

宏观点评

美国通胀拐点确立，美股调整可能接近尾声

事件：北京时间5月11日20:30，美国公布4月CPI数据。

核心结论：美国4月CPI略高于预期但开始回落，通胀拐点正式确立，符合我们预判；继续提示，美股调整可能已接近尾声，后续纳指有望重新跑赢标普500，对A股特别是以创业板为代表的成长股影响偏积极；需注意的是，要高度警惕俄乌冲突、中美博弈等地缘冲突的扰动。

1、美国4月CPI略高于预期，但已确定性出现拐点

>4月CPI表现：美国4月末季调CPI同比8.3%，预期8.1%，前值8.5%；未季调核心CPI同比6.2%，预期6.0%，前值6.5%。分项来看，4月食品和服务分项同比小幅抬升，能源和商品分项同比下滑明显。有3点值得关注：其一，汽油价格虽明显下跌，但燃油和燃气价格大幅上涨，这在一定程度上推高了交通运输价格以及整体CPI的表现。其二，二手车价格涨幅明显下降，但新车价格涨幅明显抬升，一大原因在于，4月开始美国劳工部更换了新车价格的数据来源，同时统计口径也发生了变化。其三，占CPI权重高达33%的住宅分项维持温和上涨，反映出整体通胀压力依然可控。

>后续通胀展望：前期报告中我们曾多次指出，美国3月CPI大概率已触顶，4月可能持平或小幅下滑，5月后将持续回落，理由包括能源价格难继续大幅上涨、供应瓶颈有望逐步修复、基数明显抬升。根据我们最新测算，美国5月CPI同比可能降至略低于8%，6月可能降至7.5%左右，3季度下降速度将有所放缓，4季度下降速度将明显加快，预计年底将降至4.6%左右。按此情况推算，明年美国通胀有望回到美联储2%的目标水平附近。

2、美国CPI数据公布后，大类资产表现与加息预期变化：

>大类资产表现：CPI数据公布后，主要资产价格大幅波动。美股先是快速跳水，然后快速反弹，最后持续下跌，一定程度上与俄乌局势恶化有关；10Y美债收益率先是大幅抬升，然后持续回落；美元指数剧烈波动后持续走高；黄金价格先跌后涨。收盘点位与CPI数据公布前相比，标普500指数期货下跌2.5%，10Y美债收益率和黄金价格基本持平，美元指数上涨0.4%。

>加息预期变化：CPI数据公布后，利率期货隐含的年内剩余加息次数由7.5次小幅升至7.7次（一次对应25bp），整体变化不大，而5月5日的美联储会议过后是7.8次，反映出市场加息预期已趋于平稳。目前市场预期6月和7月将分别加息50bp，单次加息75bp的概率依然很低。

3、美股调整可能接近尾声，纳指有望重新跑赢标普500，地缘冲突是扰动

>美股走势展望：站在当前时点，对后续的美股可以乐观一些，尤其是纳斯达克为代表的成长股，需警惕俄乌冲突、中美博弈等扰动，理由主要有4点：

（1）历史经验显示，美股通常在加息开始后的3个月内下跌，3个月以后大多会重新上涨。此外，紧缩周期中，纳斯达克跑输标普500的时间通常在半年左右，而本轮纳指是从去年12月开始跑输标普500。照此推算，目前美股的调整已接近尾声，纳指跑输标普500的情况也已接近拐点；

（2）随着通胀回落、经济放缓，美联储最鹰时刻大概率已过，10Y美债收益率短期预计高位震荡，下半年大概率重新下行，对美股的压制将减轻；

（3）根据我们前期报告分析，美国经济最早在2023年底或2024年初衰退，而历史上美股通常在衰退前1-3个月开始下跌。因此，目前距离衰退尚早，现阶段美股也不会对衰退预期进行大幅定价；

（4）美股估值已经消化得较为充分，当前标普500指数市盈率已降至2000年以来的49%分位，纳斯达克指数市盈率已降至16%分位。

>对A股的影响：前期报告中我们曾指出，近年来A股与美股的相关性明显加强，风格切换也高度同步，表现为创业板/上证综指与纳斯达克/标普500走势高度一致。往后看，美股有望企稳反弹、纳指有望重新跑赢标普500，意味着对A股特别是以创业板为代表的成长股影响偏积极。

风险提示：美国通胀、美联储货币政策取向、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

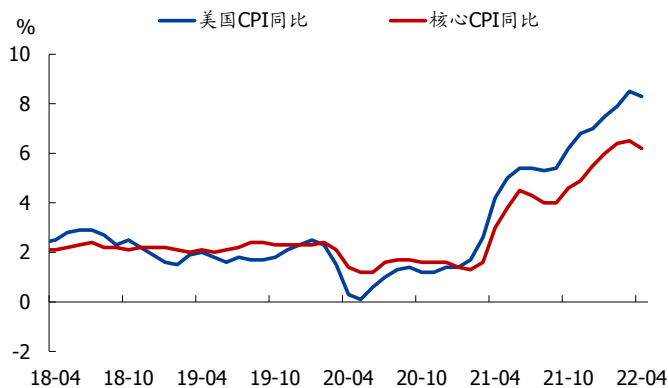
执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

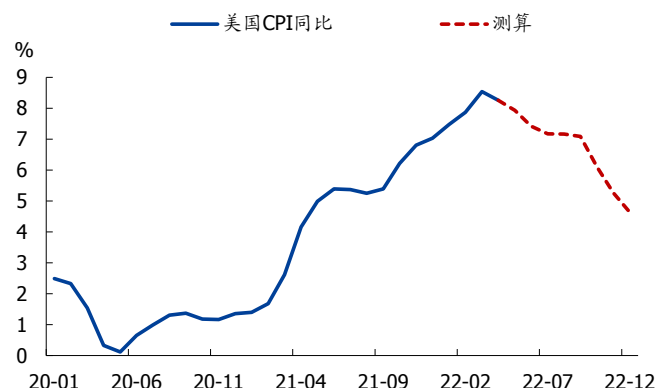
- 1、《鹰派的顶点——美联储5月议息会议点评》2022-5-5
- 2、《三大视角看美国经济衰退风险》2022-4-20
- 3、《美国通胀大概率已触顶，美联储最鹰时刻可能已过》2022-4-13
- 4、《美联储加息：历史对比、未来推演、市场影响》2022-3-17
- 5、《美国通胀、油价、美债、美股的4点判断》2022-2-11

图表1: 美国4月CPI和核心CPI同比小幅回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 美国CPI同比后续走势测算



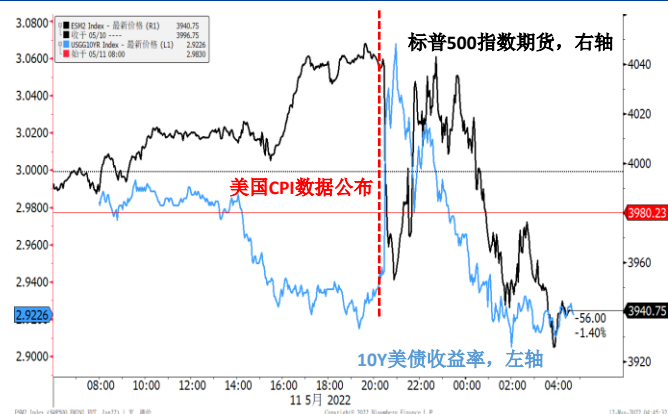
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 美国CPI及主要分项近三个月表现(单位%)

	季调后环比			季调后同比		
	22-02	22-03	22-04	22-02	22-03	22-04
整体CPI	0.8	1.2	0.3	7.9	8.6	8.2
食品	1.0	1.0	0.9	7.9	8.8	9.4
家庭食品	1.4	1.5	1.0	8.7	10.0	10.8
非家庭食品	0.4	0.3	0.6	6.8	6.9	7.2
能源	3.5	11.0	-2.7	25.7	32.2	30.2
能源类商品	6.7	18.1	-5.4	37.8	48.3	44.7
汽油	6.6	18.3	-6.1	38.0	48.0	43.6
燃油	7.7	22.3	2.7	43.6	70.1	80.5
能源类服务	-0.4	1.8	1.3	12.2	13.4	13.7
电力	-1.1	2.2	0.7	9.0	11.1	11.0
燃气	1.5	0.6	3.1	23.8	21.6	22.7
核心CPI	0.5	0.3	0.6	6.4	6.4	6.1
除能源和食品的商品	0.4	-0.4	0.2	12.4	11.7	9.7
新车	0.3	0.2	1.1	12.4	12.5	13.2
二手车	-0.2	-3.8	-0.4	41.2	35.3	22.7
服装	0.7	0.6	-0.8	6.6	6.8	5.4
医疗护理商品	0.3	0.2	0.1	2.5	2.7	2.1
除能源的服务	0.5	0.6	0.7	4.4	4.7	4.9
住宅	0.5	0.5	0.5	4.8	5.0	5.1
交通运输	1.4	2.0	3.1	6.4	7.5	8.4
医疗护理服务	0.1	0.6	0.5	2.4	2.9	3.5

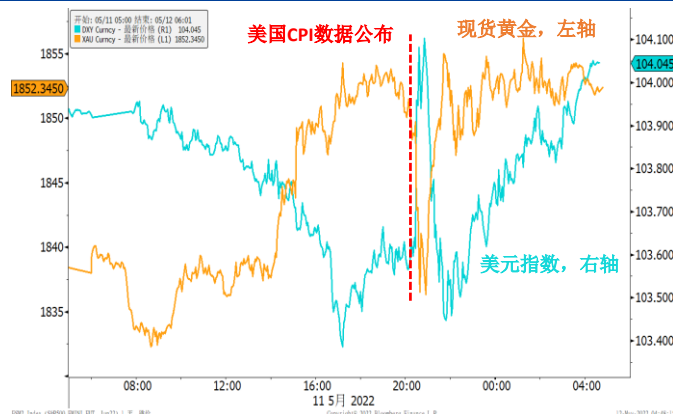
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 美国CPI公布前后, 美股与美债走势



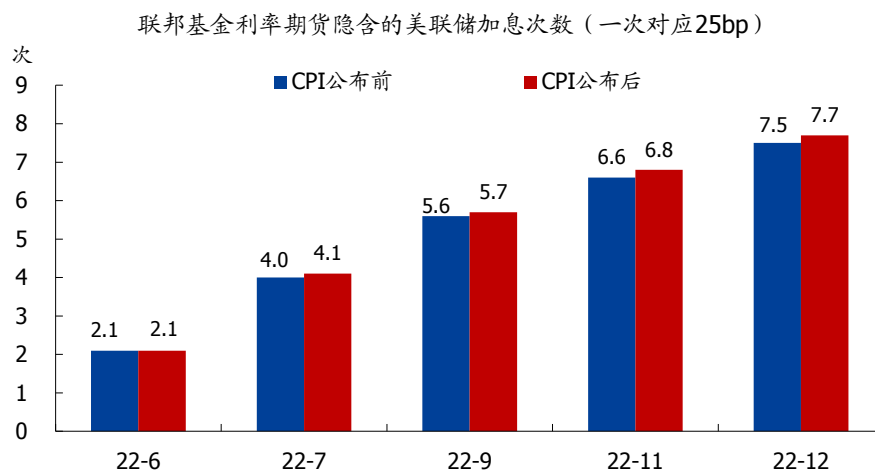
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 美国CPI公布前后, 美元与黄金走势



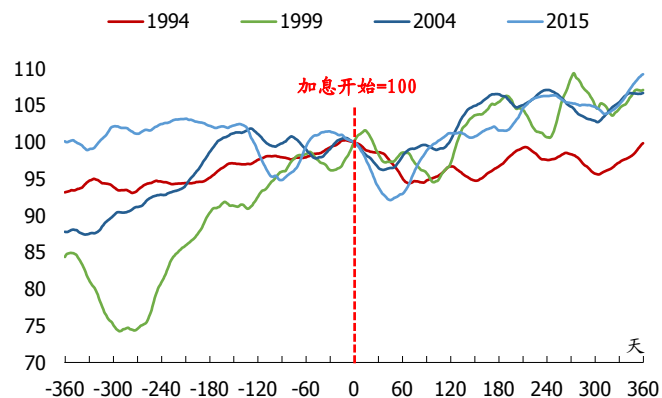
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 6: 美国 CPI 数据公布前后, 美联储加息预期变化不大



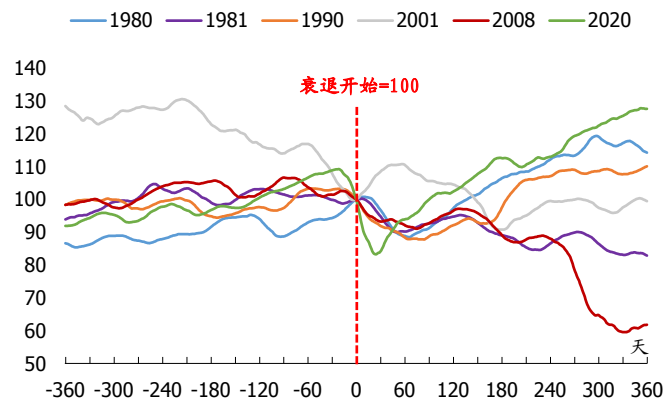
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 1994-2015 年四轮加息周期中, 标普 500 指数表现



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所 注: 数据经 30 天移动平均处理

图表 8: 历次美国经济衰退时期, 标普 500 指数表现



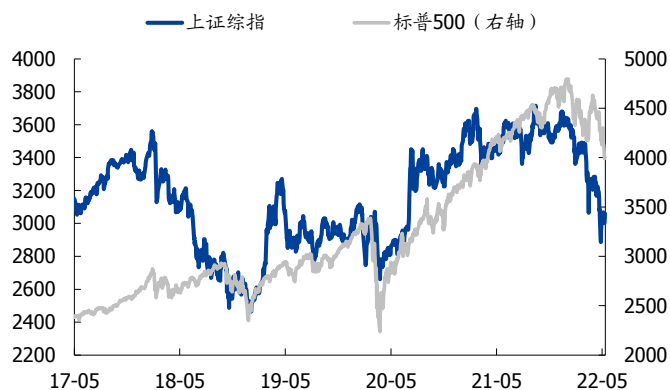
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 数据经 30 天移动平均处理

图表 9: 目前美股估值已经消化得较为充分



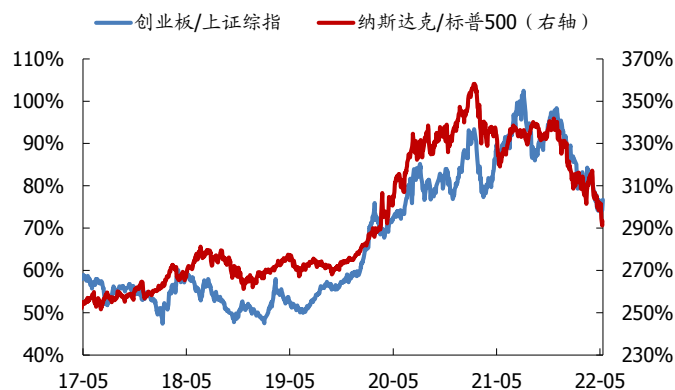
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 10: 近年来 A 股与美股的走势越发趋同



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 近年来 A 股与美股的风格切换越发趋同



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

美国通胀、美联储货币政策取向、俄乌冲突等持续超预期。

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_41592

