

美国 2024 年 4 月通胀数据解读

追赶“失去的进展”

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

范城恺 投资咨询资格编号
S1060523010001
FANCHENGKAI146@pingan.com.cn



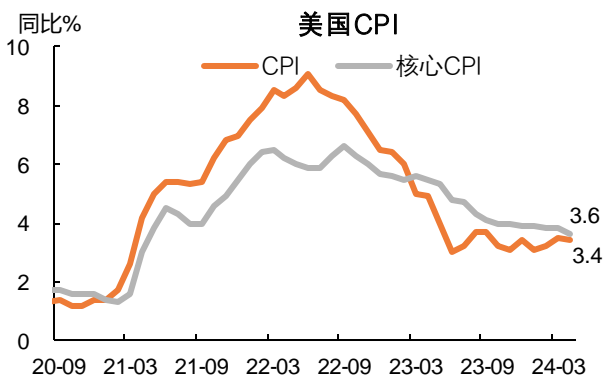
平安观点：

- **美国 2024 年 4 月 CPI 数据如期降温。**4 月 CPI 环比 0.3%，低于前值和 market 预期的 0.4%；CPI 同比 3.4%，低于前值的 3.5%，符合预期，同比读数在连续三个月反弹后终于再次回落。4 月核心 CPI 环比 0.3%，低于前值的 0.4%，符合预期；核心 CPI 同比 3.6%，低于前值的 3.8%，符合预期。
- **能源通胀保持高增，后续有望回落。**4 月 CPI 能源分项环比高增 1.1%，持平于前值，已经连续三个月环比增长超 1%。今年 2-4 月，WTI 原油期货月均价环比增速连续三个月保持 4-5% 的较高水平。不过，5 月以来，国际油价出现回落，WTI 前半月均值为 78.7 美元/桶，较 4 月均值的 84.4 美元/桶环比下跌 6.8%。基于油价走势，5 月能源分项环比有望明显回落甚至负增。
- **住房通胀改善，但回落速度仍偏慢。**4 月 CPI 住房租金分项环比由前值 0.5% 回落至 0.4%，CPI 住所分项持平于前值的 0.4%。近六个月，CPI 住所环比波动区间为 0.4-0.6%，仍然偏高。我们此前预测，基于房价同比增速对房租通胀的领先性，预计今年 4 月 CPI 住所分项同比回落至 5.2%，然而该分项实际值录得 5.5%，可见目前房租通胀回落速度不及预期。
- **运输服务回落，但绝对水平仍高。**4 月 CPI 运输服务分项环比 0.9%，低于前值的 1.5%，但绝对水平仍高；该分项同比仍高达 11.2%。非住房服务分项环比由 0.8% 大幅回落至 0.2%，但同比由 4.8% 回升至 4.9%。近六个月，非住房服务分项环比在 0.2-0.8% 区间大幅波动，平均环比 0.5%，很难说该分项后续能够保持回落趋势。
- **追赶“失去的进展”。**今年 1-4 月 CPI 整体和各分项平均环比水平，仍普遍超过 2023 年下半年。以 2023 年 12 月 CPI 为基准，在三种环比假设下（偏弱 0.15%、中性 0.25%、偏强 0.35%），截至 2024 年 4 月，CPI 同比实际值（3.4%）高于“偏强”假设下的预测值（3.3%）。显然，单个月通胀边际改善，不足以令全年通胀前景改善。
- **市场降息预期暂时升温。**除 CPI 数据外，最新公布的美国 4 月零售销售环比增速超预期放缓至 0。CME 数据显示，5 月 15 日，市场对 9 月降息的押注由 65% 上升至 75%，全年降息次数押注由 1.7 次上升至 2 次。10 年美债收益率下跌 9BP 至 4.36%、创一个半月新低。但理性来看，4 月通胀改善的幅度温和，不足以抵消前期通胀反弹的压力，且后续能否持续降温较不确定。未来一段时间，仍需警惕降息预期波动，及其对市场的可能冲击。
- **风险提示：**美国经济超预期降温，美国就业超预期降温，美国流动性风险超预期爆发等。

在经历了一个季度的通胀反弹后，美国 2024 年 4 月 CPI 数据如期降温，令市场重拾年内降息的预期。但整体来看，4 月通胀仅边际降温，多数分项绝对水平仍高。具体来看，能源通胀环比连续三个月高增，尽管近期油价回落；住房通胀改善不够明显，且高于我们的模型预测；非住房服务部分暂时回落，但后续走势较不确定。我们认为，单月通胀改善，尚不足以追赶上一季度通胀回落“失去的进展”。未来一段时间，仍需警惕降息预期波动，及其对市场的可能冲击。

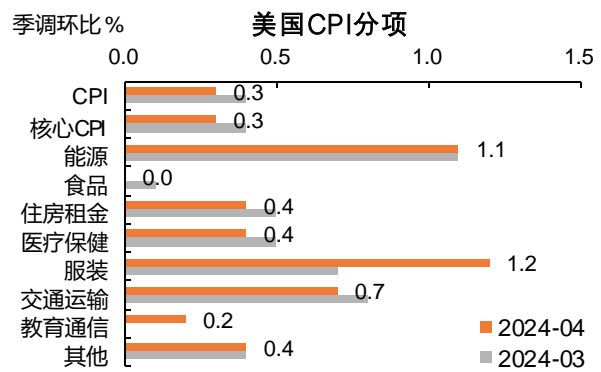
美国 2024 年 4 月 CPI 数据如期降温。美国 4 月 CPI 环比 0.3%，低于前值和市场预期 0.4%；CPI 同比 3.4%，低于前值的 3.5%，符合预期，同比读数在连续三个月反弹后终于再次回落。4 月核心 CPI 环比 0.3%，低于前值的 0.4%，符合预期；核心 CPI 同比 3.6%，低于前值的 3.8%，符合预期。结构上，食品、住房租金、医疗保健、交通运输等分项环比增速回落，而能源、服装、娱乐、教育与通讯等分项环比增速仍持平或高于前值。

图表1 美国 4 月 CPI、核心 CPI 同比均回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

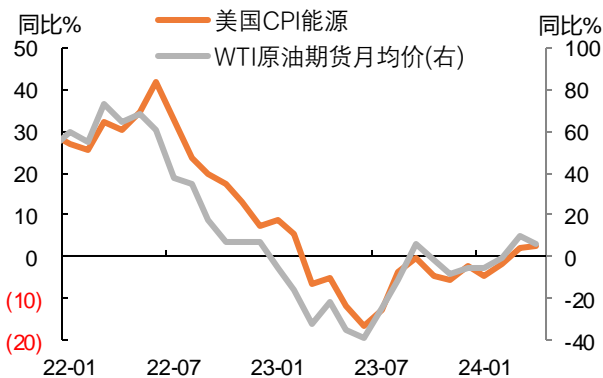
图表2 食品、住房、医疗、交运等分项环比增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

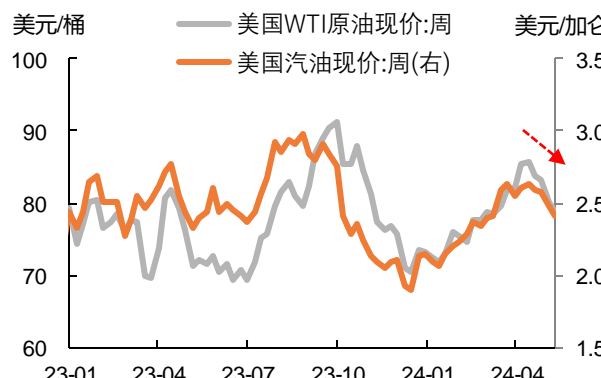
能源通胀保持高增，后续有望回落。4 月 CPI 能源分项环比高增 1.1%，持平于前值，已经连续三个月环比增长超 1%。今年 2-4 月，WTI 原油期货月均价环比增速连续三个月保持 4-5% 的较高水平。不过，5 月以来，国际油价出现回落，WTI 前半日均值为 78.7 美元/桶，较 4 月均值的 84.4 美元/桶环比下跌 6.8%。基于油价走势，5 月能源分项环比有望明显回落甚至负增。

图表3 美国 CPI 能源分项走势紧跟油价



资料来源: Wind, 平安证券研究所

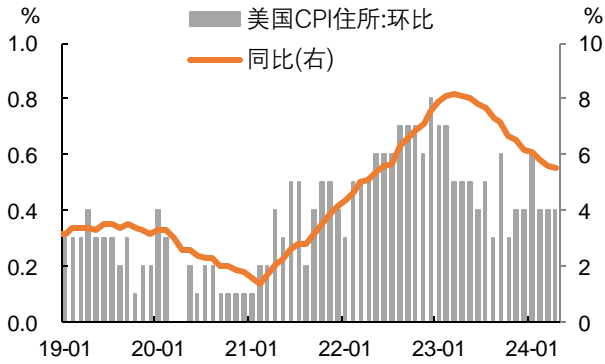
图表4 今年 1-4 月油价上涨，5 月以来出现回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

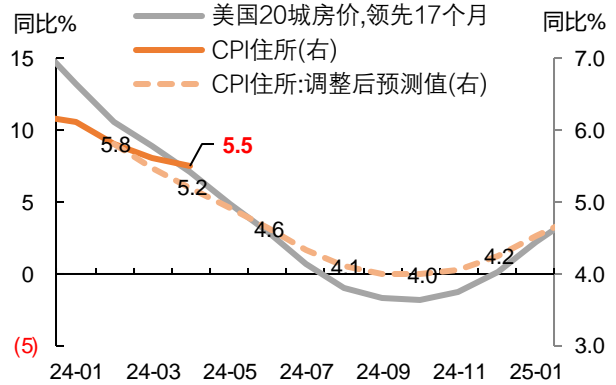
住房通胀改善,但回落速度仍偏慢。4月CPI住房租金分项环比由前值0.5%回落至0.4%,CPI住所分项持平于前值的0.4%。近六个月,CPI住所环比波动区间为0.4-0.6%,仍然偏高。我们在报告《美国通胀再审视:基于房租的视角》中预测,基于房价同比增速对房租通胀的领先性,预计今年4月CPI住所分项同比回落至5.2%,然而该分项实际值录得5.5%,可见目前房租通胀回落速度不及预期。

图表5 美国4月CPI住所环比持平前值



资料来源: Wind, 平安证券研究所

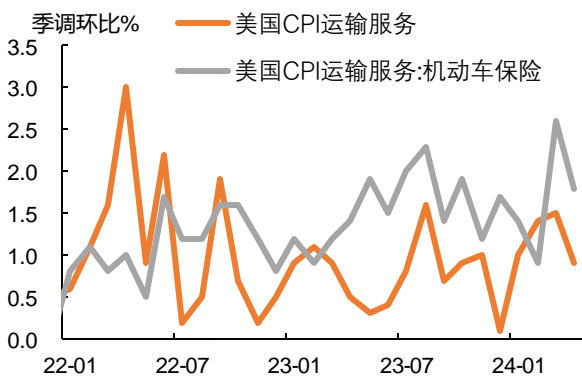
图表6 近两个月住房通胀率高于模型预测



资料来源: Wind, 平安证券研究所。具体测算参考报告《美国通胀再审视:基于房租的视角》

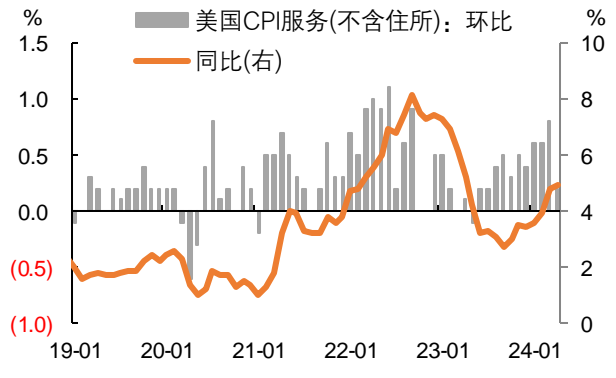
运输服务回落,但绝对水平仍高。4月CPI运输服务分项环比0.9%,低于前值的1.5%,但绝对水平仍高;该分项同比仍高达11.2%。其中,对该分项拉动较大的“机动车保险”子项环比由2.6%回落至1.8%,近一年平均环比高达1.7%。“超级核心服务”(剔除能源和住房的服务)分项环比由0.6%回落至0.4%,绝对增速不弱;得益于能源服务分项环比下降0.7%,非住房服务分项环比由0.8%大幅回落至0.2%,但同比由4.8%回升至4.9%。近六个月,非住房服务分项环比在0.2-0.8%区间大幅波动,平均环比0.5%,很难说该分项后续能够保持回落趋势。

图表7 美国CPI运输服务环比回落,但水平仍高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

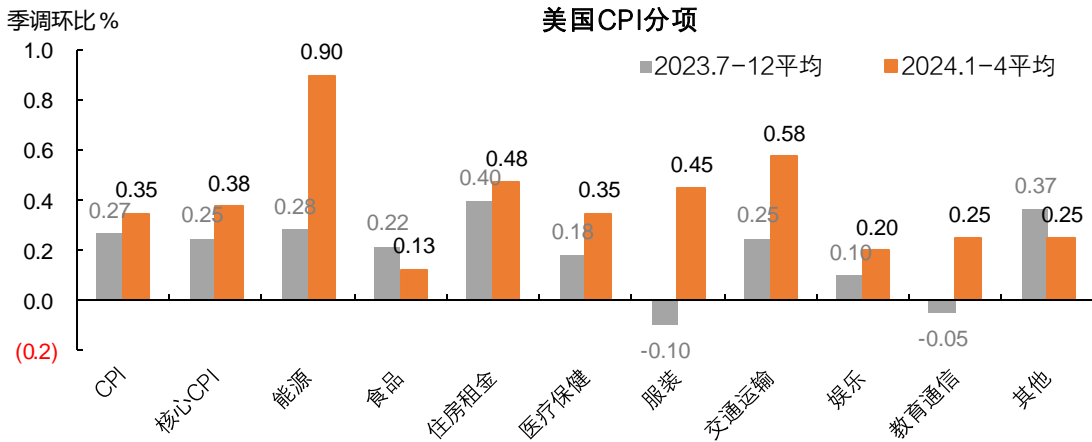
图表8 美国CPI非住房服务环比回落、同比上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

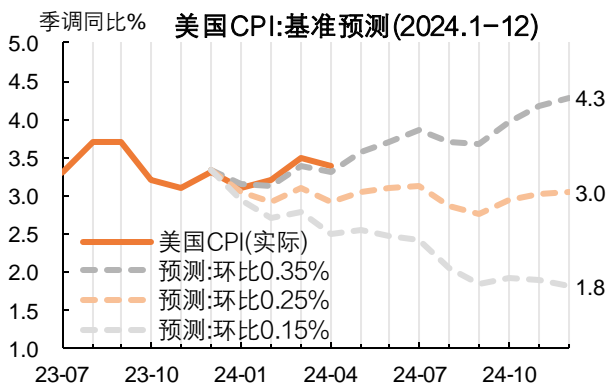
4月通胀回落,仅仅是追赶“失去的进展”。在一季度通胀反弹的背景下,4月通胀的改善,在多大程度上能够追赶上“失去的进展”?实际上是比较有限的。对比来看,今年1-4月CPI整体和各分项平均环比水平,仍普遍超过2023年下半年。以2023年12月CPI为基准,在三种环比假设下(偏弱0.15%、中性0.25%、偏强0.35%),截至2024年4月,CPI同比实际值(3.4%)高于“偏强”假设下的预测值(3.3%)。类似地,核心CPI同比实际值(3.6%)持平于“偏强”假设。显然,单个月通胀边际改善,不足以令全年通胀前景改善。

图表9 美国 2024 年 1-4 月 CPI 整体和各分项平均环比水平，仍普遍超过 2023 下半年



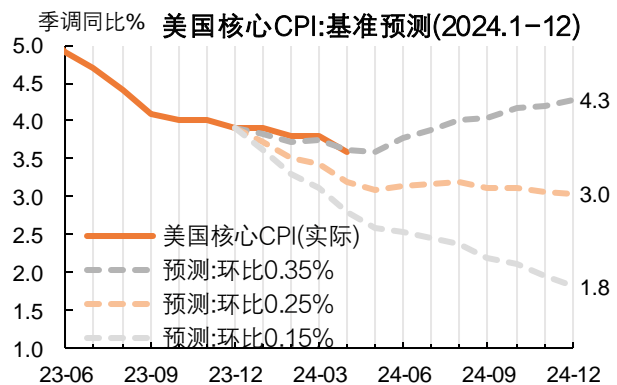
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 美国 4 月 CPI 同比高于基准预测上沿



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 美国 4 月核心 CPI 持平于基准预测上沿



资料来源: Wind, 平安证券研究所

市场降息预期暂时升温，但需警惕预期波动。5月15日，除CPI数据外，最新公布的美国4月零售销售环比增速超预期放缓至0。叠加本周鲍威尔重申不支持加息，以及上周失业金数据意外飙升等，市场对于通胀边际改善、经济边际降温较为敏感，令降息预期暂时升温。CME数据显示，5月15日，市场对9月降息的押注由65%上升至75%，全年降息次数押注由1.7次上升至2次。当日，美股三大指数分别收涨0.9-1.4%，10年美债收益率下跌9BP至4.36%、创一个半月新低，美元指数日内跌0.66%至104.3。但理性来看，4月通胀改善的幅度温和，不足以抵消前期通胀反弹的压力，且后续能否持续降温较不确定。未来一段时间，仍需警惕降息预期波动，及其对市场的可能冲击。

图表12 5月15日，市场降息预期升温

CME FedWatch	2024.5.10	5.14	5.15
9月降息概率	61.2%	65.1%	74.5%
12月降息概率	87.6%	89.7%	94.6%
全年降息次数	1.6	1.7	2.0
10年美债利率	4.50%	4.45%	4.36%

资料来源：CME, 平安证券研究所

图表13 10年美债利率创一个半月新低



资料来源：Wind, 平安证券研究所

风险提示：美国经济超预期降温，美国就业超预期降温，美国流动性风险超预期爆发等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层
邮编：100071