

总量研究

美国4月通胀维持高位，供给冲击不可小觑

——2022年4月美国CPI数据点评

要点

事件：

美国2022年4月CPI同比增8.3%，前值8.5%，市场预期8.1%；季调后CPI环比增0.3%，前值1.2%，市场预期0.2%。

核心CPI同比增6.2%，前值6.5%，市场预期6.1%；季调后核心CPI环比增0.6%，前值0.3%，市场预期0.4%。

截至5月11日收盘，10年期美债收益率下行6bp至2.93%，三大股指普跌，标普500指数跌1.65%，纳斯达克指数跌3.18%，道琼斯工业指数跌1.02%。

核心观点：

4月CPI与核心CPI的同比和环比均超市场预期，住房、食品、机票和新车为主要贡献项。一方面，俄乌冲突导致能源和食品价格维持高位；另一方面，供应链问题导致补库缓慢、房屋价格上升带动租金上行、劳动力短缺推升薪资水平平均给通胀带来上行压力。

向前看，能源和食品价格预计维持高位波动；若美国总统拜登决定取消对华进口关税，则可能部分缓解商品通胀；就业市场紧平衡状态将持续支撑薪资增速。因此，年内通胀可能因基数效应而缓慢回落，但因供应链、薪资和房价问题持续，抬升通胀粘性，制约CPI同比增速下行的节奏。

美联储主席鲍威尔在5月议息会议中表示，美联储可能在接下来的两次会议中每次加息50bp。基于此次通胀超预期，叠加供给冲击下，通胀可能进一步上行的风险，我们认为美联储大概率维持这一加息节奏。

通胀压力持续，CPI同比环比均超预期。环比来看，住房(+0.5%)、食品(+0.9%)、机票(+18.6%)、新车(+1.1%)为此次通胀的主要贡献项。一方面，俄乌冲突导致能源和食品价格维持高位；另一方面，供应链问题导致补库缓慢、房屋价格走高带动租金价格上行、劳动力短缺推升薪资水平平均给通胀带来上行压力。向前看，能源和食品价格预计维持高位波动；若美国总统拜登决定取消对华进口关税，则可能部分缓解商品通胀；劳动力薪资和物价螺旋则需要持续关注。

就业市场供需异常紧张，抬升薪资-价格螺旋风险。现阶段，美国非农就业人口总数与疫情前(2020年2月)相比，仍有120万人缺口，但3月职位空缺数为1150万人，这就说明，就算非农劳动力人数回到了疫情前水平，也无法覆盖现有的需求。在劳动力供需矛盾突出、离职率高企、失业人口无法填补职位空缺的背景下，预计美国劳工薪资增速维持高位，抬升工资-物价螺旋上行风险。

风险提示：全球通胀变化超预期；俄乌冲突超预期，疫情变化超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：陈嘉荔

021-52523828

chenjiali@ebsecn.com

相关研报

美联储非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022年4月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报吧(2022-05-07)

美联储如期加息，最鹰时刻正在过去——2022年5月美联储议息会议点评(2022-05-05)

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报(2022-04-23)

通胀不息，加息不止，缩表将近——2022年3月美国CPI数据点评(2022-04-13)

缩表将近，加息不止——2022年3月美联储议息会议纪要点评(2022-04-07)

美国非农维持强劲，加息前置势在必行——2022年3月美国新增非农数据点评(2022-04-02)

近期美债收益率跳升的三大原因——《美联储观察》系列第七篇(2022-03-27)

中美四次交锋：中方呼吁和平，美方关心利益——《大国博弈》系列第十八篇(2022-03-22)

下调经济预期，美联储最鹰时刻已过——2022年3月美联储议息会议点评(2022-03-17)

俄乌冲突推升油价，美联储如何抉择？——2022年2月美国CPI数据点评(2022-03-11)

目 录

一、通胀压力持续，CPI 同比环比均超预期	3
二、就业市场供需异常紧张，抬升薪资-价格螺旋风险	6
三、风险提示	7

图目录

图 1：4 月 CPI 同比维持在 8% 以上	3
图 2：核心 CPI 环比增速超预期上行	3
图 3：家庭食品环比增速自 2021 年 6 月起持续上行	4
图 4：小麦、玉米、菜籽油期货价格 4 月高位波动	4
图 5：房屋价格指数同比连续 5 个月回落	5
图 6：成屋供给开始反弹	5
图 7：汽车库存和产量触底回升	6
图 8：供应商交付时间抬升，显示供应链紧缩问题持续（%）	6
图 9：劳动力供需缺口在 4 月进一步扩大	6
图 10：时薪增速维持高位，休闲和酒店业为主要贡献项	7
图 11：贝弗里奇曲线较疫情前水平仍有较大缺口	7

表目录

表 1：2022 年 2 月-2022 年 4 月 CPI 同比和环比分项	3
---	---

一、通胀压力持续，CPI 同比环比均超预期

美国 4 月 CPI 同比增 8.3%，前值 8.5%，市场预期 8.1%；季调后 CPI 环比增 0.3%，前值 1.2%，市场预期 0.2%。核心 CPI 同比增 6.2%，前值 6.5%，市场预期 6.1%；季调后核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.3%，市场预期 0.4%。

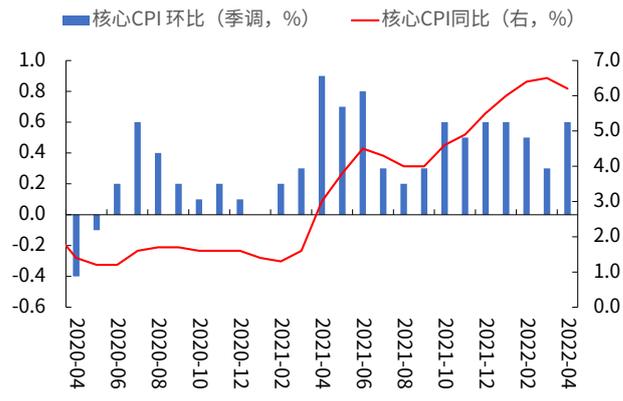
环比来看，住房 (+0.5%)、食品 (+0.9%)、机票 (+18.6%)、新车 (1.1%) 为此次通胀主要贡献项；能源项环比跌 2.7%，为主要拖累项。

图 1：4 月 CPI 同比维持在 8% 以上



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2022 年 4 月。

图 2：核心 CPI 环比增速超预期上行



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2022 年 4 月。

表 1：2022 年 2 月-2022 年 4 月 CPI 同比和环比分项

指标名称	2022年3月 相对权重	年同比 (%)			月环比 (季调, %)		
		2022-02	2022-03	2022-04	2022-02	2022-03	2022-04
食品	13.4	7.9	8.8	9.4	1.0	1.0	0.9
家庭食品	8.2	8.7	10.0	10.8	1.4	1.5	1.0
谷物和烘焙制品	1.0	7.8	9.4	10.3	1.1	1.5	1.1
肉类、家禽、鱼和蛋类	1.9	13.0	13.7	14.3	1.2	1.0	1.4
乳制品及相关制品	0.8	5.2	7.0	9.1	1.9	1.2	2.5
水果和蔬菜	1.4	7.7	8.5	7.8	2.3	1.5	-0.3
无酒精饮料和饮料原料	0.9	6.7	8.0	9.8	1.6	1.2	2.0
其他家庭食品	2.2	8.2	10.3	11.0	0.8	2.0	0.7
非家庭食品	5.1	6.8	6.9	7.2	0.4	0.3	0.6
能源	8.3	25.6	32.0	30.3	2.7	11.4	-2.7
能源类商品	4.9	37.8	48.3	44.7	6.7	18.1	-5.4
燃油	0.2	43.6	70.1	80.5	7.7	22.3	2.7
发动机燃料	4.7	38.1	48.2	44.0	6.7	18.3	-5.8
汽油 (所有种类)	4.6	38.0	48.0	43.6	6.6	18.3	-6.1
能源服务	3.4	12.2	13.4	13.7	-0.4	1.8	1.3
电力	2.5	9.0	11.1	11.0	-1.1	2.2	0.7
公共事业 (管道) 燃气服务	0.9	23.8	21.6	22.7	1.5	0.6	3.1
所有项目, 除食品和能源	78.3	6.4	6.5	6.2	0.5	0.3	0.6
商品, 不含食品和能源类商品	21.5	12.4	11.7	9.7	0.4	-0.4	0.2
服装	2.5	6.6	6.8	5.4	3.1	0.8	-0.8
新汽车和卡车	4.0	12.4	12.6	13.2	0.3	0.2	1.1
二手车和卡车	4.0	41.2	35.3	22.7	-0.2	-3.8	-0.4
医疗护理商品	1.5	2.5	2.7	2.1	0.3	0.2	0.1
酒精饮料	0.9	3.5	3.7	3.9	0.8	0.5	0.4
烟草和烟草制品	0.5	7.0	6.9	7.2	0.6	0.5	0.4
服务, 不含能源服务	56.8	4.4	4.7	4.9	0.5	0.6	0.7
住所	32.5	4.8	5.0	5.1	0.5	0.5	0.5
主要居所租金	7.3	4.2	4.4	4.8	0.6	0.4	0.6
业主等价租金	23.8	4.3	4.5	4.8	0.4	0.4	0.5
医疗护理服务	6.9	2.4	2.9	3.5	0.1	0.6	0.5
医疗服务	1.8	0.5	0.7	1.2	-0.1	0.5	0.2
医院服务	2.2	3.4	3.3	3.6	-0.1	0.4	0.5
交通服务	5.7	6.4	7.5	8.5	1.4	2.0	3.1
机动车维修保养	1.0	6.3	4.9	5.3	1.7	-0.3	0.5
机动车保险	2.4	4.3	4.2	4.4	1.2	0.7	0.8
机票	0.5	12.7	23.6	33.3	5.2	10.7	18.6

资料来源：美国劳工部，光大证券研究所。数据截止日期为 2022 年 4 月；权重单位为 %。

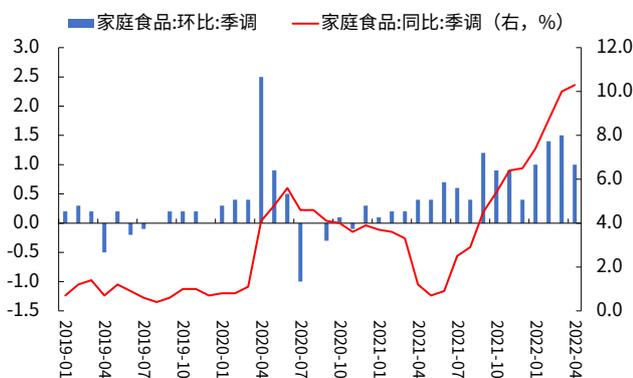
4月CPI与核心CPI同比和环比均超市场预期，显示美国通胀压力仍然较高，并且高通胀已经不仅限于商品，还包括各类服务分项。一方面，俄乌冲突导致能源和食品价格维持高位；另一方面，供应链问题导致补库缓慢、房屋价格走高带动租金上行、劳动力短缺推升薪资水平均给通胀带来上行压力。向前看，能源和食品价格预计维持高位波动；若美国总统拜登决定取消对华进口关税，则可能部分缓解商品通胀；劳动力薪资和物价螺旋则需要持续关注。

4月食品价格环比升0.9%，较前值(+1%)小幅回落，主要受谷物(+1.1%)、肉类(+1.4%)、奶制品(+2.5%)、和非酒精性饮料(+2%)价格上涨影响。联合国食品价格指数显示，4月整体食品价格指数较3月小幅下行0.8个百分点，但仍比去年4月高36.4个百分点。其中，植物油和粗粮为主导因素。

4月全球植物油进口需求下行，叠加中国市场因疫情对植物油需求形成负面冲击，引导其价格边际回落。谷物方面，4月为阿根廷和巴西的玉米收成时期，增加市场供给，缓解粗粮价格上行压力。向前看，俄乌冲突导致的乌克兰和黑海地区粮食出口的降低，叠加中国因疫情导致的供应链冲击，预计家用食品价格有进一步上行空间。

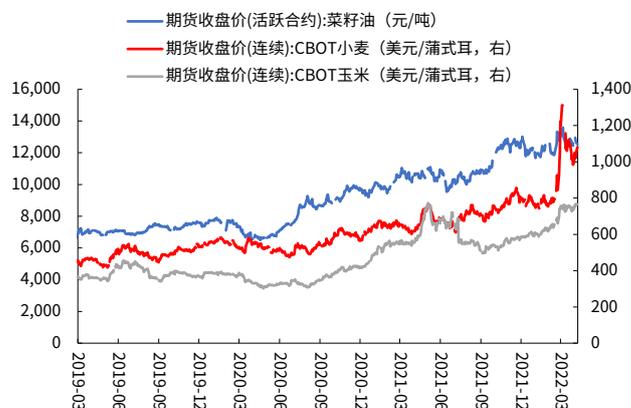
非家用食品价格环比升0.6%，增速较上月上行0.3个百分点，其中全餐服务价格环比增0.9%，显示居民外出餐饮需求增加而服务业时薪增速维持高位，导致外出餐饮价格上行。向前看，美国劳动力市场供需紧张状态仍将持续，支撑薪资增速和外出餐饮价格维持高位。

图3：家庭食品环比增速自2021年6月起持续上行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期2022年4月

图4：小麦、玉米、菜籽油期货价格4月高位波动



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期2022年5月6日。

4月能源季调后环比回落2.7%（3月环比升11.4%），为2021年5月以来首次环比为负，主要受汽油价格下行影响。根据美国EIA数据显示，4月一般汽油平均价格自3月的4.08美元/加仑下滑至3.96美元/加仑。近期，由于美欧加大战略石油储备的投放，缓解油价上涨压力，3月末以来油价持续回落，降低4月能源价格通胀压力。然而，考虑到俄乌冲突延续，OPEC+增产动能较弱，页岩油产能释放缓慢，原油供需仍处在紧平衡格局，油价仍将延续高位震荡。

剔除能源和食品后，4 月核心 CPI 环比升 0.6%，超预期上行（市场预期为 0.4%）。住所、新车、机票为主要贡献项。

住所项价格环比上行 0.5%，与上月持平。一方面，劳动力回城趋势持续，提升租房需求，压降出租房空置率，推升房租价格。另一方面，房屋供需仍然紧张，推升美国整体房屋价格，带动租金价格上行。

现阶段，房屋库存已出现触底反弹迹象，房屋月度供应，也就是每月待售房屋数量和已售房屋数量的比率也已经回到疫情前水平，显示房屋供给抬升，需求回落，对房屋价格形成下行压力。

从历史数据来看，美国房屋价格增速(S&P/Case-Shiller Price Index)一般领先 CPI 住所项同比增速 6-18 个月，而此次房屋价格同比增速已于 2021 年 9 月见顶回落。因此我们预计，通胀下的住房分项同比增速仍将在上半年持续上行，支撑整体通胀水平；但下半年，在房屋供给持续回升、房贷利率跳升导致房屋需求回落的背景下，预计住房项对通胀的支撑将逐步趋弱。

图 5：房屋价格指数同比连续 5 个月回落



资料来源：Wind, 光大证券研究所, CPI 数据截止日期 2022 年 4 月, CS 房屋价格数据截止日期 2022 年 2 月。

图 6：成屋供给开始反弹



资料来源：Fred, 光大证券研究所, 数据截止日期 2022 年 3 月。

4 月新车价格环比升 1.1%，较上月上行 0.9 个百分点，供应链问题导致汽车供给收缩是主因。4 月 ISM 制造业 PMI 数据中，供应商交付指数从 3 月的 65.4% 上行至 67.2%（指数越高表示交付越慢），显示供应链问题有所恶化，不利于商品交付和补库。然而，汽车库存和产量修复趋好，似乎有触底反弹迹象。向

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_41589

