东兴证券 DONGXING SECURITIES

美国5月通胀或见底企稳

——美国4月CPI数据点评

2020 年 05 月 13 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 同比 0.3%，预期 0.4%，前值 1.5%；核心 CPI 同比 1.4%，前值 2.1%。

主要观点：

CPI 环比-0.8%，创 2009 年以来最大降幅；同比 0.3%，为 2015 年 10 月以来最小涨幅。4 月通胀保持了与 3 月相同的分项特征。CPI 收缩主要来自原油价格下跌；核心 CPI 中航空、服饰、酒店价格以及汽车保险下降仍最为明显，医疗持续高位。可选消费价格普遍下降，必选消费价格粘性较强。

食品分项同比 3.5%，创 2012 年 2 月以来的最大涨幅。各分项同比录得广泛涨幅，其中居家食品 4.1%，为 1974 年 2 月以来最大涨幅。除水果蔬菜（同比 0.4%）以外，其他所有分项同比最低 2.8%（外卖食物）。肉鱼蛋类上涨最大，为 6.8%，主要是鸡蛋 17.3%、牛肉 7.5%以及猪肉 6.8%。食品价格上涨与相关工厂停产、以及供应链运输中断有关。

能源分项同比-17.7%，为 2015 年 9 月以来最大跌幅。能源商品分项同比-31.4%，加速下跌，主要受汽油同比-32%影响。其他能源价格较为稳定，天然气同比-1.9%，电力微涨 0.2%。

核心 CPI 环比-0.4%，创 1957 年以来最大降幅；同比 1.4%，为 2011 年 4 月以来最小涨幅。a) 商品类分项同比-0.9%，前值-0.2%，加速下跌。消费弹性较高的分项，如服装、汽车、休闲商品、教育硬件下跌幅度加剧。服装同比-5.7%，前值-1.6%，为 1950 年以来最大跌幅。受基数及原材料成本影响，服装分项在 9 月以前很难有趋势性回升。汽车类同比-0.5%，前值-0.1%；娱乐商品同比-2%，前值-1.1%。受益于疫情的刚性商品消费上涨，如家居家装类价格同比 0.6%，酒类 1.9%、烟草 4.9%、药品等。b) 服务类持续下降，同比 2.2%，前值 2.8%。住宅较为稳定，交通加速下跌，医疗服务价格进一步扩大。住宅分项同比 2.6%，前值 3.0%。住宅价格与 3 月持平，美国各地的房屋价格保持稳定，尚未出现价格下跌的情况，但之前明显的地产复苏势头中断。受疫情负面影响最大的服务类仍为酒店和交通。与酒店就业数据下滑一致，酒店类价格出现显著下滑，同比-14%，前值-7.5%。交通服务-5.5%，前值-0.7%，其中公共交通中的航空、城际交通下降最为明显，分别为-24.3%和-7.1%。随着航空复飞和复工，交通服务价格有望见底，但 5 月较难有起色。医疗服务持续上涨，同比 5.8%，前值 5.5%，上涨趋势不完全与疫情有关。其所有分项均持续上涨，其中医疗保险同比达 20.2%，前值 20.6%，已持续多月维持在 15%以上。

预计 5 月 CPI 企稳，核心 CPI 或持续低迷。随着 5 月开始的缓慢复工，食品的供应链问题将有所缓解，食品上涨压力有望在 6 月缓解。能源方面，4 月原油极端价格较难再次出现，能源分项同比降幅低点已过。5 月 CPI 有望见底略回升。而 5 月住宅价格或有所下跌，住宅占核心 CPI 约 40%，不排除核心 CPI 进一步低迷的可能。

当前在疫情扩散与原油的双重打击下，中期核心通胀上升趋势打断，通缩预期抬升。随着服务业受到疫情影响，劳动力市场出现史上最大失业潮，劳动力成本上升的压力消失，住宅价格持续上涨趋势掉头，高位核心通胀进入下降通道。受到疫情影响的价格回落将从原油、航空扩散至其他非医疗服务行业，必需品价格上涨兑现。

货币和财政政策救助短期内对通胀不构成威胁。目前的货币财政政策主要是为企业及家庭债务的流动性兜底，并未创造新的需求。受疫情影响，企业的资本开支推后，宏观上将体现为固定投资出现萎缩。在原油价格低迷和投资萎缩的情况下，极其宽松的货币政策和联邦政府的财政救助不会引发恶性通胀。

下半年通胀或有所回升。与历次经济衰退不同，当前新增的联邦失业补助使得失业人群的收入与失业前相差不大，终端需求的萎缩受到最大程度的缓解。复工后，终端需求的断层或可较快修复。（修复程度取决于复工程度。）此外，国际粮价有所抬升，或对下半年的食品价格有所影响。因此，未来极度通缩的可能不大。远期，若基建预期落地，通胀预期将有进一步抬升。（数据来源：BLS，东兴证券研究所）

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度复苏	2020-04-30
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储将维持低利率政策较长时间	2020-04-30
宏观深度报告	东兴宏观：未来劳动力人口负增长的“危”与“机”——人口序列专题报告之六	2020-04-28
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜银行间无担保借贷市场压力尚未完全缓解	2020-04-28
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度复苏	2020-04-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率15%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526