

3 月美国 CPI 点评

能源价格推动 CPI 创新高，核心 CPI 有所改善

4 月 12 日，美国劳工部公布 3 月 CPI 数据：CPI 同比 8.5%，预期 8.4%；核心 CPI 同比 6.5%，预期 6.6%；季调 CPI 环比 1.2%，预期 1.2%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.5%。

- 从同比增速来看，3 月美国 CPI 增长 8.5%，继续创 1982 年以来新高，较上月提升 0.6 个百分点。其中，核心 CPI 增长 6.5%，较上月提升 0.1 个百分点（房租增速从 4.8% 升至 5.1%），但低于市场预期 6.6%；而能源价格增速由上月 25.6% 升至 32.0%，食品价格增速由 7.9% 升至 8.8%，二者对 CPI 同比的拉动作用分别提升了 0.5、0.1 个百分点。
- 从环比增速来看，3 月美国 CPI 增长 1.2%，为 2005 年 10 月份以来新高，较上月提升 0.4 个百分点。其中，核心 CPI 增长 0.3%，较上月回落 0.2 个百分点（房租价格增速小幅回落 0.1 个百分点至 0.5%，二手车价格降幅由上月 0.2% 扩大至 3.8%），低于市场预期 0.5%；食品价格增长 1.0%，与上月持平；能源价格增速由上月 3.5% 升至 11.0%，对 CPI 环比的拉动作用为 0.9 个百分点。
- 综合来看，3 月份 CPI 同比和环比增速均出现明显上涨，主要反映了俄乌冲突爆发后，国际原油价格上涨的影响。当月 WTI 原油现货价格一度突破 110 美元/桶，累计上涨 4.8%。为应对油价上涨，3 月 31 日拜登政府宣布在未来 6 个月内每天释放 100 万桶战略石油储备（SPR），4 月 1 日 IEA 宣布成员国就再次释放石油储备达成一致，供应担忧缓解促使油价回落，预计对 4 月份 CPI 拉动作用减弱。
- 3 月份，核心 CPI 同比小幅上升，环比增速回落，二者均低于市场预期，显示通胀出现放缓势头。核心 CPI 中，二手车价格同比增速收窄，环比降幅扩大，与同期曼海姆二手车价值指数走势一致，后者已经连续两个月回落；房租价格环比增速小幅回落，但仍保持较快增长，可能继续制约后续通胀回落速度。
- 3 月份，美国消费者通胀预期明显上升。密歇根大学通胀预期读数为 5.4%，环比提升 0.5 个百分点，为 1982 年以来新高；纽约联储消费者预期调查结果显示，一年期通胀预期中位数从 6.0% 升至 6.6%，再创历史新高；未来一年房价变化预期中位数从 5.7% 升至 6.0%，远高于 2020 年 2 月的 3.0%；未来一年租金涨幅预期升至 10.2%，食品价格预计上涨 9.6%。
- 在高通胀持续的背景下，美联储在 3 月份宣布加息 25bp，主要考虑了俄乌冲突对美国经济的短期影响存在较大不确定性。鉴于俄乌冲突对美国通胀扰动较大，房租等项目可能继续制约后续通胀回落速度，并且消费者通胀预期已经明显抬升，为了尽快遏制通胀，我们预计 5 月份美联储加息 50bp 并宣布缩表的可能性较大。
- 风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2021-01
CPI:同比	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0	4.2	2.6	1.7	1.4
核心CPI:同比	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	3.8	3.0	1.6	1.3	1.4
CPI:能源:同比	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8	25.0	23.8	24.5	28.5	25.1	13.2	2.4	-3.6
CPI:食品:同比	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6	3.7	3.4	2.4	2.2	2.4	3.5	3.6	3.8
CPI:季调环比	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4	0.3	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4	0.2
核心CPI:季调环比	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2	0.3	0.8	0.7	0.9	0.3	0.2	0.0
CPI:能源:季调环比	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2	1.9	1.6	2.1	0.7	-1.2	5.6	4.6	2.8
CPI:食品:季调环比	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9	0.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2

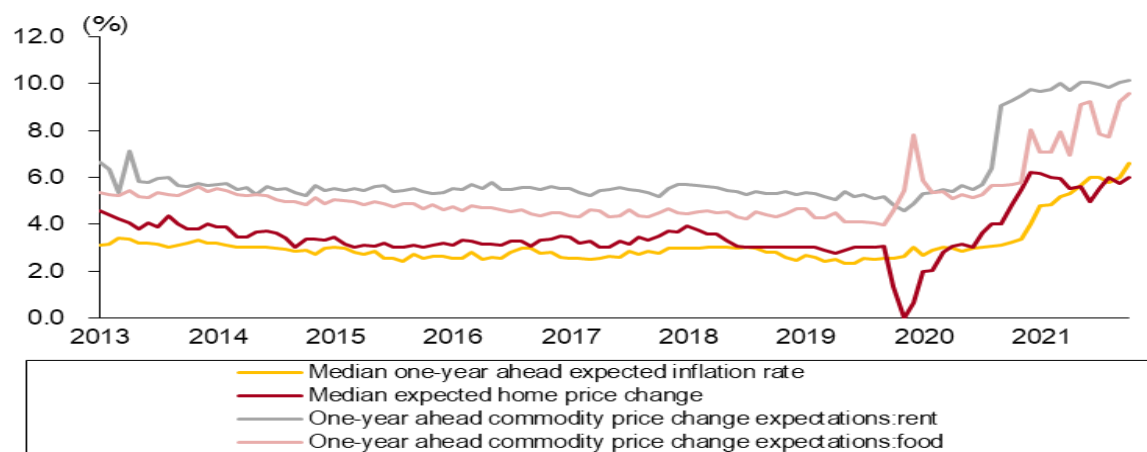
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-1同比	2022-2同比	2022-3同比	1月同比拉动	2月同比拉动	3月同比拉动	2022-1环比	2022-2环比	2022-3环比	3月环比拉动
CPI	7.5	7.9	8.5				0.6	0.8	1.2	
食品	7.0	7.9	8.8	1.0	1.1	1.2	0.9	1.0	1.0	0.1
家用食品	7.4	8.6	10.0	0.6	0.7	0.8	1.0	1.4	1.5	0.1
非家用食品	6.4	6.8	6.9	0.4	0.4	0.4	0.7	0.4	0.3	0.0
能源	27.0	25.6	32.0	1.7	1.7	2.2	0.9	3.5	11.0	0.9
能源商品	39.9	37.9	48.3	1.3	1.3	1.8	-0.6	6.7	18.1	0.8
燃油和其他燃料	36.4	33.4	51.7	0.1	0.1	0.1	3.8	6.5	15.7	0.0
发动机燃料	40.0	38.1	48.2	1.2	1.2	1.7	-0.8	6.7	18.3	0.8
能源服务	13.6	12.3	13.5	0.4	0.4	0.4	2.9	-0.4	1.8	0.1
电力	10.7	9.0	11.1	0.3	0.2	0.3	4.2	-1.1	2.2	0.1
公用管道燃气服务	23.9	23.8	21.6	0.2	0.2	0.2	-0.5	1.5	0.6	0.0
所有项目(不含食品和能源)	6.0	6.4	6.5	4.8	5.1	5.1	0.6	0.5	0.3	0.3
商品(不含食品和能源类)	11.7	12.3	11.7	2.4	2.5	2.4	1.0	0.4	-0.4	-0.1
家具和其他家庭用品	9.3	10.3	10.8	0.4	0.4	0.4	1.6	0.8	1.0	0.0
服饰	5.3	6.6	6.8	0.1	0.2	0.2	1.1	0.7	0.6	0.0
运输产品(不含汽车燃料)	23.4	23.9	21.8	1.7	1.7	1.5	0.9	0.1	-1.7	-0.2
新车	12.2	12.4	12.5	0.5	0.5	0.5	0.0	0.3	0.2	0.0
二手车	40.5	41.2	35.3	1.1	1.1	1.0	1.5	-0.2	-3.8	-0.2
机动车部件和设备	12.6	14.3	14.2	0.1	0.1	0.1	1.7	1.6	-0.2	0.0
医疗用品	1.4	2.5	2.7	0.0	0.0	0.0	0.9	0.3	0.2	0.0
娱乐用品	4.1	4.6	4.7	0.1	0.1	0.1	1.0	0.9	-0.1	0.0
教育和通信商品	0.8	0.3	1.3	0.0	0.0	0.0	0.3	-0.7	-0.6	0.0
酒精饮料	2.7	3.5	3.7	0.0	0.0	0.0	0.4	0.8	0.5	0.0
其他商品	4.3	4.9	5.3	0.1	0.1	0.1	0.8	0.9	0.6	0.0
服务(不含能源)	4.1	4.4	4.7	2.4	2.6	2.8	0.4	0.5	0.6	0.3
住所	4.4	4.7	5.0	1.5	1.6	1.7	0.3	0.5	0.5	0.2
房租	4.4	4.8	5.1	1.5	1.6	1.7	0.4	0.6	0.5	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.0	4.2	4.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.5	0.1	0.0
家庭运营	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
医疗服务	2.7	2.4	2.9	0.2	0.2	0.2	0.6	0.1	0.6	0.0
运输服务	5.6	6.6	7.7	0.3	0.4	0.4	1.0	1.4	2.0	0.1
娱乐服务	5.0	5.1	4.8	0.2	0.2	0.2	0.8	0.6	0.4	0.0
教育和通信服务	1.7	1.7	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0
其他个人服务	5.4	6.2	5.7	0.1	0.1	0.1	0.7	1.2	0.4	0.0

资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 3. 美国消费者通胀预期明显上升



资料来源：纽约联储，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_40351

