

## 宏观报告

### 美国通胀压力未现降温迹象

- 美国 5 月 CPI 同比增长 8.6%，涨幅为 1981 年以来最高
- 价格上涨具有普遍性，其中住房、汽油和食品是主要贡献因素
- 通胀压力将促使美联储加大力度收紧货币政策

美国 5 月 CPI 涨幅超过预期。6 月 10 日，美国劳工统计局报告显示，5 月 CPI/核心 CPI 环比上涨 1.0%/0.6%，高于市场预期的环比 0.7%/0.5%（4 月：环比 0.3%/0.6%）。与此同时，5 月 CPI/核心 CPI 同比上涨 8.6%/6.0%，同样高于市场预期的同比 8.3%/5.9%（4 月：同比 8.3%/6.2%）。5 月 CPI 同比涨幅为自 1981 年 12 月以来最高水平。

**住房、汽油和食品是 CPI 涨幅的最大贡献因素。** 1) 5 月能源价格指数环比上升了 3.9%，而 4 月份下降了 2.7%。汽油价格指数在 5 月环比上涨 4.1%（4 月：-6.1%），而其他主要能源分项价格（包括天然气和电费）在 5 月也录得显著上升。2) 食品价格指数在 5 月环比上涨 1.2%（4 月：0.9%），为连续第 18 个月上涨。家庭食品和外出就餐分别环比上涨 1.4% 和 0.7%（4 月：1.0% 和 0.6%）。3) 住房、机票、二手机动车和新车价格是推动核心 CPI 增长的最大贡献因素（5 月：0.6%/12.6%/1.8%/1.0%；4 月：0.5%/18.6%/-0.4%/1.1%）。住房指数的环比涨幅是 2004 年 3 月以来最高。二手机动车的价格则逆转了此前 2 到 4 月的下降趋势。此外，医疗服务、家具家居、娱乐和服装指数 5 月也有所上升（5 月：0.4%/0.4%/0.4%/0.7%；4 月：0.5%/0.4%/0.4%/-0.8%）。消费价格指数上涨具有普遍性，几乎所有主要分项都录得涨幅。

**我们的观点：**5 月 CPI 报告显示，美国通胀尚未出现降温的迹象，通胀见顶的时间推迟。消费者价格的持续快速上涨将促使美联储继续加大政策力度以控制通胀。美联储此前曾表示，预计将在 6 月和 7 月的会议上各加息 50 个基点。包括副主席布雷纳德（Lael Brainard）在内的美联储官员也曾公开表示，除非月度通胀数据表现出明显的放缓迹象，否则美联储将继续按目前力度加息。展望未来，我们预计物价压力将在一段时间内处于高位，原因包括劳动力市场紧张推动的工资上涨、住房空置率处于低位导致的住房成本上升、全球能源和食品价格的上行压力以及对旅游和其他服务的强劲需求。投资者担心美联储能否实现软着陆，即在不引发衰退的情况下降低通胀。目前，我们预计在实际收入下降和金融条件收紧的环境下，美国经济增长势头将逐步放缓，而经济衰退在近期发生的概率仍然较低。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121  
[jessiequo@cmschina.com.hk](mailto:jessiequo@cmschina.com.hk)

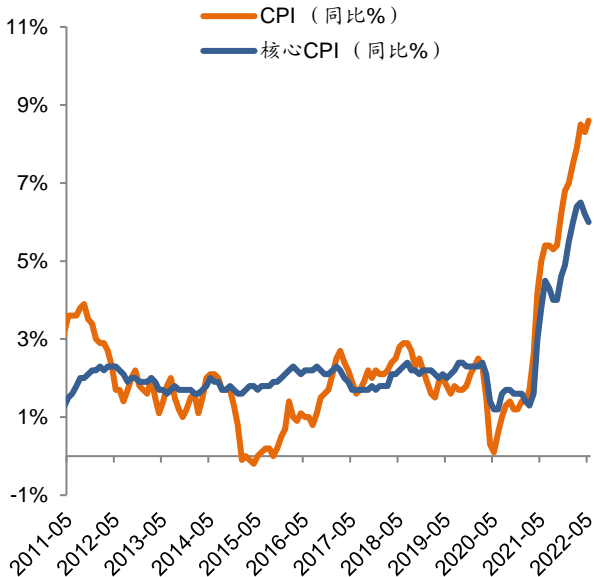
钱鹭, CFA

+852 3189 6752  
[edithqian@cmschina.com.hk](mailto:edithqian@cmschina.com.hk)

#### 相关报告

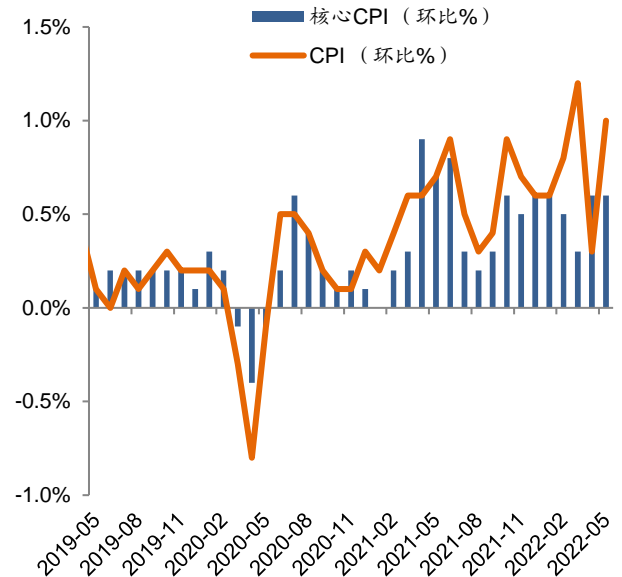
1. 招证国际策略周报 (2022/06/06) - 美国就业持续录得稳健增长 (2022/06/06)
2. ISM调查: 供应链受阻和成本上涨仍为首要忧虑 (2022/06/02)
3. 美国四月零售和工业产出显示经济增长动能稳健 (2022/05/18)
4. 美国4月CPI同比增速回落但仍高于预期 (2022/05/12)
5. 美联储宣布加息50个基点 (2022/05/05)

图表 1: 美国 CPI 和核心 CPI 同比增长



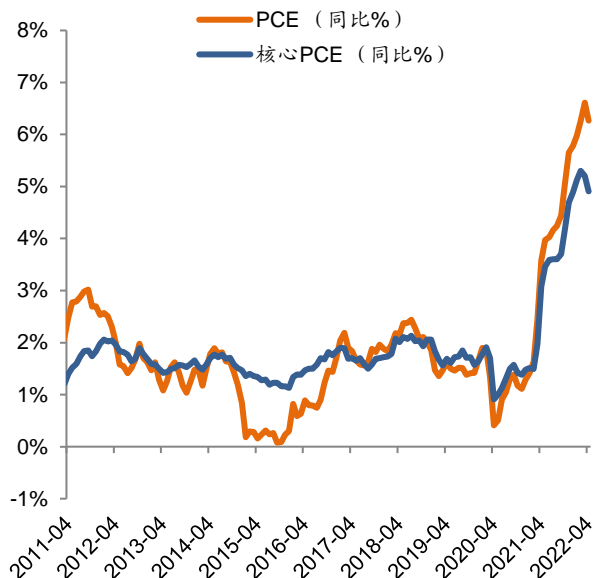
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 2: 美国 CPI 和核心 CPI 环比增长



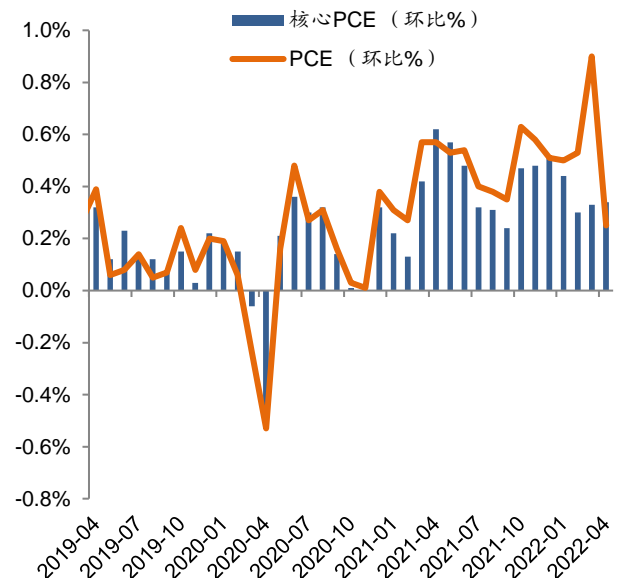
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 3: 美国 PCE 和核心 PCE 同比增长



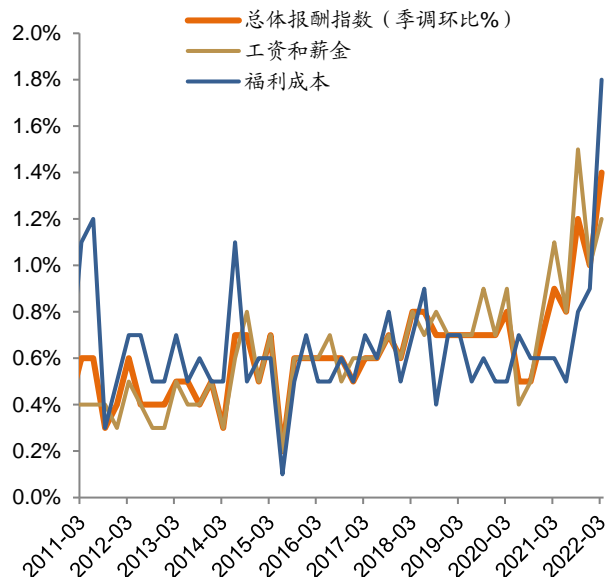
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 4: 美国 PCE 和核心 PCE 环比增长



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 5: 总体报酬指数



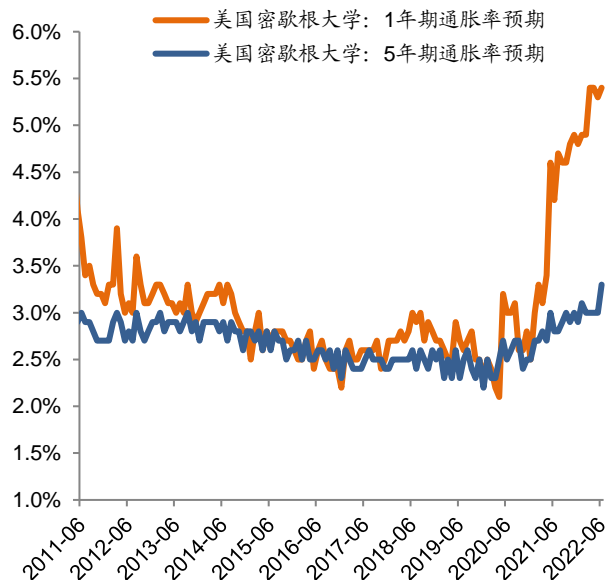
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 6: 汽油零售价格



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 7: 密歇根大学通胀预期



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 8: TIPS 损益平衡通胀率



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部;  
数据截至 2022 年 6 月 10 日

## 投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

### 监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

### 免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

#### 香港

招商证券（香港）有限公司  
香港中环交易广场一期 48 楼  
电话：+852 3189 6888  
传真：+852 3101 0828