

# 宏观点评

## 美国通胀大概率已触顶，美联储最鹰时刻可能已过

**事件：**北京时间4月12日20:30，美国公布3月CPI数据。

**核心结论：**美国3月CPI同比8.5%大概率已触顶，4月可能持平或下降，5月后有望加速回落；美联储5月大概率加息50bp，后续加息预期将逐步降温；美债收益率已处顶部，美股调整可能正接近尾声；需紧盯俄乌冲突演化。

### 1、美国3月CPI高于预期，但核心CPI半年来首次低于预期

>整体表现：美国3月末季调CPI同比8.5%，预期8.4%，前值7.9%；未季调核心CPI同比6.5%，预期6.6%，前值6.4%。值得注意的是，核心CPI同比是自2021年9月以来首次低于市场预期，具有一定的信号意义。

>分项表现：美国CPI主要分项中，3月同比涨幅最大的依然是能源和二手车。其中，能源价格同比此前已连续3个月下降，3月重新抬升主要是受俄乌冲突影响；二手车价格同比涨幅是自2021年10月以来首次下降，并且已连续2个月环比为负，一定程度上反映了供应瓶颈的缓解。此外，食品价格同比较上月明显抬升，同样是受俄乌冲突的影响；服务分项同比延续小幅上行，主要反映了住宅价格上涨和服务消费需求改善。

>市场反应：美国CPI数据公布后，标普500指数期货和现货黄金快速走高，10Y美债收益率和美元指数快速下行；随后由于俄乌谈判释放出悲观信号，资产价格走势出现一定程度的反转。

### 2、美国通胀大概率已触顶，5月之后将加速回落，俄乌冲突仍是扰动项

>能源价格：前期报告中我们曾多次指出，美国通胀基本遵循“能源分项决定方向，其他分项决定幅度”的原则，并且从全球经济基本面和供需缺口的角度来看，若俄乌冲突不恶化，油价将趋于下跌。3月WTI原油价格均值的同比和环比分别为71.2%、19.5%，4月初至今已分别降至57.9%、-8.4%，后续随着油价下跌和基数抬升大概率延续下行，并带动整体CPI同比回落。

>供应瓶颈：纽约联储编制的全球供应链压力指数自年初以来已连续2个月明显回落，反映出全球供应链瓶颈已有缓解迹象。

>通胀测算：根据我们测算，美国4月CPI同比大概率持平3月或小幅下滑，5月之后将开始加速回落，年底大致在4.5%左右。

### 3、美联储5月大概率加息50bp，之后加息预期有望逐步降温

>加息预期变化：3月CPI数据公布后，市场对6月前的加息预期变化不大，维持在3.7次左右，即约有90%的概率两次会议都加50bp；但对全年剩余加息次数预期由9次左右下降至8.4次，反映出加息预期有所降温。

>加息节奏展望：前期报告中我们多次指出，一旦美国通胀开始回落，叠加经济持续放缓，美联储货币政策立场大概率将逐步转鸽。考虑到5月FOMC会议是在5月5日，届时尚未公布4月CPI数据，我们预计美联储5月加息50bp是大概率事件，并仍有可能延续鹰派表态。但5月之后，美联储政策立场大概率将逐步转鸽，6月是否加50bp还有待观察。总体看，我们预计美联储全年加息次数大概率少于当前市场预期的8次以上。

### 4、10Y美债收益率已处顶部，难再大幅上行，美股调整也可能接近尾声

>美债：美债收益率的核心影响因素是经济、通胀、货币政策，后续的基准情景为，美国经济持续放缓、通胀持续回落、加息预期逐步降温，据此看，当前10Y美债收益率大概率已处在顶部区间，难以再进一步大幅上行。

>美股：前期报告中我们曾指出，历史上美股通常在加息开始后的1-3个月内下跌，3个月后又重新上涨，同时纳斯达克跑输标普500的时间通常会持续半年左右。基于我们对美国通胀、货币政策、美债收益率的判断，本轮美股调整可能正接近尾声。此外，由于近年来A股与美股相关性明显加强，我们预计，美联储加息对A股特别是成长股的冲击，也有望逐渐减弱。

**风险提示：**美联储货币政策取向、美国通胀、俄乌冲突等持续超预期

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

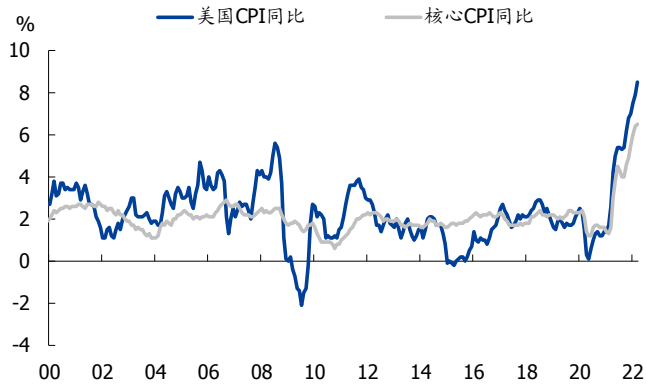
执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

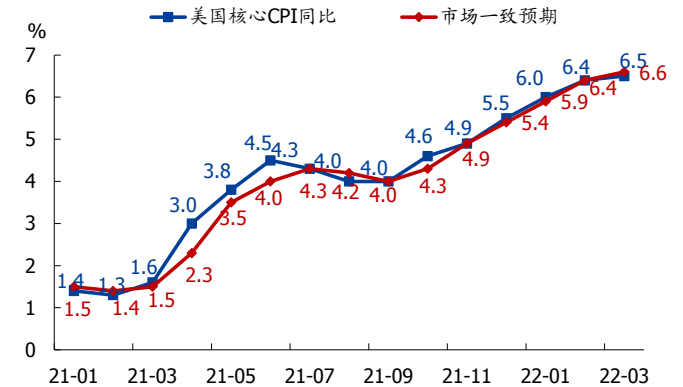
- 1、《美联储加息：历史对比、未来推演、市场影响》2022-3-17
- 2、《美联储3月会议前瞻与中长期展望——兼评2月非农》2022-03-6
- 3、《俄乌冲突升级的4点影响》2022-2-22
- 4、《美国通胀、油价、美债、美股的4点判断》2022-2-11
- 5、《2021年美国通胀强势收官，2022年怎么看？》2022-1-28

图表1: 美国CPI和核心CPI同比走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 美国3月核心CPI同比是去年9月以来首次低于市场预期



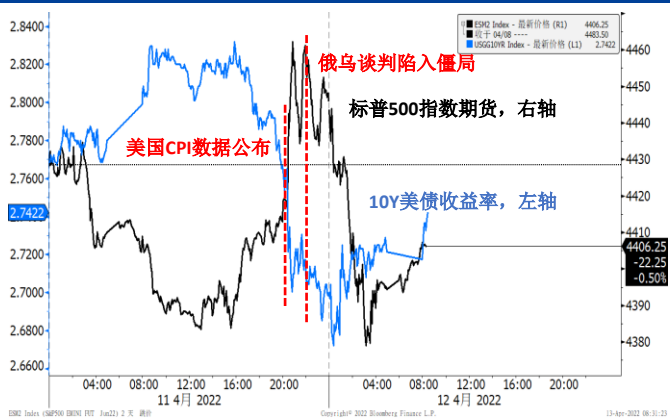
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表3: 美国CPI及主要分项近三个月表现

	季调后环比			季调后同比		
	22-01	22-02	22-03	22-01	22-02	22-03
<b>整体CPI</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>7.5</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>
食品	0.9	1.0	1.0	7.0	7.9	8.8
家庭食品	1.0	1.4	1.5	7.4	8.7	10.0
非家庭食品	0.7	0.4	0.3	6.4	6.8	6.9
能源	0.9	3.5	11.0	27.0	25.7	32.2
能源类商品	-0.6	6.7	18.1	39.8	37.8	48.3
汽油	-0.8	6.6	18.3	40.0	38.0	48.0
燃油	9.5	7.7	22.3	46.5	43.6	70.1
能源类服务	2.9	-0.4	1.8	13.5	12.2	13.4
电力	4.2	-1.1	2.2	10.7	9.0	11.1
燃气	-0.5	1.5	0.6	23.9	23.8	21.6
<b>核心CPI</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>6.0</b>	<b>6.4</b>	<b>6.4</b>
除能源和食品的商品	1.0	0.4	-0.4	11.7	12.4	11.7
新车	0.0	0.3	0.2	12.2	12.4	12.5
二手车	1.5	-0.2	-3.8	40.5	41.2	35.3
服装	1.1	0.7	0.6	5.3	6.6	6.8
医疗护理商品	0.9	0.3	0.2	1.4	2.5	2.7
除能源的服务	0.4	0.5	0.6	4.1	4.4	4.7
住宅	0.3	0.5	0.5	4.4	4.8	5.0
交通运输	1.0	1.4	2.0	5.4	6.4	7.5
医疗护理服务	0.6	0.1	0.6	2.7	2.4	2.9

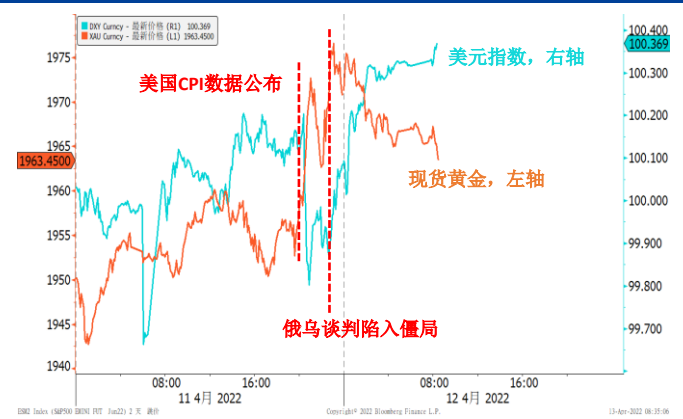
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 美国CPI公布前后美股与美债走势



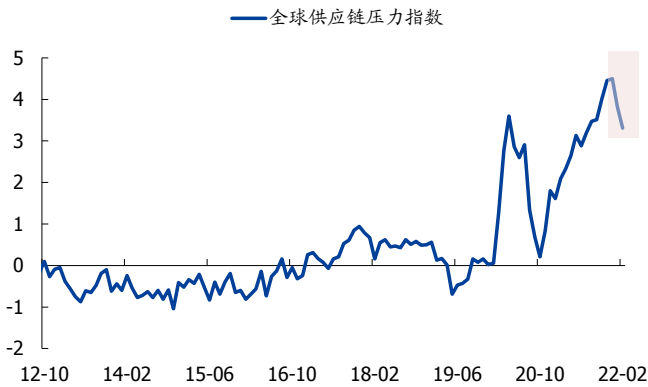
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 美国CPI公布前后美元与黄金走势



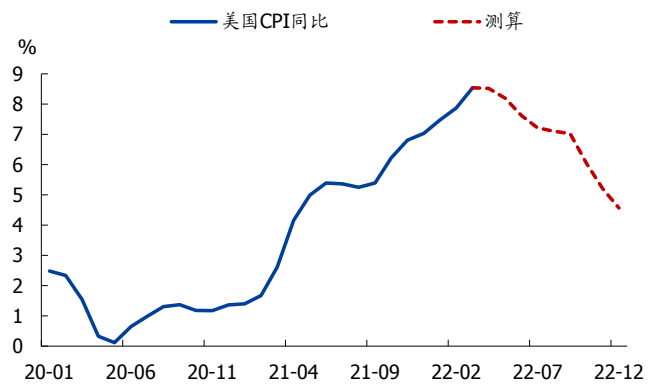
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表6: 全球供应链瓶颈出现缓解迹象



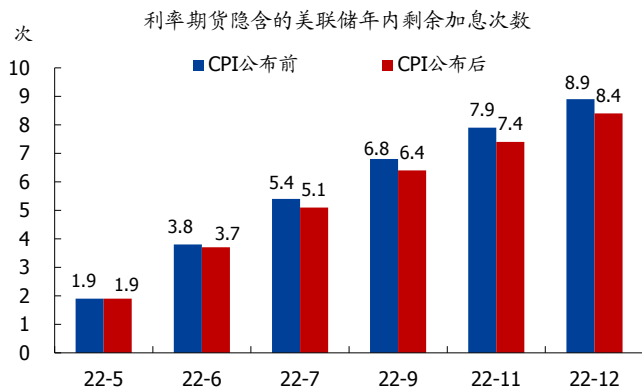
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表7: 美国CPI同比走势测算



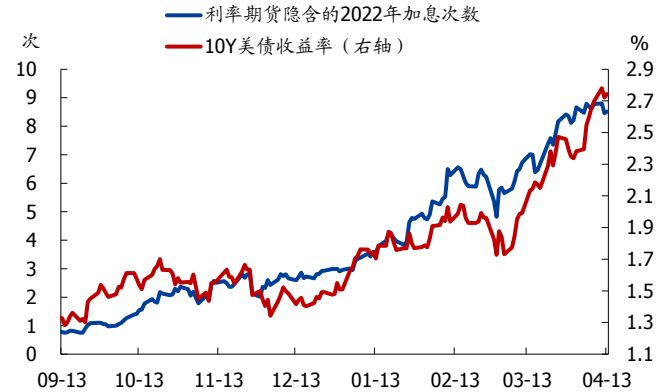
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国CPI公布后, 美联储全年加息预期小幅降温



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所 注: 一次加息对应25bp

图表9: 美联储加息预期降温将带动10Y美债收益率重新下行



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## 风险提示

美联储货币政策超预期调整, 美国通胀持续超预期。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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“国盛证券研究所”，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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	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	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%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\\_40363](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40363)

