

5月美国通胀数据点评

美国CPI大超预期，外汇市场影响如何

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询资格编号
S1060520070003
GUOZIRUI1807@pingan.com.cn



事项：

美国5月末季调CPI同比升8.6%，预期升8.2%，前值升8.3%；季调后CPI环比升1%，预期升0.7%，前值升0.3%；未季调核心CPI同比升6%，预期升5.9%，前值升6.2%；季调后核心CPI环比升0.6%，预期升0.5%，前值升0.6%。

平安观点：

- 美国5月末季调CPI同比8.6%，增速回升，创1981年12月以来新高；环比升1%，大幅超预期。通胀的再次攀升打破了市场此前认为的美国通胀3月见顶论，4月美国通胀数据的回落是暂时性的，说明美国通胀的拐点目前仍未出现。受此影响，市场对美联储的紧缩预期再次回升，数据公布后，美债收益率跳升，美元大涨，美股暴跌。良好的就业市场，叠加攀升的通胀数据，支持美联储做出更加激进的紧缩举措。
- 在去年较高基数效应下，5月CPI同比增速再次向上，主要源于强劲的环比增速。5月环比增速1%，既高于预期，也高于4月份，主要由于能源、食品、核心商品环比增速大幅攀升，同时核心服务环比增速保持强劲。具体来看，5月能源环比增速4.5%，比上月回升将近10个百分点；核心商品环比自3月后，连续两个月回升，5月回升0.5个百分点；食品环比增速回升0.3个百分点，核心服务环比增速小幅回落0.1个百分点，仍处于较高水平。
- 为何5月通胀如此强劲？首先，能源方面，5月份，欧盟将俄罗斯原油禁运提上议程、海外夏季旅游出行旺季同时中国经济逐步恢复推高需求预期，国际原油价格上涨接近15%。展望未来，这些助推能源价格上行的因素可能需要到夏季结束才会缓解。其次，食品方面，俄乌冲突带来的供给减少，多国粮食禁运，以及美国和印度等地的极端干旱天气，都对食品价格造成了持续的冲击。年内来看，粮食价格易上难下。最后，核心通胀。虽然美国消费支出正在从商品转向服务，但核心商品环比仅在3月回落后再次转为上行，这说明在供应链的压力下，商品价格的回落具有较大刚性。核心服务中权重最大，粘性最高的住房服务价格5月继续保持强劲增长，无论环比还是同比都继续回升。
- 展望来看，从能源、食品、核心商品、核心服务四部分来看，后续核心服务和食品仍有上行压力，能源价格具有高波动性，不排除短期继续上行，这导致短期通胀仍有较大压力。此外，当前美国就业市场需求仍然较为旺盛，人口老龄化、提前退休和就业市场匹配效率下降是制约劳动参与率回升的重要结构性因素，劳动力市场的供求失衡带来的工资上涨压力将会较大影响未来通胀的回落节奏。因此，美国通胀风险尚未缓解，未来的回落也将会较为缓慢。

通胀的变化将会如何影响外汇市场?

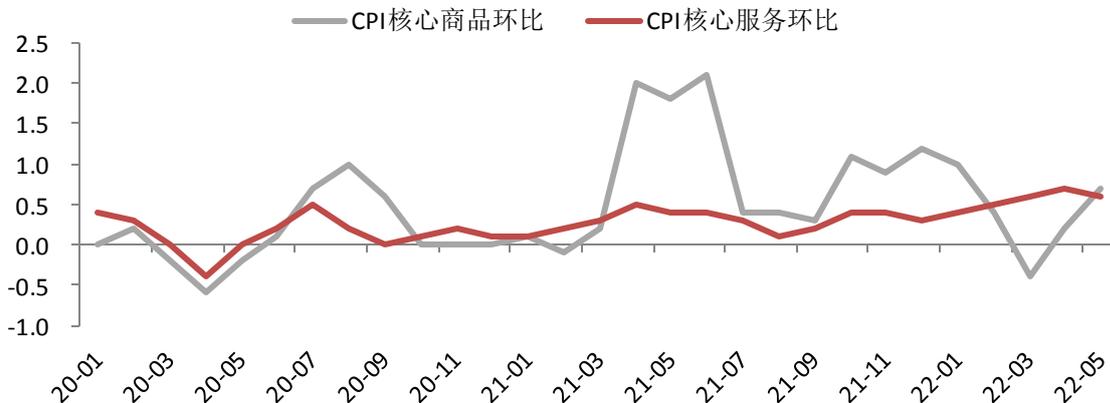
我们认为通胀将主要通过影响美联储的紧缩路径来影响外汇市场。5月美国通胀大超预期，将会再次强化市场的紧缩预期。根据美联储此前的沟通，将会在6月和7月的议息会议分别加息50BP，市场预期9月可能会放缓加息的节奏。数据公布后，9月加息50BP的概率随之攀升。对美联储而言，6月加息75BP可能是适宜的，但由于美联储对通胀的低估，在5月议息会议表示不会加息75BP。为了保持前瞻性沟通的有效，美联储很可能在6月议息会议上继续加息50BP，但会延长加息50BP的次数。在这样的预期下，美元指数仍将保持强势，不排除突破前高的可能，而人民币汇率短期也将面临一定的贬值压力。

图表1 5月美国CPI同比增速再次回升(%)



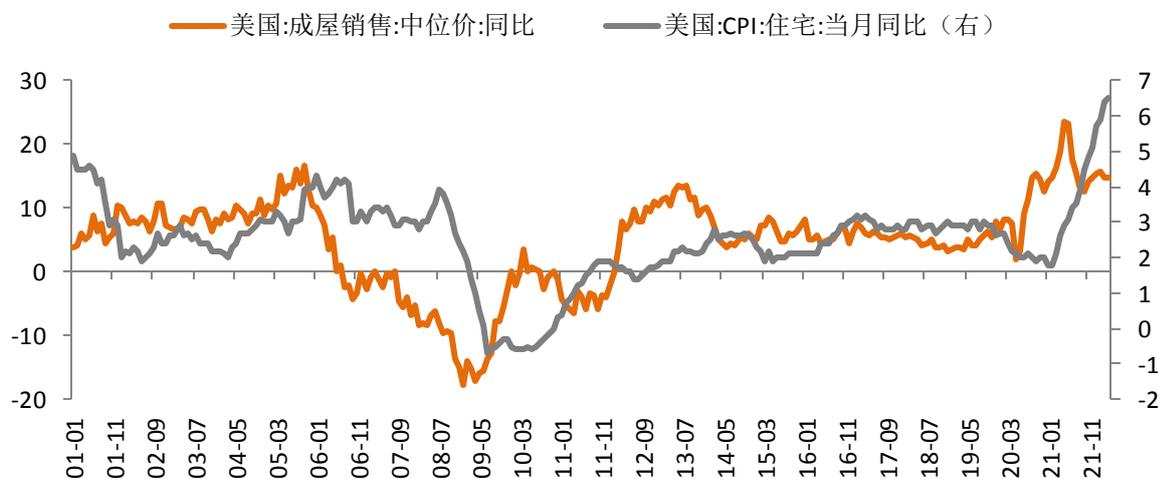
资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

图表2 美国CPI核心商品与服务环比增速仍比较有韧性(%)



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

图表3 美国房价增速领先房租 1 年至 1 年半左右 (%)



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

风险提示: 1) 全球新冠疫情再次升温; 2) 全球宏观经济复苏不及预期; 3) 地缘政治环境波动加剧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033