

若剔除房价技术性干扰，美国通胀尚合预期

——海外观察：美国2026年4月CPI数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

投资要点

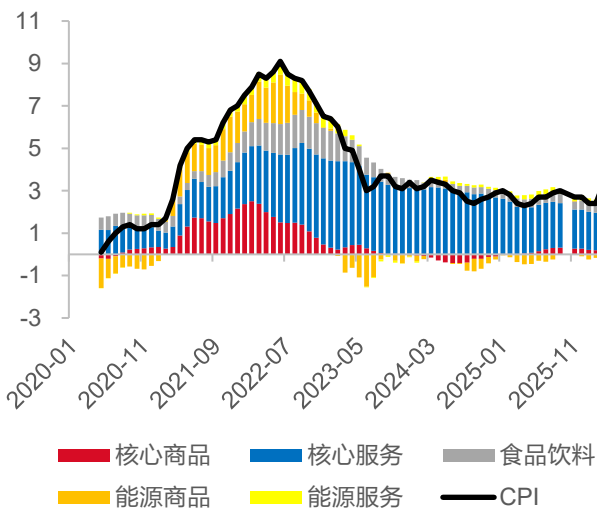
- **事件：**当地时间5月12日，美国劳工局公布2026年4月美国CPI数据。美国4月末季调CPI同比3.8%，预期3.7%，前值3.3%；核心CPI同比2.8%，预期2.7%，前值2.6%。季调后CPI环比0.6%，预期0.6%，前值0.9%；核心CPI环比0.4%，预期0.3%，前值0.2%。
- **核心观点：**美国4月通胀超预期升温，能源价格的升高依然是主要拉动项。4月能源商品同比升高29.2%，拉动整体CPI上行1.0个百分点，为2022年9月以来最大贡献值。同时，核心商品通胀依然未见明显升温，服饰和新车环比均有所下行，或是由于IEEPA陆续退税影响，对冲了升高的能源及运输成本。核心通胀则主要受房屋价格在今年4月技术补偿升高影响而略超预期，如果我们按照上月房屋价格增速作为代理变量，美国4月整体通胀约为3.69%，符合市场预期。我们预计美国5月通胀或因住房价格回归正常中枢而有小幅回落，同时核心商品以及非住房类核心服务价格未见明显升温或令美联储“鸽派”保有降息依据。但我们认为在能源价格高悬企业和居民头顶的时候，美联储依然不会“冒险降息”，如若5月中东冲突无法缓和，能源价格高企不下，6月降息门槛或依然较高。
- **4月食品和能源价格齐升。**4月能源价格同比升高17.9%，环比在上月高基数下升高3.8%。其中，能源商品同比升29.2%，拉动整体CPI上行1.0个百分点，为2022年9月以来最大贡献值。能源服务价格上行增速则相对温和，电力价格同比升6.1%，前值4.6%，环比则由前值0.8%上升至2.1%，主要受天然气出口需求增加而挤兑价格上行（美国天然气发电占比超40%）。食品价格受能源影响略有上行，但CRB指数显示后续或有下行空间。
- **核心商品价格仍未见明显升温。**核心商品价格4月环比增速下行至0%，同比较前值下降0.1个百分点至1.1%。服饰价格增速继续边际收敛，环比由前值1.1%下降至0.4%。新车价格出现下跌，环比增速由前值0.1%下行至-0.2%。服饰新车价格降温明显，原因其一是需求疲软（详见美国2026年一季度GDP和3月CPI点评），其二或是受到IEEPA陆续退税影响，对冲了升高的能源及运输成本。二手车价格增速有小幅反弹，与曼海姆二手车价格指数保持一致，但按其前瞻指引来看，后续或难继续上行，二手车市场依旧较为低迷。
- **4月房屋价格技术性反弹拉升核心服务通胀。**4月核心服务价格环比由前值0.2%反弹至0.5%，同比则由前值3.0%升高至3.3%，主要上涨驱动项则是技术性反弹的房屋价格。如我们在3月CPI点评中写到，由于2025年10月房屋价格数据的空缺以及BLS采用的半年轮换采样机制，使得2026年4月房屋价格增速存在补偿性升高：房屋价格环比升高0.6%，前值0.3%；同比升高3.3%，前值3.0%。如果我们剔除房屋价格的技术性反弹影响，按照上月房屋价格增速作为代理变量（由于美国房屋价格增速较为稳定）进行计算，美国4月整体通胀或降低0.1个百分点至3.69%，基本符合市场预期。同时，医疗服务、娱乐以及教育通讯价格均保持在低位小幅波动，可见非住房类服务价格增速并无明显升温迹象。
- **4月通胀数据符合预期，但6月降息难言乐观。**4月通胀主要受房屋价格技术性反弹而略超预期，如果剔除房屋价格影响则基本和预期保持一致。我们预计美国5月通胀或因住房价格回归正常而小幅回落，同时核心商品及非住房类核心服务价格未见明显升温或令美联储“鸽派”保有降息依据。但我们认为在能源价格高悬企业和居民头顶时，美联储不会“冒险降息”，如若5月中东冲突无法缓和，能源价格高企不下，6月降息门槛或依然较高。
- **风险提示：**中东冲突导致美国通胀上行超预期，居民消费持续低迷或拖累美国经济。

图1 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年2月	2026年3月	2026年4月	趋势	2026年2月	2026年3月	2026年4月	趋势
CPI	100%	2.4	3.3	3.8	↗	0.3	0.9	0.6	↘
食品	14%	3.1	2.7	3.2	↘	0.4	0.0	0.5	↘
家庭食品	8%	2.4	1.9	2.9	↘	0.4	-0.2	0.7	↘
家庭外就餐	5%	3.9	3.8	3.6	↘	0.3	0.2	0.2	↘
能源	7%	0.5	12.5	17.9	↗	0.6	10.9	3.8	↗
能源商品	4%	-5.2	19.4	29.2	↗	1.1	21.3	5.6	↗
能源服务	3%	6.3	5.0	5.4	↘	0.2	0.4	1.6	↗
电力	2%	4.8	4.6	6.1	↗	-0.7	0.8	2.1	↗
燃气	1%	10.9	6.4	3.0	↘	3.1	-0.9	-0.1	↘
核心CPI	79%	2.5	2.6	2.8	↗	0.2	0.2	0.4	↗
核心商品	19%	1.0	1.2	1.1	↗	0.1	0.1	0.0	↗
服饰	3%	2.5	3.4	4.2	↗	1.8	1.1	0.4	↗
新车	4%	0.5	0.5	0.2	↘	0.0	0.1	-0.2	↘
二手车和卡车	3%	-3.2	-3.2	-2.7	↗	-0.4	-0.4	0.0	↗
医疗用品	1%	0.1	0.3	-0.5	↘	0.0	-1.0	-0.4	↘
核心服务	60%	2.9	3.0	3.3	↗	0.3	0.2	0.5	↗
房屋	35%	3.0	3.0	3.3	↗	0.2	0.3	0.6	↗
房租	8%	2.7	2.6	2.8	↘	0.1	0.2	0.5	↗
业主等效租金	26%	3.2	3.1	3.3	↗	0.2	0.3	0.5	↗
医疗服务	7%	4.1	3.7	3.2	↘	0.6	0.0	0.0	↘
娱乐	3%	2.1	1.6	1.9	↘	-0.2	-0.4	0.1	↘
教育和通讯	5%	1.1	1.0	1.1	↘	0.3	0.2	-0.1	↘
运输	6%	2.2	4.1	4.3	↗	0.2	0.6	0.3	↗

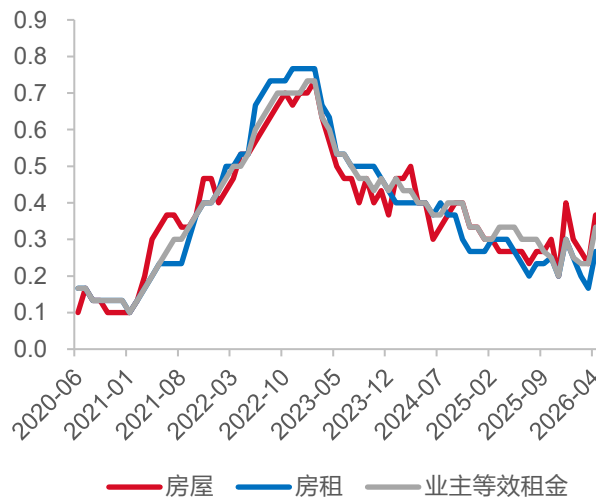
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图2 美国通胀同比贡献拆分, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图3 美国住房市场环比增速有技术性反弹, %



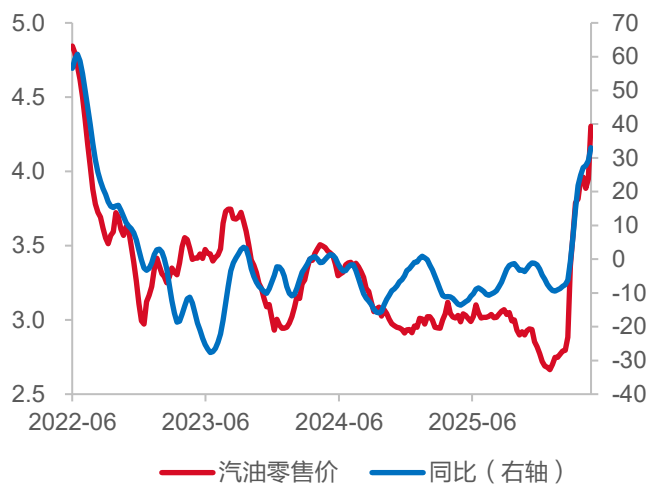
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图4 美国二手车价格增速或在后续下行, %



资料来源: BLS, Wind, 东海证券研究所

图5 汽油零售价继续上行, %, %



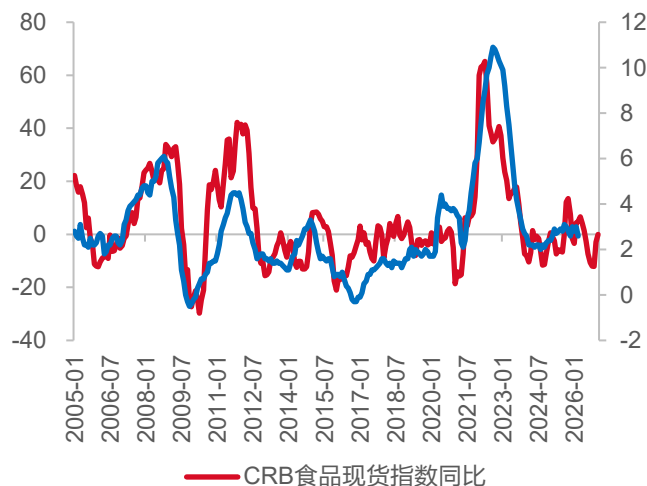
资料来源: EIA, 东海证券研究所

图6 美国汽油库存量持续下行, 千桶



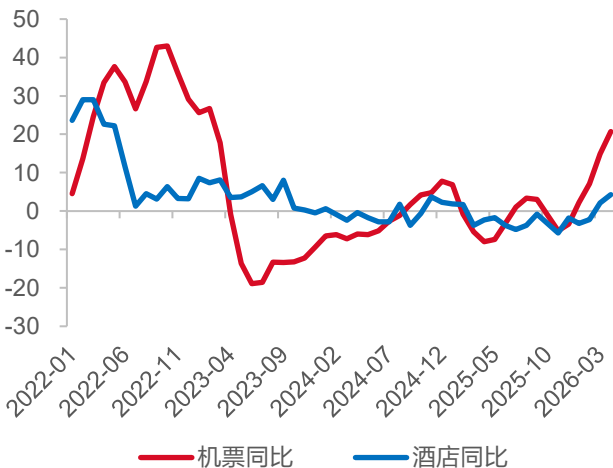
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图7 食品价格或在上行后下降, %, %



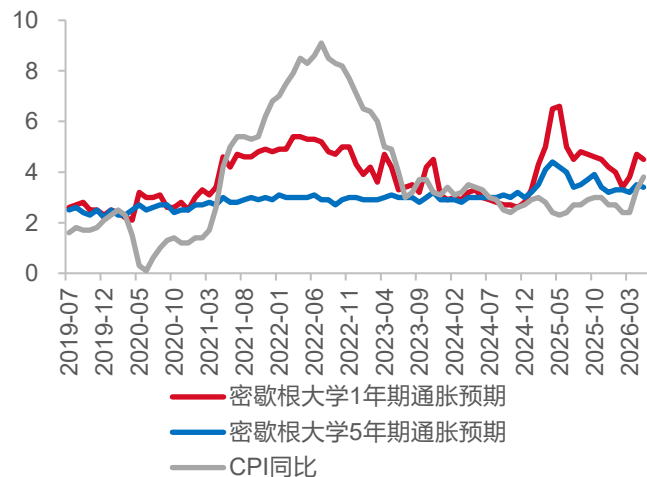
资料来源: BLS, Wind, 东海证券研究所

图8 美国机酒价格大幅上升, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图9 调查通胀预期在 5 月保持高位, %



资料来源: BLS, 密歇根大学, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089