

美国 4 月 CPI 点评：通胀回落符合预期，接近降息所需条件



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004



杨见一 研究助理

Email:yangjianyi@lczq.com

核心观点：

4 月美国通胀回落符合预期，能源价格小幅反弹但核心 CPI 明显回落。美国 4 月整体 CPI 同比增速 3.4%，持平预期，前值 3.5%；环比 0.3% 低于预期的 0.4%，前值 0.4%。核心 CPI 同比 3.6%，持平预期，前值 3.8%；环比持平预期的 0.3%，前值为 0.4%。年初以来 CPI 数据连续高于预期，4 月首次显出降温趋势。

核心 CPI 符合预期，回落明显，后续通胀下行具备基础。剔除掉能源和食品的核心 CPI 回落至 0.3%，符合预期。从分项来看，核心商品同比降幅扩大至 1.3%，环比下降 0.1%，其中新车同比降幅从 3 月的 0.1% 扩大至 0.4%，二手车降幅从 2.2% 扩大至 6.9%，有力驱动核心商品回落；服饰和医疗商品增速继续上升，延续了 1 月触底之后的上行势头。核心服务同比回落 0.1 个百分点至 5.3%；环比回落 0.1 个百分点至 0.4%。其中住房同比持续放缓，交通和医疗项增速有所上升。

非核心方面，4 月能源 CPI 持续上行，但短期内已经见顶。4 月，能源 CPI 同比增幅较 3 月扩大，同比增长 2.6%，前值为 2.1%；环比维持 3 月的增速，分项结构上有所调整，汽油、原油为主的能源商品增幅大幅扩大，但电力、天然气为主的能源服务价格大幅下降，增速转负。向前看，4 月中旬布伦特原油期货价格短期见顶，5 月 1 日当日油价降幅 -3.87 美元/桶。截至 5 月 17 日，国际油价持续震荡走弱，预计美国 5 月能源 CPI 有望进一步放缓，但后续能源价格仍有不确定性。

4 月 CPI 数据公布后，降息预期上升。9 月首次降息的概率由 65.1% 上升至 69.2%，7 月首次降息的概率也由 26.4% 上升至 30.8%。本次通胀数据回落符合预期，核心 CPI 明显回落，住房通胀下行顺利。结合美国一季度 GDP 放缓，4 月非农就业大幅降温，美联储紧缩政策效果显现，降息只待通胀进一步回落。如通胀、非农、经济数据无重大转折，则 2024 年 9 月有望开始降息。

风险提示：美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

相关报告

4 月金融数据点评：社融短期读数承压，长期或与高质量发展相适配

2024.05.15

美国 4 月非农点评：劳动力市场超预期放缓

2024.05.07

美国一季度 GDP 点评：经济增长放缓，通胀反弹

2024.05.06

目 录

1. 美国通胀回落符合预期，核心通胀明显降温	4
2. 住房：同比回落但降幅偏缓	6
3. 能源：4月油价短期内见顶	6
4. 核心商品：新车、二手车价格或将持续下行	7
5. 市场影响：CPI公布后降息预期上升	7
6. 风险提示	8

图表目录

图 1	美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)	4
图 2	美国 3 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 3	美国 4 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 4	美国商品 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 5	美国商品 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 6	美国服务 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 7	美国服务 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 8	美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)	6
图 9	Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)	6
图 10	Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)	6
图 11	近一年原油日频价格 (美元/桶)	7
图 12	国际油价及美国汽油价格变化情况	7
图 13	Manheim 指数显示二手车价格将继续回落 (%)	7
图 14	CPI 数据发布前 CME 预测表	8
图 15	CPI 数据发布后 CME 预测表	8

未找到图形项目表。

1. 美国通胀回落符合预期，核心通胀明显降温

4月美国通胀回落符合预期，能源价格小幅反弹但核心CPI明显回落。美国4月整体CPI同比增速3.4%，持平预期，前值3.5%；环比0.3%低于预期的0.4%，前值0.4%。核心CPI同比3.6%，持平预期，前值3.8%；环比持平预期的0.3%，前值为0.4%。年初以来CPI数据连续高于预期，4月首次显出降温趋势。

核心CPI符合预期，回落明显，后续通胀下行具备基础。剔除掉能源和食品的核心CPI回落至0.3%，符合预期。从分项来看，核心商品同比降幅扩大至1.3%，环比下降0.1%，其中新车同比降幅从3月的0.1%扩大至0.4%，二手车降幅从2.2%扩大至6.9%，有力驱动核心商品回落；服饰和医疗商品增速继续上升，延续了1月触底之后的上行势头。核心服务同比回落0.1个百分点至5.3%；环比回落0.1个百分点至0.4%。其中住房同比持续放缓，交通和医疗项增速有所上升。

非核心方面，4月能源CPI持续上行，但短期内已经见顶。4月，能源CPI同比增幅较3月扩大，同比增长2.6%，前值为2.1%；环比维持3月的增速，分项结构上有所调整，汽油、原油为主的能源商品增幅大幅扩大，但电力、天然气为主的能源服务价格大幅下降，增速转负。向前看，4月中旬布伦特原油期货价格短期见顶，5月1日当日油价降幅-3.87美元/桶。截至5月17日，国际油价持续震荡走弱，预计美国5月能源CPI有望进一步放缓，但后续能源价格仍有不确定性。

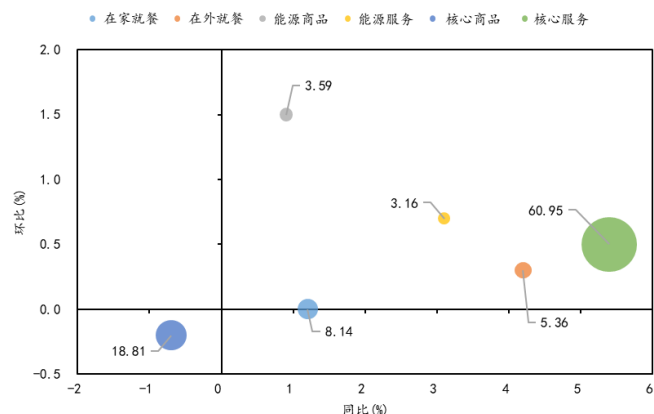
4月CPI数据公布后，降息预期上升。9月首次降息的概率由65.1%上升至69.2%，7月首次降息的概率也由26.4%上升至30.8%。本次通胀数据回落符合预期，核心CPI明显回落，住房通胀下行顺利。结合美国一季度GDP放缓，4月非农就业大幅降温，美联储紧缩政策效果显现，降息只待通胀进一步回落。如通胀、非农、经济数据无重大转折，则2024年9月有望开始降息。

图1 美国近半年CPI分项权重、同环比及趋势(%)

权重(%)	项目	环比趋势	环比(%，SA)						同比趋势	同比(%，NSA)					
			Apr. 2024	Mar. 2024	Feb. 2024	Jan. 2024	Dec. 2023	Nov. 2023		Apr. 2024	Mar. 2024	Feb. 2024	Jan. 2024	Dec. 2023	Nov. 2023
100.00%	CPI		0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1		3.4	3.5	3.2	3.1	3.4	3.1
13.42%	食品		0.0	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2		2.2	2.2	2.2	2.6	2.7	2.9
8.09%	在家就餐		-0.2	0.0	0.0	0.4	0.1	0.1		1.1	1.2	1.0	1.2	1.3	1.7
5.34%	在外就餐		0.3	0.3	0.1	0.5	0.3	0.4		4.1	4.2	4.5	5.1	5.2	5.3
6.92%	能源		1.1	1.1	2.3	-0.9	0.4	-2.3		2.6	2.1	-1.9	-4.6	-2.0	-5.4
3.78%	能源商品		2.7	1.5	3.6	-3.2	-0.1	-5.8		1.1	0.9	-4.2	-6.9	-2.9	-9.8
3.50%	汽油		2.8	1.7	3.8	-3.3	0.2	-6.0		1.2	1.3	-3.9	-6.4	-1.9	-8.9
0.08%	燃油		0.9	-1.3	1.1	-4.5	-5.5	-2.7		-0.8	-3.7	-5.4	-14.2	-14.7	-24.8
3.14%	能源服务		-0.7	0.7	0.8	1.4	0.9	1.7		3.6	3.1	0.5	-2.0	-1.1	-0.1
2.47%	电力		-0.1	0.9	0.3	1.2	1.3	1.4		5.1	5.0	3.6	3.8	3.3	3.4
0.67%	天然气		-2.9	0.0	2.3	2.0	-0.4	2.8		-1.9	-3.2	-8.8	-17.8	-13.8	-10.4
79.66%	核心CPI		0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3		3.6	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0
18.70%	核心商品		-0.1	-0.2	0.1	-0.3	0.0	-0.3		-1.3	-0.7	-0.3	-0.3	0.2	0.0
3.62%	新车		-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.3	-0.1		-0.4	-0.1	0.4	0.7	1.0	1.3
1.92%	二手车		-1.4	-1.1	0.5	-3.4	0.5	1.6		-6.9	-2.2	-1.8	-3.5	-1.3	-3.8
2.62%	服饰		1.2	0.7	0.6	-0.7	0.1	-1.3		1.3	0.4	0.0	0.1	1.0	1.1
1.46%	医疗商品		0.4	0.2	0.1	-0.6	-0.1	0.5		2.5	2.5	2.9	3.0	4.7	5.0
60.97%	核心服务		0.4	0.5	0.5	0.7	0.4	0.5		5.3	5.4	5.2	5.4	5.3	5.5
36.16%	住房		0.4	0.4	0.4	0.6	0.5	0.4		5.5	5.7	5.7	6.0	6.2	6.5
6.48%	交通		0.9	1.5	1.4	1.0	0.1	1.1		11.2	10.7	9.9	9.5	9.7	10.1
6.50%	医疗		0.4	0.6	-0.1	0.7	0.7	0.6		2.7	2.1	1.1	0.6	-0.5	-0.9

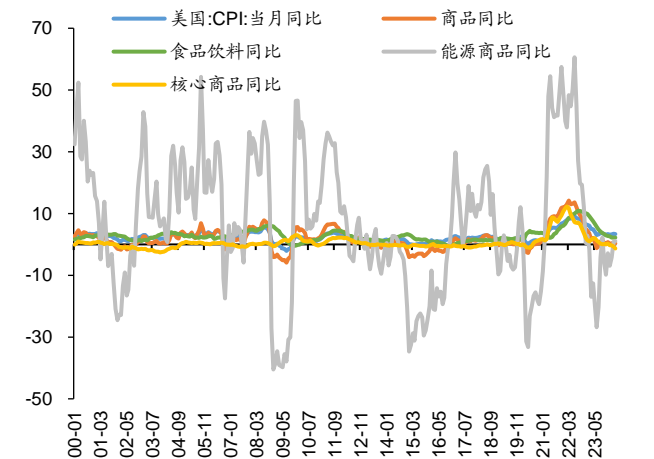
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图2 美国 3 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (%，NSA)



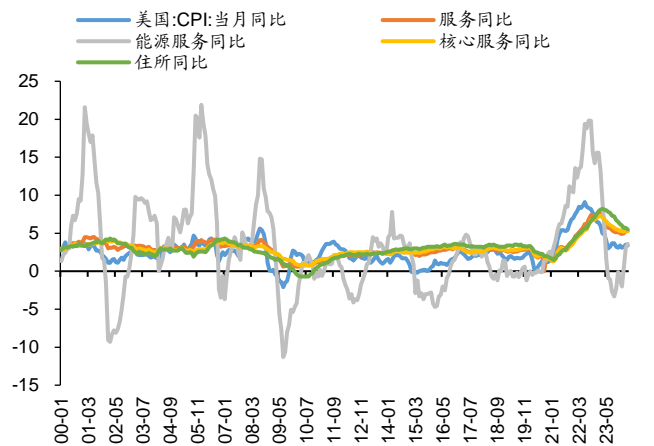
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图4 美国商品 CPI 及其分项同比 (%)



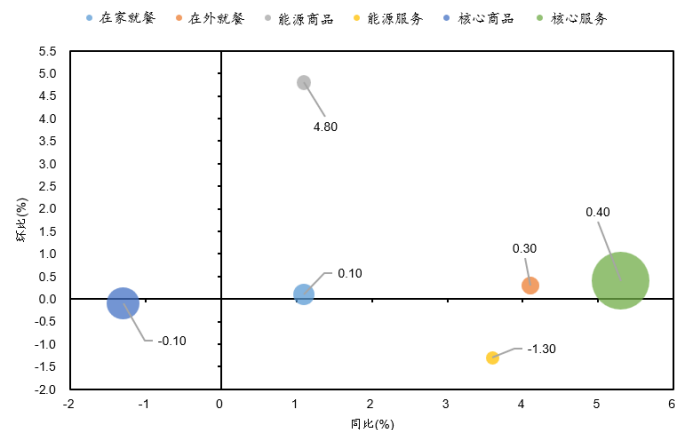
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图6 美国服务 CPI 及其分项同比 (%)



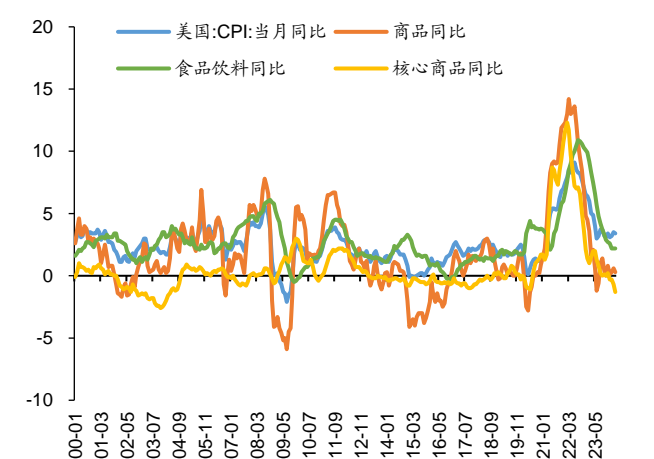
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图3 美国 4 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (%，NSA)



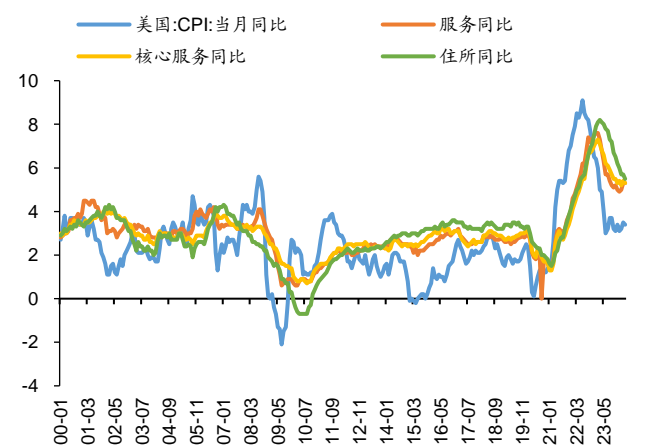
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图5 美国商品 CPI 及其分项同比 (%，不含能源)



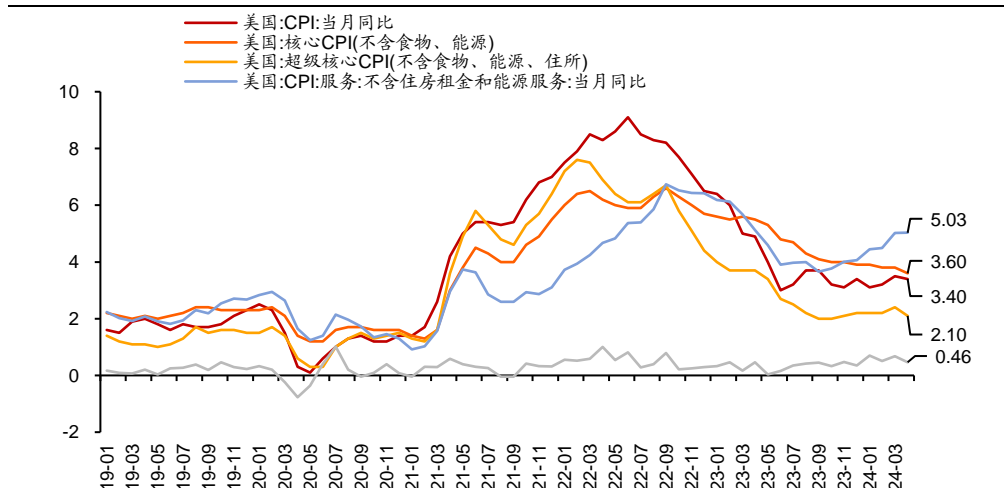
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图7 美国服务 CPI 及其分项同比 (%，不含能源)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图8 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)

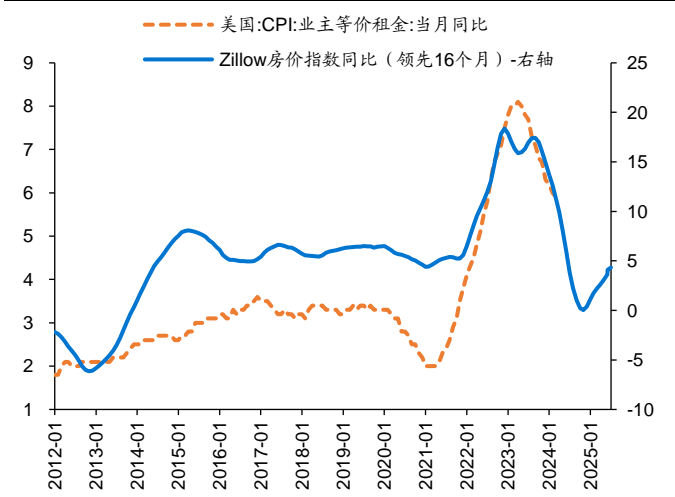


资料来源: BLS, 联储证券研究院

2. 住房: 同比回落但降幅偏缓

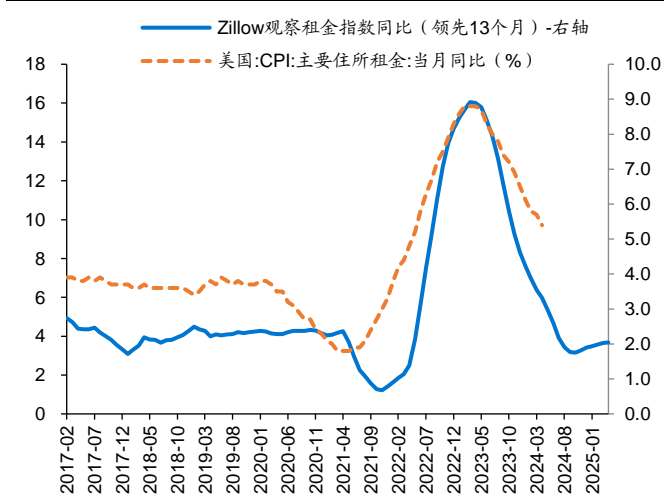
4月住房项环比继续持平前值0.4%，同比放缓至5.5%。住房在CPI中占比36.16%，为最大贡献项，对核心服务及整体核心通胀影响重大。从同比来看，住房价格增速持续下行，趋势上利好美国降通胀。然而，从环比来看，近一年来住房项环比一直在0.3%到0.6%的区间内震荡，下降速度不及预期。对比住房CPI和Zillow房价领先指标，主要住所租金CPI下行速度严重落后Zillow观察租金指数预期。同时，领先指标指示美国住房CPI或将于2024年Q4反弹。总的来看，我们认为美国Q2、Q3住房价格将保持下行趋势，但住房下行不及预期已经拖缓美国CPI回落速度，Q4住房价格反弹又将缩短美联储首次降息窗口，住房价格降幅偏缓给美联储宽松造成一定阻力。

图9 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)



资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

图10 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)



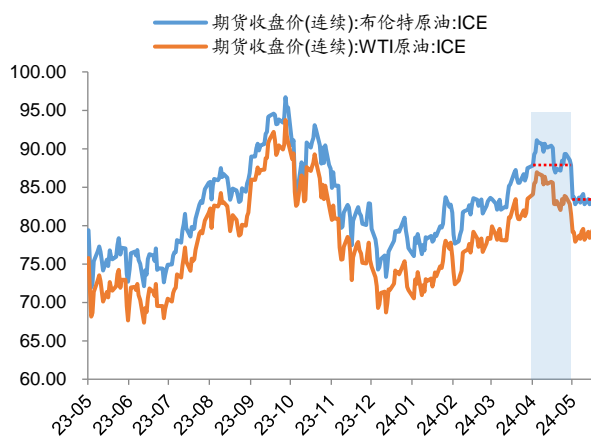
资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

3. 能源: 4月油价短期内见顶

4月能源通胀同比增幅持续扩大，由2.1%扩大至2.6%；环比增速保持1.1%。其中，能源商品环比增长2.7%，同比增长1.1%，汽油和燃油增速均明显回升；能源服务环比增速转负，为-0.7%，同比增长3.6%；电力、天然气价格均有所回落。日频数据显示，4月布伦特原油期货价格短期见顶，走高后回落至月初水平，月增幅仅0.06美元/

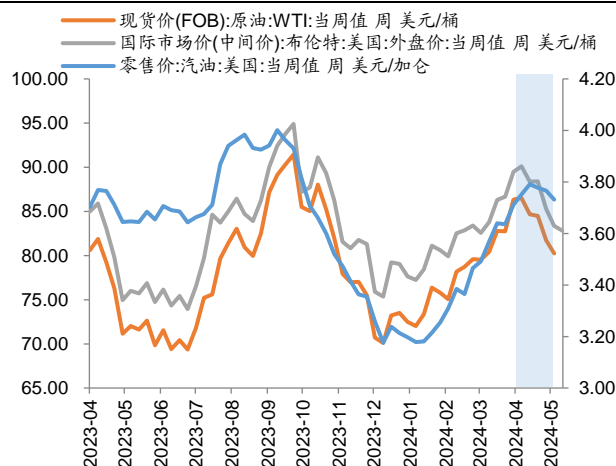
桶。5月1日，布伦特油价日降幅-3.87美元/桶。截至5月17日，国际油价持续震荡走弱，预计美国5月能源CPI有望进一步放缓，但后续能源价格仍有不确定性。

图11 近一年原油日频价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图12 国际油价及美国汽油价格变化情况

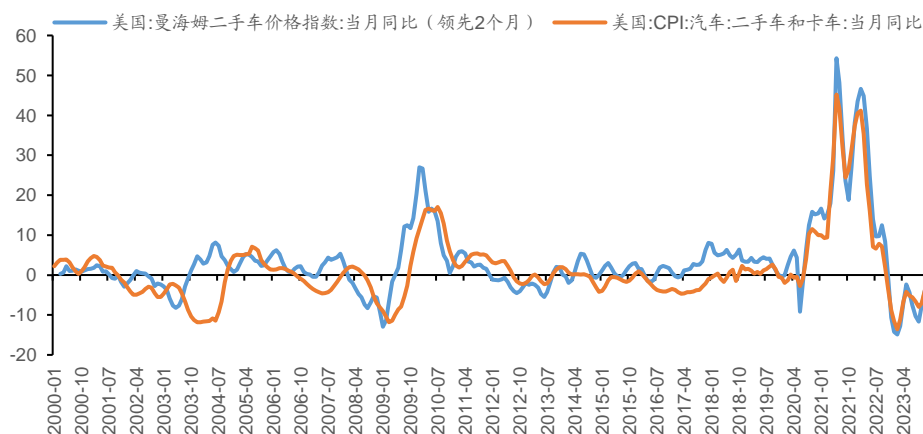


资料来源：iFinD，联储证券研究院

4. 核心商品：新车、二手车价格或将持续下行

4月核心商品价格继续回落，主要受新车、二手车价格下跌影响。新车和二手车同比及环比降幅均大幅扩大，新车同比增速-0.4%，环比-0.4%；二手车同比-6.9%，环比-1.4%，同时服饰和医疗商品有不同程度的回升。Manheim二手车价格指数显示，一段时期内二手车价格将持续下跌，结合美国近期商品内需放缓，预计二手车价格仍有下降空间。新车、二手车价格回落，核心商品通胀有继续回落的基础。

图13 Manheim 指数显示二手车价格将继续回落（%）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

5. 市场影响：CPI公布后降息预期上升

CPI数据发布后，CME数据显示美联储年内降息的可能性增加。9月首次降息的概率由65.1%上升至69.2%，7月首次降息的概率也由26.4%上升至30.8%。总的来看，我们认为本次通胀数据回落主要系住房及核心商品通胀放缓导致，但是住房通胀降幅不及预期，且后续存在反弹波动的可能。美国经济软着陆预期上升，通胀总体下行趋势不变。结合美国一季度GDP放缓，4月非农就业大幅降温，美联储紧缩政策效果显现，降息只待通胀进一步回落。如通胀、非农、经济数据无重大转折，则2024年9月有望开

始降息，后续仍需紧密关注美国宏观数据变动。

图14 CPI数据发布前 CME 预测表

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	96.7%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	26.4%	72.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	14.1%	50.5%	34.9%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.3%	27.0%	45.0%	22.6%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	17.1%	36.8%	32.8%	10.3%
2025/1/29	0.0%	0.0%	1.3%	8.9%	25.4%	35.1%	23.3%	5.9%
2025/3/19	0.0%	0.7%	5.3%	17.6%	30.5%	28.9%	14.1%	2.8%
2025/4/30	0.3%	2.4%	9.9%	22.4%	29.9%	23.4%	9.9%	1.8%

资料来源：CME，联储证券研究院

图15 CPI数据发布后 CME 预测表

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
6/12/2024			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	91.5%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	30.8%	66.9%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	17.7%	50.3%	30.8%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	7.4%	30.0%	42.9%	19.2%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.3%	4.4%	20.1%	37.2%	29.6%	8.4%
1/29/2025	0.0%	0.1%	2.1%	11.3%	27.7%	33.9%	20.2%	4.7%
3/19/2025	0.1%	1.2%	7.0%	20.1%	31.0%	26.5%	11.9%	2.2%
4/30/2025	0.5%	3.5%	12.2%	24.4%	29.2%	20.8%	8.1%	1.3%

资料来源：CME，联储证券研究院

6. 风险提示

美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000