

宏观周报 20260511

4月美国CPI前瞻：核心通胀料温和反弹——海外周报 20260511

2026年05月11日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《地产销售和出口支撑需求端延续回暖》

2026-05-10

《量价齐升，趋势与情绪共振》

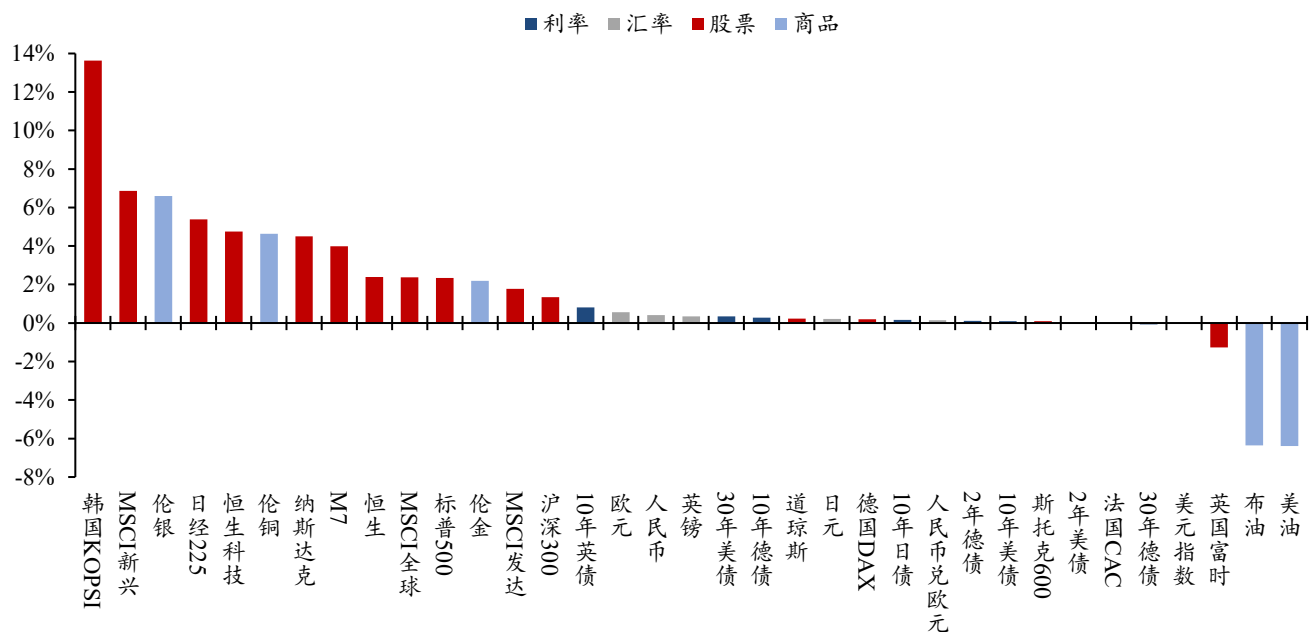
2026-05-10

- **核心观点：**上周海外市场的交易主线仍围绕中东局势与AI科技股业绩。期间，上周五公布的4月美国非农就业好于预期，但结构仍有瑕疵、信号混杂，市场反应平淡。本周海外将迎来地缘、经济基本面与货币政策等领域的焦点性事件。美国经济方面，4月CPI将是检验油价对美国核心通胀和通胀扩散度影响的重要数据。基准情形下，我们倾向于未来1-2个季度美国通胀延续去年对等关税冲击后的“剧本”，核心通胀大超预期的概率偏低。中美关系方面，5月13-15日中美元首将在北京会晤。考虑到中美双方在贸易、科技竞争、地缘安全等问题上的分歧仍然较深，此次会晤若能达成“可执行”的商业成果、推动关税缓和、形成阶段性沟通机制等，即有望给市场带来乐观信号，带动风险偏好回暖。
- **大类资产：**上周（5月4日-5月10日），海外市场的交易主线仍围绕中东局势与AI科技股业绩两大主题：美伊谈判再度出现积极进展，油价一度跌破100美元/桶的关口，带动紧货币预期降温、风险偏好回暖；受AI产业的强劲需求提振，科技股继续成为全球股市上涨的主要驱动，韩国KOSPI指数延续大涨，在站上7000点的历史高位后迅速上涨至7500点附近。期间，周五公布的4月美国非农就业好于预期，但结构仍有瑕疵，市场反应较为平淡。全周来看，韩国KOSPI指数大涨13.63%，领涨全球资产，MSCI新兴市场、恒生科技、纳斯达克等全球股指涨幅靠前，铜、银等贵金属显著反弹；国际原油下跌超6%。
- **海外经济：**上周以来公布的4月美国ISM服务业PMI、5月密歇根大学消费者信心指数等景气数据逊于预期，4月非农就业则好于预期，但结构偏弱，美国经济总体延续韧性，彭博美国经济意外指数保持震荡。其中，消费者信心延续回落，但更重要的是，短期和长期通胀预期弱于预期，部分缓解了市场对美国通胀失控的担忧。受好于预期的出口和工厂订单的提振，彭博欧元区经济意外指数略有回升。
- **4月美国CPI前瞻：**北京时间5月12日（周二）20:30，BLS将公布4月美国CPI。最新彭博分析师预期4月美国CPI环比/核心环比+0.6%/+0.3%，前值+0.9%/+0.2%，同比/核心同比+3.7%/+2.7%，前值+3.3%/+2.6%。综合各方预测，市场对4月CPI环比预测维持在0.3%-0.6%之间，对核心CPI环比在0.2%-0.4%左右，反映市场对于高油价下4月美国通胀路径仍有较大的不确定性。本月CPI关注三个方面：①高油价是否对交通运输等服务通胀产生外溢效应；②4月非农偏弱的工资通胀、居住通胀同比的趋势性下行能否显著缓解超级核心通胀的黏性；③油价对需求的抑制在多大程度上对冲了油价对通胀的上行压力。
- **参考2022年，**仍需关注未来一个季度美国通胀预期、通胀结构及通胀广度数据，若出现类似2022年6月的通胀预期、核心通胀连续大超预期，则容易引发美联储货币政策的超预期收紧，给市场带来巨震。基准情形下，考虑到最新5月美国消费者通胀预期仍逊于预期，以及高油价对可选消费的挤出效应、房价对通胀的下行助力等，我们倾向于未来1-2个季度美国通胀延续类似去年对等关税冲击后的“剧本”，即美国核心通胀大超预期的概率偏低。这也意味着，考虑到当前美国经济所处的位置，美联储难以以实质性转向加息立场。
- **风险提示：**中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

1. 大类资产

上周（5月4日-5月10日），海外市场的交易主线仍围绕中东局势与AI科技股业绩两大主题：美伊谈判再度出现积极进展，油价一度跌破100美元/桶的关口，带动紧货币预期降温、风险偏好回暖；受AI产业的强劲需求提振，科技股继续成为全球股市上涨的主要驱动，韩国KOSPI指数延续大涨，在站上7000点的历史高位后迅速上涨至7500点附近。期间，周五公布的4月美国非农就业好于预期、但结构仍有瑕疵，市场反应较为平淡。全周来看，韩国KOSPI指数大涨13.63%，领涨全球资产，MSCI新兴市场、恒生科技、纳斯达克等全球股指涨幅靠前，铜、银等贵金属显著反弹；国际原油下跌超6%。

图1：5月迄今（5月1日至5月10日）大类资产回报率



数据来源：彭博、东吴证券研究所；利率资产为利率期货合约

前半周，美伊双方一度在霍尔木兹海峡升级冲突，带动油价大涨；周三，美国提出拟结束冲突备忘录的消息令市场情绪再度转为乐观，同时，特朗普再度表达了对达成协议和结束战争的信心，有关美伊谈判的一系列积极消息令油价大幅下行，Brent原油从110美元/桶附近一度跌破100美元/桶。后半周，尽管美伊之间在海峡的冲突仍有反复，但双方表态均较为克制，且对于推进谈判仍整体保持了较为积极的态度。在上周反复波动的中东局势和油价走势下，全球债券、汇率等保持震荡格局。截至5月11日最新，伊朗官方媒体报道，伊朗已通过巴基斯坦对美国提出的结束战争方案进行了回应，但特朗普称伊朗的回应“不可接受”。

AI产业逻辑方面，上周随着AMD等美股科技企业财报持续发布，以AI产业为核心的科技股盈利与资本开支逻辑继续被验证，其中，AMD发布了稳健的业绩展望，对数据中心芯片需求给出了强劲指引，苹果公司则对英特尔、三星提出了委托芯片生产的

初步意向，加之 Meta、谷歌加快为资本开支融资的步伐，AI 产业的强劲需求预期带动芯片股连续大涨。

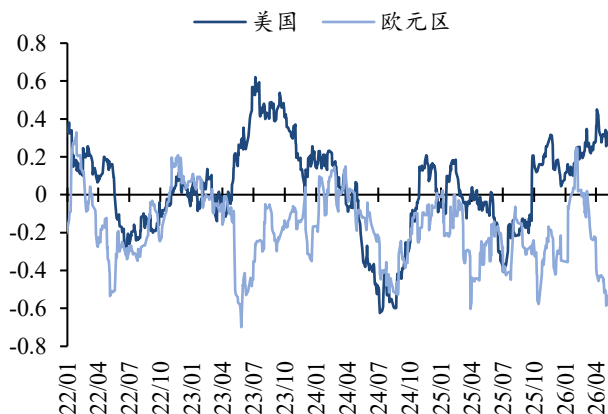
展望看，本周海外市场将迎来地缘、经济基本面与货币政策等领域的焦点性事件。美国经济方面，5月12日 BLS 将公布4月美国 CPI，本月数据将是检验油价对美国通胀、核心通胀和通胀扩散度影响的重要数据。货币政策方面，5月15日，美联储主席鲍威尔的主席任期将到期，预计提名人沃什将在近期经参议院投票通过后接任主席，届时，其作为美联储主席的政策主张将是市场关注的焦点。中美关系方面，特朗普此前称将于5月14-15日访华，在北京与习主席会晤。对于此次中美元首会晤，重点议题可能在于经贸合作、关税、科技与供应链安全、中东局势等方面。从市场预期来看，海外智库普遍把这次会晤看作一次“风险管理”的峰会，而非重塑中美关系。而考虑到中美双方在贸易、科技竞争、地缘安全等问题上的分歧仍然较深，此次会晤若能达成“可执行”的商业成果、推动关税缓和、形成阶段性沟通机制等，即有望给市场带来乐观信号，带动风险偏好回暖。

2. 海外经济

2.1. 上周回顾

上周以来公布的4月美国 ISM 服务业 PMI、5月密歇根大学消费者信心指数等景气数据逊于预期，4月非农就业则好于预期、但结构偏弱，美国经济总体延续韧性，彭博美国经济意外指数保持震荡。其中，消费者信心延续回落，但更重要的是，短期和长期通胀预期弱于预期，部分缓解了市场对美国通胀失控的担忧。受好于预期的出口和工厂订单的提振，彭博欧元区经济意外指数略有回升。

图2: 美国、欧元区经济意外指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图3: 美国增长、通胀意外指数

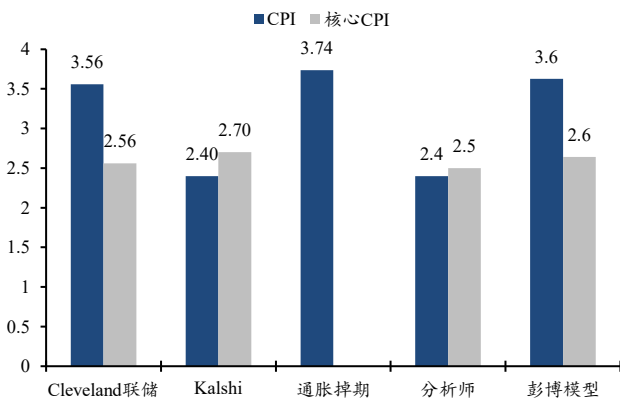


数据来源：彭博、东吴证券研究所

2.2. 4月美国 CPI 前瞻

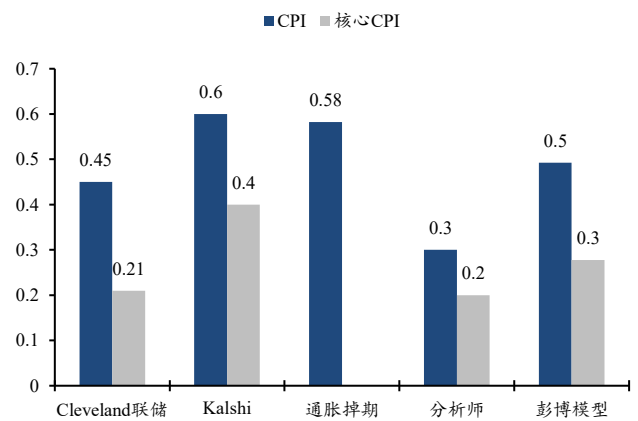
北京时间 5 月 12 日（周二）20:30，BLS 将公布 4 月美国 CPI。最新彭博分析师预期 4 月美国 CPI 环比/核心环比+0.6%/+0.3%，前值+0.9%/+0.2%，同比/核心同比+3.7%/+2.7%，前值+3.3%/+2.6%，即预期 4 月美国总体 CPI 环比仍在高油价作用下保持高位，核心 CPI 略有回升，但仍在温和区间。综合美联储高频预测、通胀掉期、Kalshi 博彩网站数据来看，市场对 4 月 CPI 环比预测维持在 0.3%-0.6%之间，对核心 CPI 环比在 0.2%-0.4%左右，反映市场对于高油价下 4 月美国通胀路径仍有较大的不确定性。

图4：各方对美国 4 月 CPI 同比预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图5：各方对美国 4 月 CPI 环比预测



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

油价方面，4 月国际原油价格大幅震荡，Brent 原油价格中枢维持在 105-110 美元/桶之间。受此影响，截至 5 月 8 日，美国国内汽油平均价格已升至 4.5 美元/加仑，持续创下 2022 年以来新高，且上涨斜率极高，因此能源价格将继续推高 4 月美国总体 CPI。

图6：美国汽油价格与能源 CPI 指数



数据来源：彭博、东吴证券研究所；左轴单位美元/加仑，右轴为指数

图7：全球供应链压力指数与美国核心商品同比增速



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

市场更为关注的是美国核心 CPI 及其结构和扩散度。核心商品方面，受霍尔木兹海峡封锁影响，纽约联储统计的全球供应链压力指数迅速上行，给核心商品通胀带来压力。核心服务方面，关注三个方面：①高油价是否对交通运输等服务通胀产生外溢效应；②

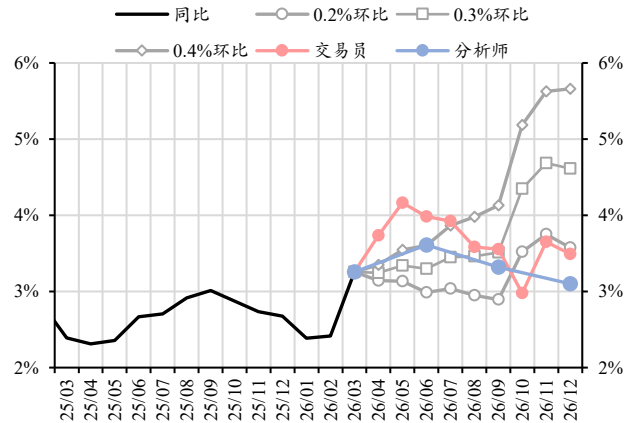
4月非农偏弱的工资通胀、居住通胀同比的趋势性下行能否显著缓解超级核心通胀的黏性；③油价对需求的抑制在多大程度上对冲了油价对通胀的上行压力。例如，26Q1美国GDP的消费分项显示，美国居民的食宿消费分项连续第四个季度回落，连续第二个季度转负，部分反映高油价对出行需求的负面冲击。

图8: 美国居住CPI与房价同比增速



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图9: 机构对2026年各月美国CPI同比预测



数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

从趋势看，交易员、彭博分析师均预期美国CPI同比在26Q2达到峰值，随后回落。参考2022年，仍需关注未来一个季度美国通胀预期、通胀结构及通胀广度数据，若出现类似2022年6月的通胀预期、核心通胀连续大超预期，则容易引发美联储货币政策的超预期收紧，给市场带来巨震。基准情形下，考虑到最新5月美国消费者通胀预期仍逊于预期，以及高油价对可选消费的挤出效应、房价对通胀的下行助力等，我们倾向于未来1-2个季度美国通胀延续类似去年对等关税冲击后的“剧本”，即美国核心通胀大超预期的概率偏低。这也意味着，考虑到当前美国经济所处的位置，美联储难以实质性转向加息立场。

3. 风险提示

中东局势发展超预期；特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

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>