

2022年05月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

美国4月CPI&PPI点评：通胀虽缓，余威难解

事件

2022年5月11日，美国劳工部公布了4月份的CPI数据：4月份CPI同比上涨8.3%，较上月8.5%的高点小幅回落，高于市场预期的8.1%；去除能源以及食品的核心CPI同比上涨6.2%，高于预期的6%。5月12日公布的4月份美国PPI环比增幅0.5%，是自去年9月份以来的最小涨幅；年化同比涨幅11%，高于市场10.7%的预期值。

投资要点

■ 核心观点

1、美国4月通胀高位微落，但降幅不及市场预期。4月份CPI同比上涨8.3%，较上月8.5%的高点小幅回落，高于市场预期的8.1%。国际油价高点回落，家庭食品仍有上涨压力。

2、服务业回暖，对核心CPI形成支撑。去除掉能源以及食品的核心CPI同比较上月下降0.3%，为6.2%，同样高于预期的6%。其中出行服务、住所、二手车涨幅较大，体现美国通胀具有较强韧性。

3、PPI虽有回落，但仍居高难下。4月份美国CPI环比增幅0.5%，是自去年9月份以来的最小涨幅；年化同比涨幅11%，虽然较3月的11.4%有所缓和，但仍高于市场10.7%的预期值。去除掉食品，能源和贸易的核心PPI小幅回落到6.9%，但仍处在相对高位。

4、美国通胀阶段性见顶，但很难急剧降温，预计在8.0%附近高位震荡。目前美国通胀中，服务业、家庭食品与房租还有继续上涨动能，而能源价格和汽车冲高动力不足，但是仍有支撑。美国通胀暂时见顶，但是难以快速下行。

5、加息50BP或成常态，市场继续交易紧缩预期。市场方面虽然看到了通胀数据的减弱和见顶，但是由于降幅不及预期，而且核心CPI对通胀形成支撑，持续高位运行，货币政策为应对高通胀，整体表现较为鹰派，预计年内还有多次50BP加息。

■ 风险提示

- (1) 俄乌冲突再起
- (2) 通胀再度冲高
- (3) 美联储加息加速

分析师：谭倩

执业证书编号：S1050521120005

邮箱：tanqian@cfsc.com.cn

联系人：纪翔

执业证书编号：S1050521110004

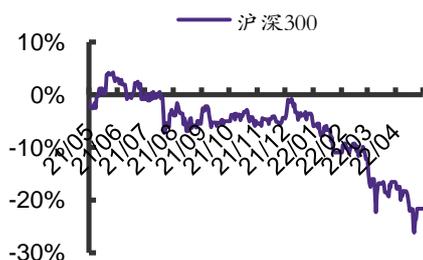
邮箱：jixiang@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹

执业证书编号：S1050121110002

邮箱：yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《A股跌破3000点的冷思考》20220425

《本轮疫情：形势推演、冲击测算、政策展望》20220416

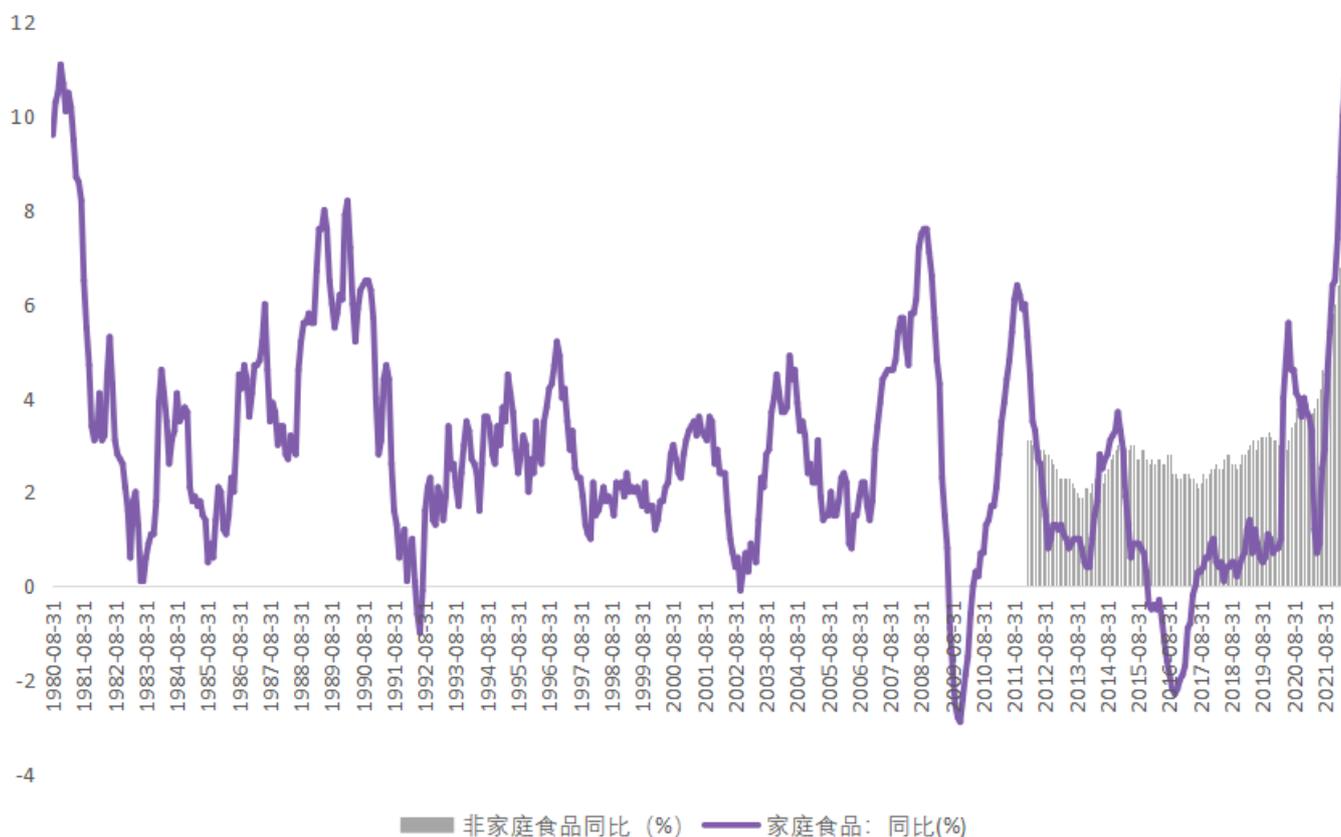
《当稳增长遇上高通胀：中国版

“FAANG”配置价值几何》20220408

1、油跌粮涨，CPI高位微落，降幅不及预期

4月份美国通胀有所回落，但还在高位运行，降幅不及市场预期。4月份CPI同比上涨8.3%，较上月8.5%的高点小幅回落，高于市场预期的8.1%。通胀的回落主要是在高基数影响下，食品和能源边际贡献减弱。从能源的角度来看，4月份美国能源价格同比上升30.3%，环比增速由3月份上升11%转为下行，环比下降2.7%，国际油价虽然目前依然维持在高位，但已经从高点回落，可见俄乌冲突对油价的影响在逐渐减弱。从食品的角度来看，食品项同比上升9.4%，较上个月上升0.9%。其中家庭食品同比上升10.8%，是1980年11月以来的最大涨幅，而家庭食品中肉类、家禽、鱼类和蛋类价格同比涨幅14.3%，创下了1979年5月以来的最大涨幅。从环比来看，4月份家庭食品的环比涨幅已经从3月份1.5%下降到了1%。但在国际粮价承压的背景下，家庭食品仍有上涨的动能。

图表 1：家庭食品价格同比增速创 40 年以来的最高



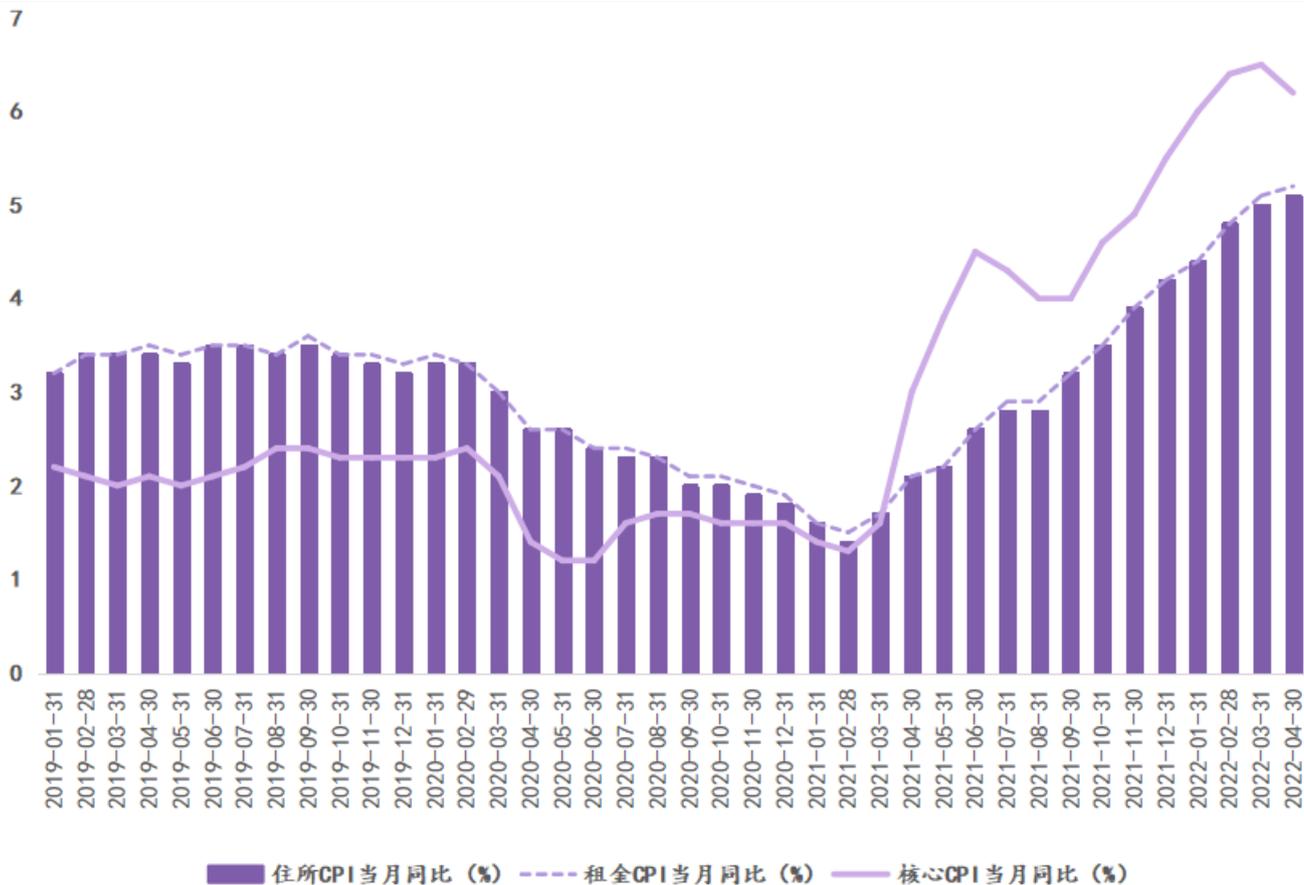
资料来源：美国劳工部，华鑫证券研究

2、服务业有所回暖，对核心CPI形成支撑

去除掉能源以及食品的核心CPI同比增速较上月回落0.3个百分点，为6.2%，但同样高于预期的6%。核心CPI涨幅更多的体现了美国通胀的韧性。从服务业来看，出行服务同比上涨8.5%，环比上升3.1%，主要是机票价格上涨的助力：4月份机票价格同比上

涨33.3%，环比上涨18.6%。住所通胀同比上涨5.1%，租金和房租依然坚挺，两项均同比上升4.8%。4月份除食品和能源外的商品通胀同比上涨9.7%，较上月的11.7%有所回落。商品方面，二手车和卡车价格有所降温：4月份二手车卡车价格同比涨幅22.7%，较3月份的35.3%有所下降，从环比来看，二手车价格降幅有所收窄，环比增速从3月份的-3.8%收窄为4月份的-0.4%。而新车价格还在稳步上行，4月份同比涨幅为13.2%，环比涨幅为1.1%，较3月份的0.2%大幅提升。美国核心CPI的韧性依然强劲，是未来美国通胀的主要支撑。

图表 2：住所通胀同比上涨 5.1%，租金和房租坚挺



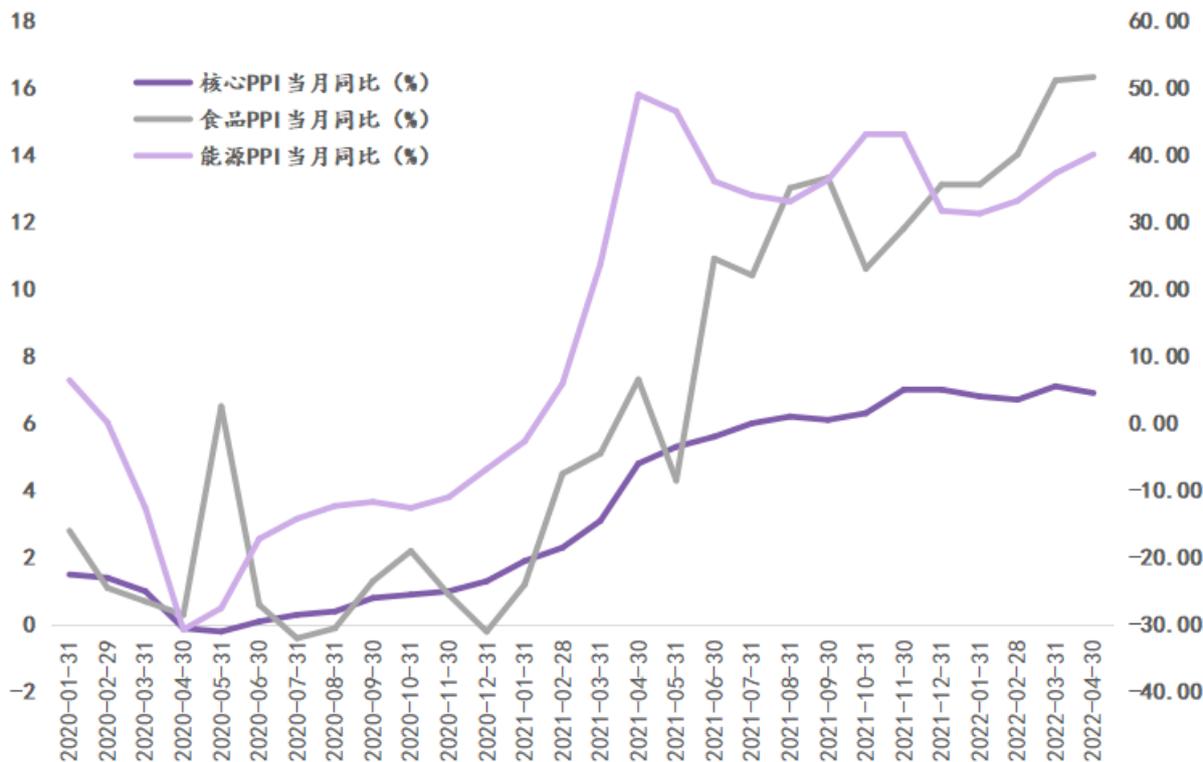
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

3、PPI 虽有回落，但仍居高难下

在连续两个月冲高之后，4月美国PPI数据出现了一定的回落，但仍然高于市场的预期，显示出了通胀居高不下的韧性。4月份美国PPI环比上行0.5%，是自去年9月份以来的最小涨幅；年化同比涨幅11%，较3月的11.4%有所缓和，但仍高于市场10.7%的预期值。去除掉食品，能源和贸易的核心PPI小幅回落到6.9%，仍处在相对的高位。分结构来看，4月份服务需求价格指数与3月份相当：贸易与其他分项环比下降，仓储物流虽然增幅较上月5.7%的增速有所回落，但仍有3.6%的增长，供应链问题依旧有待缓解。4月商品需求价格指数环比增幅1.3%，较3月份的2.4%有所下降。其中主要是食品和能源价格的涨幅收窄：食品价格由3月份的2.5%下降到了4月份的1.5%，能源价格从3月份的6.4%下降

到至1.7%。总体来说，4月份美国PPI增速开始放缓，但总体仍处在高位。核心PPI连续6个月保持在6.7%以上的高位，食品能源通胀传导已经形成，带动整体价格走高。

图表 3：核心 PPI 高企，体现通胀的高韧性 (%)



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

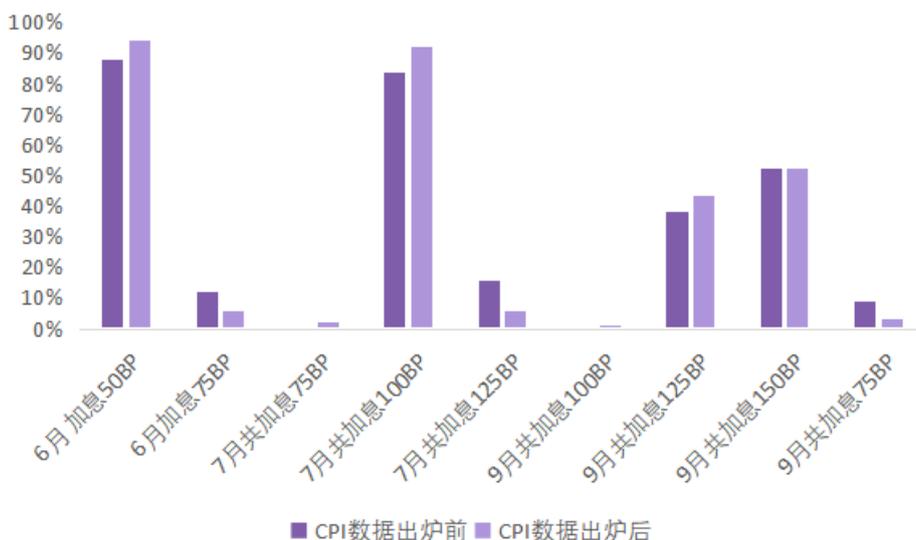
4、通胀阶段性见顶，但不会快速降温

美国通胀阶段性见顶，但大概率还是围绕8.0%高位震荡，不太会快速降温。主要从四方面考虑：一是国际能源价格对通胀的影响虽在逐步减弱，但支撑犹存。随着俄乌冲突常态化，地缘政治冲突对国际油价的边际影响开始减弱，目前国际油价已经冲高回落，但仍会维持高位震荡，对美国通胀的支撑还在。二是国际粮价在俄乌冲突影响下，供需端口凸显，今年仍有上升的动力，家庭食品有进一步上涨的空间。三是服务行业逐步回暖，房租的坚挺会增强美国通胀的韧性。同时服务业就业好转也会带动酒店等服务业价格的上升。四是二手车价格虽有回落，但是从环比来看跌幅有所收窄。新车方面，俄乌冲突和疫情冲击带来的供应链问题仍然存在，新车价格还有上行动能。综合来看，美国通胀分项中，服务业、家庭食品与房租还有上行动力，能源价格和汽车虽然不太会继续冲高，但是仍有支撑。所以，即使美国通胀出现阶段性见顶信号，但也不太会快速降温。

5、加息50BP或成常态，市场继续交易紧缩预期

通胀数据公布后，美股反应相对悲观，继续交易货币紧缩预期。CPI数据公布之后，美股集体收跌，纳斯达克更是跌超3%，虽然通胀数据出现了见顶回落，但是降幅不及预期，而且核心CPI的支撑还在，通胀压力并未缓释。CPI数据公布后，美联储最鹰派的官员布拉德用最鸽的手段释放最鹰的信号，他认为虽然美国当前通胀仍然过热，但是加息75BP的情景并不在考虑范围之内，给市场一定的安慰。但同时也上了一记重拳：布拉德认为目前美国中性利率在3.5%左右。鲍威尔也在5月13日表示，经济是否能软着陆可能并不取决于美联储，而美联储能做的就是用现有的工具尽快的让通胀回到2%的水平，因为“允许高通胀意味着更严重的经济衰退”。这意味着2022年剩下的6、7、9、11、12月都会加息50BP，高强度的持续加息对市场的压力仍值得警惕。CME在公布数据之后，下调了6月和7月中加息75BP的可能，上调了12月份总共加息225BP（50BP+50BP+50BP+50BP+25BP）的可能性。

图表 4：CPI 数据公布后，CME 下调了加息 75BP 的预期



资料来源：CME，华鑫证券研究

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_42304

