

美国通胀高点已过，但回落不及预期

——美国4月CPI点评

2022年05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

执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国4月CPI环比0.3%，预期0.2%，前值1.2%；同比8.3%，预期8.1%，前值8.5%。

核心CPI环比0.6%，预期0.4%，前值0.3%；同比6.2%，预期6%，前值6.5%。

主要观点：

住宅、食品、机票以及新车价格拉动CPI上涨。我们对美国通胀的观点一直有两点。一，通胀维持高位的时间比美联储预期的要长；二，通胀回落的幅度比美联储预期的要小。其中地产在本轮疫情当中起到了抬升通胀中枢的作用。这在2021年以来尤为明显，预计地产对通胀中枢的抬升有50bp的影响，即中性核心通胀水平由过去十年的1.8%抬升至2.3~2.5%左右。当前俄乌冲突未缓解之前，能源和粮食价格回落困难，食品价格短期易涨难降。通胀回落需要的时间较长。3季度后可能回落幅度较为明显。

能源高位震荡，食品继续全面上涨。能源价格4月略有下降，主要是汽油价格下跌，对冲了天然气和电力价格的上涨。但汽油价格同比仅有很小的回落，同比仍处于高位区间。俄乌冲突目前没有缓和的迹象，全球能源粮食价格仍有合理支撑。5月，原油价格稳定在110~100区间，没有明显的上涨或下降趋势，预计反映在5、6月份的能源价格仍旧在高位附近。

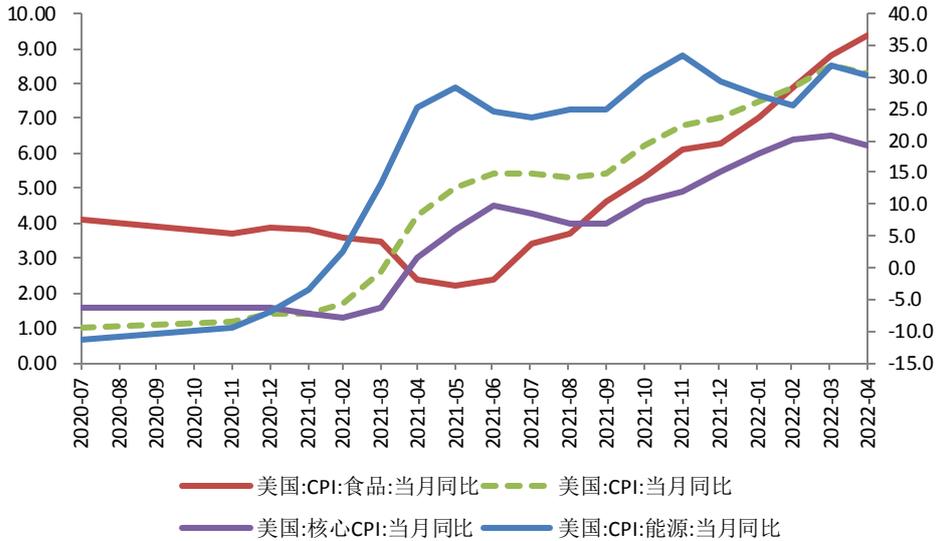
食品价格继续全面上涨，其中居家食品价格仍旧带领食品价格上涨趋势。肉类价格同比增速持平，虽然没有加速，但同比处于13%以上的高位，继续拉动食品同比达到9.4%。从期货价格看，牛肉价格从去年12月开始一直在高位震荡，虽并未继续上涨，但同比增速将持续高位。此外，谷物烘焙以及饮料价格上涨10.3%，已略超过食品平均增速。从去年9月开始，食品开始全面上涨。如黄油，去年9月前价格一直稳定，但9月后保持加速上涨，4月同比已为16%。食品分项中只有水果同比略有下降，但也在高位区间。考虑到基数效应，预计食品通胀将继续至2季度末。

核心方面，住宅、交通运输和新车价格上涨为主力，此外医疗、娱乐以及家庭装修等也均在4月上涨，高位通胀尚未明显蔓延至服务类价格。住宅分项占核心CPI权重接近50%，因此住宅分项价格的大幅的周期性变化对核心CPI有决定性作用。4月，住宅价格以及租金继续上涨。当前，美国住宅价格居高不下，虽然房贷利率迅速提升，但地产市场仍处于供不应求的局面，预计房屋价格在未来2个月内难以下降，这亦会带动租金价格的持续上涨。此外，非耐用品价格持续上涨，耐用品方面，家电价格稳定，但汽车价格增速仍在高位。二手车价格增速回落明显，但新车、轮胎等机车配件价格增速仍旧高位。服务方面，公共运输和医疗保健价格同比继续上升，特别的，机票、公共交通增速明显。其他方面的服务类价格温和上涨，较为稳定。随着旅游旺季的到来，预计机票价格在夏季结束之前很难回落。

维持通胀高点已过，但回落幅度不及预期的观点。随着美联储货币政策正常化的进程，以及白宫对通胀的态度，今年美国将全力对抗通胀。本次CPI数据让市场对下一次美联储加息50bp预期明确。受此影响，风险资产价格包括加密货币均有明显回落。随着疫情管控放松，商品需求将回落。预计3季度开始通胀回落速度可能有所加快，但2季度仍属于小幅回落的时间窗口。

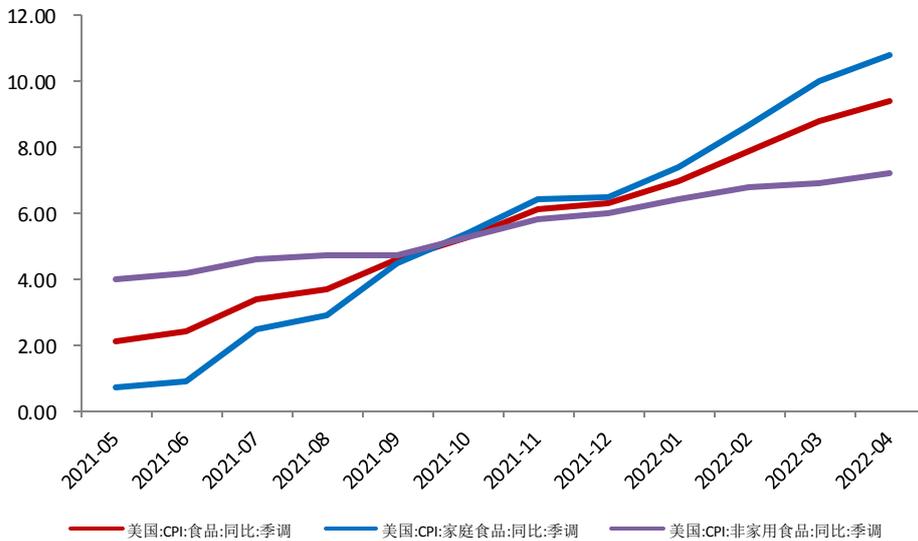
风险提示：俄乌冲突升级，海外通胀回落不及预期。

图1：CPI、核心CPI、食品和能源价格同比



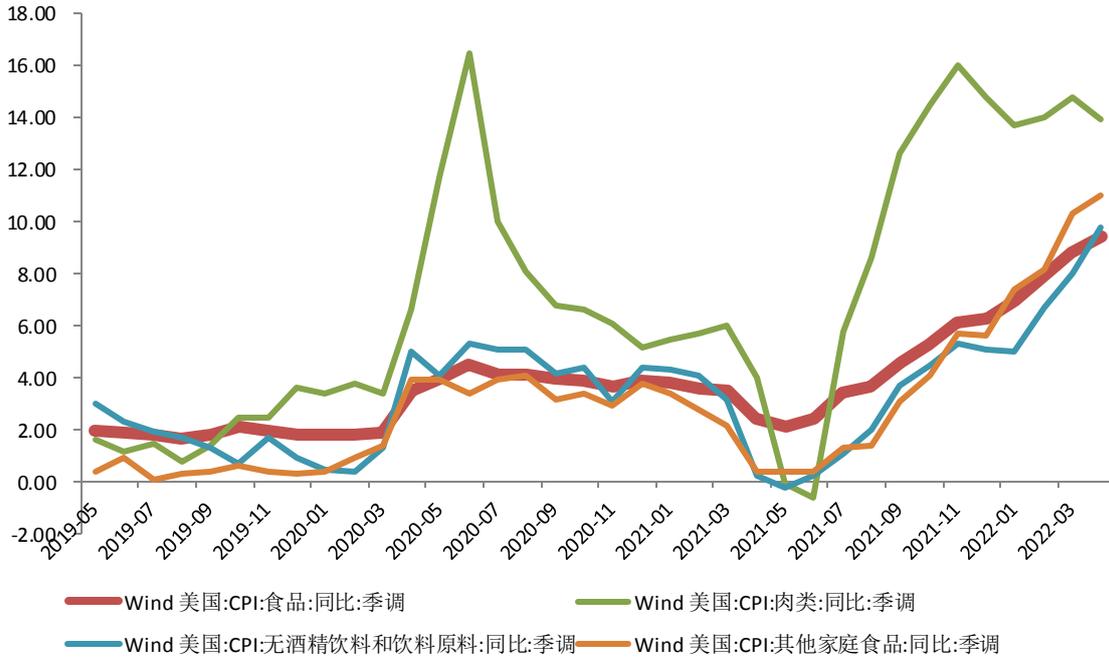
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



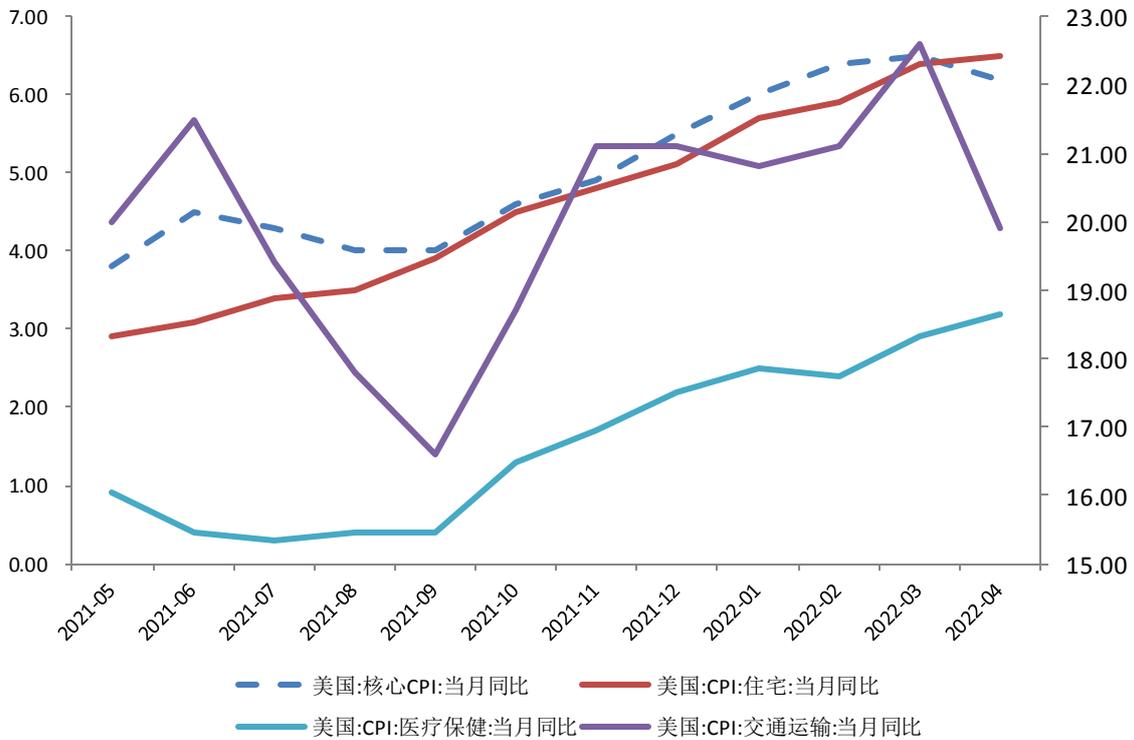
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：食品分项全面上涨，预计将持续数月



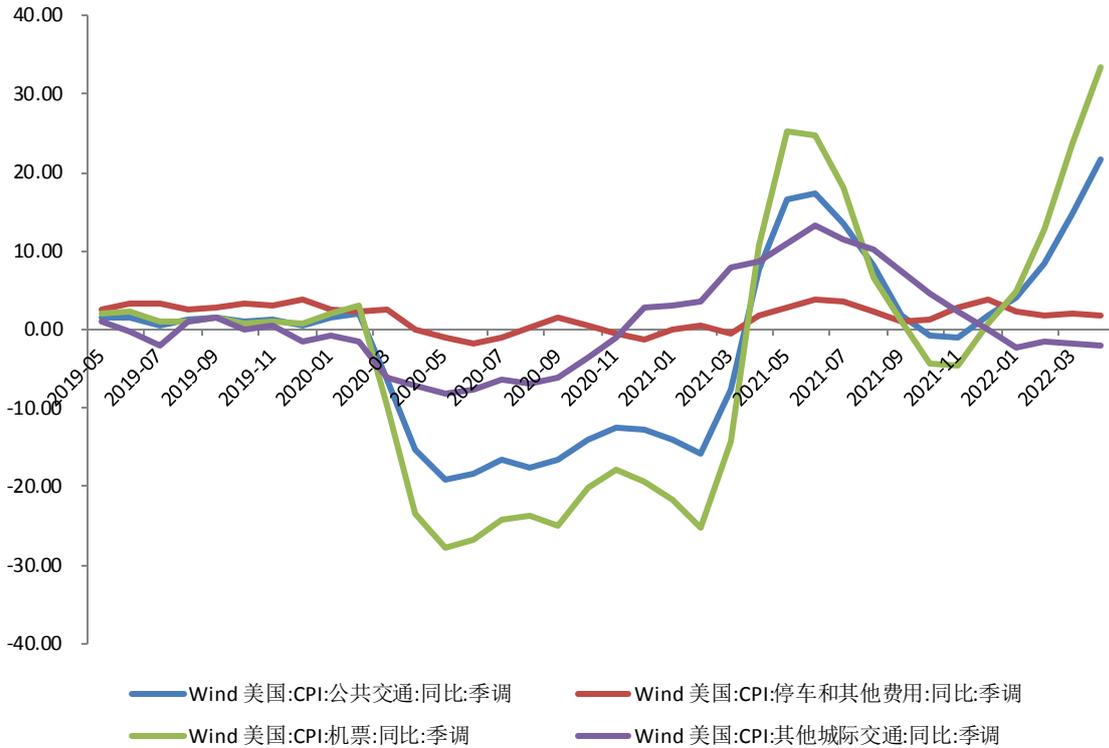
资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图4: 核心 CPI 持续上涨的分项 (同比)



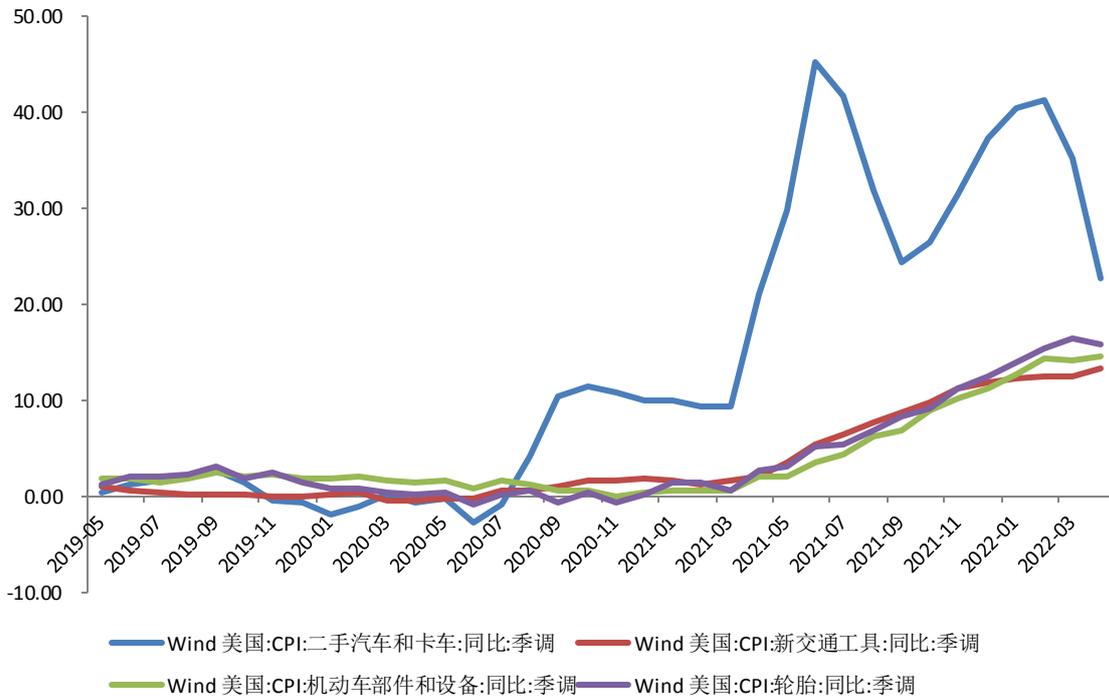
资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图5: 交通成本上升



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图6: 出行工具价格处于高位 (同比)



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观报告：美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022 年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07
宏观普通报告	东兴宏观：社融增速趋稳，降准支持实体经济-2021 年 6 月金融数据及央行全面降准点评	2021-07-12
宏观普通报告	东兴宏观：资金利率维持低波动——2021 年 7 月货币市场流动性前瞻	2021-07-06
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业数据进入缓慢恢复期	2021-07-04
宏观普通报告	东兴宏观：平稳的资金面延续——2021 年 6 月货币市场流动性前瞻	2021-05-24
宏观深度报告	东兴宏观：美国及其他海外宏观经济形势展望	2021-05-18
宏观普通报告	东兴宏观：通胀风险可控，信用扩张继续回落——2021 年 4 月金融数据及一季度货币政策报告点评	2021-05-13

资料来源：东兴证券研究所

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_41724

