



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

核心通胀持续回落，降息预期回升

——2024年4月美国CPI点评

日期：2024年05月17日

分析师：张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

联系人：赵佳颖

Tel: 021-53686163

E-mail: zhaojiaying@shzq.com

SAC 编号: S0870122070007

相关报告：

《万亿国债下的转债标的梳理》

——2023年10月25日

《假期重点数据和事件跟踪》

——2023年10月09日

《世界人工智能大会点评及人形机器人转债梳理》

——2023年07月07日

■ 事件

5月15日，美国劳工统计局公布2024年4月CPI数据：CPI同比增3.4%，与市场预期持平，前值3.5%；核心CPI同比增3.6%，与市场预期持平，前值3.8%；季调后CPI环比增0.3%，预期0.4%，前值0.4%；季调后核心CPI环比增0.3%，与市场预期持平，前值0.4%。

■ 主要观点

通胀数据基本符合市场预期，核心CPI同比增速维持回落趋势。4月CPI同比数据及核心CPI同环比数据均与市场预期一致，通胀整体有所缓解，核心商品价格降温为主要影响因素。核心CPI同比增速持续放缓，延续自2023年3月以来的回落趋势并达到新低3.6%。

能源价格保持稳定，食品价格小幅回落。能源价格环比增速与上月持平，均为1.1%，其中能源商品与能源服务价格走势分化，能源商品价格环比由1.5%升至2.7%，而能源服务价格由0.7%回落至-0.7%。考虑到中东地缘局势缓和、EIA能源供应上涨以及美国原油库存增加等因素，近期原油价格整体走低，后续能源分项或将下行。食品价格小幅回落，环比由0.1%降至0%。

核心商品价格持续降温，二手车和卡车价格回落为主要贡献项。核心商品价格环比由-0.2%升至-0.1%，但仍处较低水平。其中，服饰（由0.7%升至1.2%）、医疗用品（由0.2%升至0.4%）、娱乐用品（由-0.5%升至0%）价格反弹，新车（由-0.2%降至-0.4%）、二手车和卡车（由-1.1%降至-1.4%）价格继续回落。二手车价格的领先指标Manheim二手车价值指数近期呈下行趋势，4月季调数据环比下降2.3%，我们认为二手车价格后续或将继续降温。

核心服务价格有所回落，住所价格环比持平。核心服务价格由上月的0.5%降至0.4%，其中，房租价格由0.5%降至0.4%，3月回升较大的医疗服务价格由0.6%降至0.4%，运输服务价格由1.5%降至0.9%，娱乐服务价格由0.1%升至0.3%。

通胀维持缓慢降温，市场降息预期回升。通胀数据公布后，2年期美债收益率下行8BP至4.73%，10年期美债收益率下行9BP至4.36%；市场降息预期迅速回升，8月降息概率由29.2%升至32.5%，9月降息概率由49.7%升至52.1%，目前市场仍旧预期9月开启降息，全年降息两次。4月通胀、就业、零售数据均低于预期，我们认为若后续数据继续走弱，美联储或将在三季度开启降息，美债收益率将进一步回调。

■ 风险提示

美联储政策的不确定性；美国经济韧性超预期；美国通胀超预期；国际地缘政治风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。