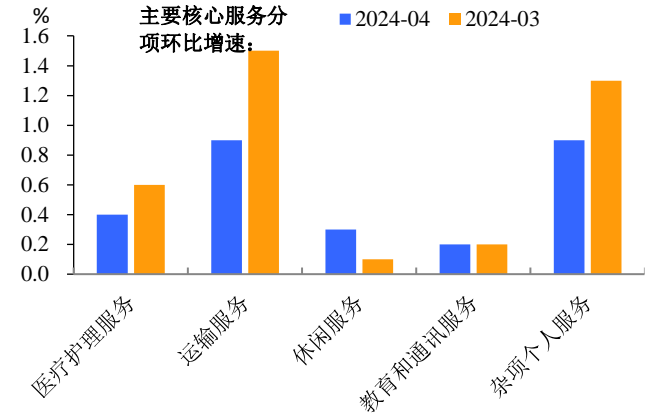
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 4月美国超级核心通胀环比放缓, 但同比回升



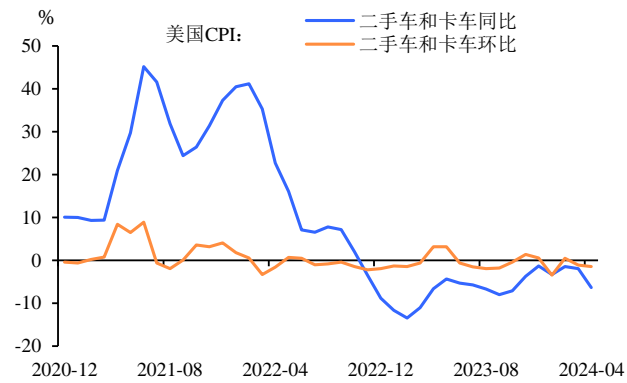
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 4月主要服务分项通胀环比放缓



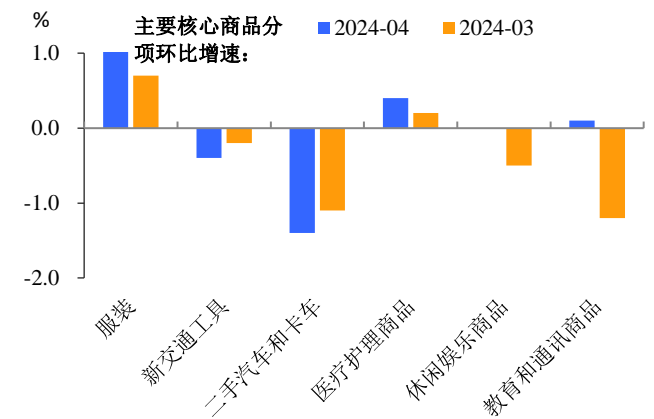
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 4月美国二手车通胀再次回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 4月服装通胀环比增速继续回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>