



# 疫情打断通胀上升趋势，4月将持续回落

## ——美国3月CPI数据点评

2020年04月12日

宏观经济 事件点评

分析师 康明怡 电话：021-25102911 邮箱：[kangmy@dxzq.net.cn](mailto:kangmy@dxzq.net.cn)

执业证书编号：S1480519090001

### 事件：

美国3月CPI同比1.5%，预期1.6%，前值2.3%；核心CPI同比2.1%，预期2.3%，前值2.4%；环比-0.1%，前值0.2%。

### 主要观点：

**CPI环比下降0.4%，创2015年1月以来最大降幅。**CPI收缩主要来自原油价格下跌。核心CPI中航空、服饰、酒店价格下降最为明显，医疗持续高位。由于疫情带来供给和需求的双重收缩，年初的通胀趋势被打断，预计4月CPI和核心CPI将持续回落。按分项来看，可选消费价格普遍下降，必选消费价格粘性较强。

**核心CPI通胀通道打断，与疫情相关行业影响最大。** a) 商品类价格回升趋势打断，环比增速在2月首次升至0.2%结束下跌后再次下跌至-0.3%。同比来看，商品价格下跌主要来自消费弹性较高的分项，如家装-0.4%、服饰-1.6%、新车-0.4%、娱乐产品-1.1%、教育-4.7%；而刚性消费分项均有所上涨，二手车0.1%、医疗商品1.3%、酒类1.4%、烟草5.4%。b) 服务类价格近期首次下降，同比2.8%，前值3.1%。之前明显的地产复苏势头中断，住宅价格近期首次出现下降，同比3%，前值3.3%。其中占比最高的房屋（等价）租金3%，前值3.3%。受疫情负面影响最大的为酒店和交通。与酒店就业数据下滑一致，酒店类价格出现显著下滑，同比-7.5%，前值0.5%。交通服务-0.7%，前值1.2%，其中公共交通中的航空、城际交通下降最为明显，分别为-10.6%和-6.1%。受益于疫情出现价格上涨的为娱乐服务（权重很小），同比2.4%，前值2.3%，主要来自居家电视网络。医疗服务持续上涨，同比5.5%，前值5.3%。其所有分项均持续上涨，其中医疗保险同比达20.6%，前值20.7%，已持续多月维持在15%以上。

**当前在疫情扩散与原油的双重打击下，中期核心通胀上升趋势打断，通缩预期抬升。**随着服务业受到疫情影响，劳动力市场出现史上最大失业潮，劳动力成本上升的压力消失，住宅价格持续上涨趋势掉头，高位核心通胀进入下降通道。受到疫情影响的价格回落将从原油、航空扩散至其他非医疗服务行业，必需品价格将有所上涨。

**货币和财政政策的救助短期内对通胀不构成威胁。**疫情带来所有行业的同时收缩，企业营收的骤然下降对流动性构成挑战。目前的货币财政政策主要是为企业及家庭债务的流动性兜底，并未创造新的需求。受疫情影响，企业的资本开支推后；宏观上体现为固定投资出现萎缩。在原油价格低迷和投资萎缩的情况下，极其宽松的货币政策和联邦政府的财政救助不会引发恶性通胀。

**下半年通胀或有所回升。**与历次经济衰退不同，当前新增的联邦失业补助使得失业人群的收入与失业前相差不大，终端需求的萎缩受到最大程度的缓解。复工后，终端需求的断层或可较快修复。（修复程度取决于复工程度。）此外，国际粮价有所抬升，或对下半年的食品价格有所影响。因此，未来极度通缩的可能不大。远期，若基建预期落地，通胀预期将有进一步抬升。

**风险提示：**海外疫情超预期。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观事件点评：餐饮休闲娱乐首当其冲，4月失业数据将远超3月	2020-04-06
宏观普通报告	东兴宏观：结构再放量，降息仍可期——2020年4月央行定向降准及降低超储利率点评	2020-04-04
宏观深度报告	东兴宏观：海外疫情冲击下逆周期调控再加码	2020-03-30
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储全面兜底实体经济核心债务--美联储无上限QE点评	2020-03-24
宏观深度报告	东兴宏观：浅析新冠疫情下行业投资机会及投资风险	2020-03-17

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 分析师：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_5904](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5904)

