



# 美国通胀再创新高, 扭转市场预期

## ——美国5月CPI点评

2022年06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5月CPI环比1%, 预期0.7%, 前值0.3%; 同比8.6%, 预期8.3%, 前值8.3%。

核心CPI环比0.6%, 预期0.5%, 前值0.6%; 同比6%, 预期5.9%, 前值6.2%。

### 主要观点:

5月通胀同比为1981年以来新高, 本轮通胀具有广泛性。能源、食品、住宅、机票以及汽车价格继续拉动CPI上涨, 其他分项也普遍出现温和及以上的增长。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。西方对俄罗斯制裁没有明显缓解, 加之夏季旅游对汽油需求旺盛, 能源和粮食价格回落困难, 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。注意到本轮通胀已脱离原油增长趋势, 为90年代以来首次。5月通胀打破市场对于美国通胀高点已过的预期, 对美联储收紧节奏预期具有转折性意义。市场对9月后持续大幅加息预期升温, 上周五美十债突破3.1%, 美股大跌终止反弹。预计美联储对控制通胀的态度会更为坚定, 维持美十债上限3.25%~3.5%, 维持美股中性, 等待低点。

**能源新高, 食品全面上涨加速。**能源分项同比34.6%, 是2005年9月以来的最高。其中汽油48.7%, 燃油106.7%, 后者为1935年以来的最大增幅。5月NYMEX原油价格稳步上涨, 月均价高于3月, 这是本次通胀同比新高的主要原因。目前, 美国国内汽油零售价格新高, 加之夏季旅游高峰来临, 汽油需求旺盛, 预计反映在6、7月份的能源价格仍在高位附近。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。

食品价格全面上涨加速, 其中居家食品价格仍旧带领食品价格上涨趋势, 同比11.9%, 为1979年4月以来的最高。六大分项普涨, 其中5类同比超过10%, 其中肉鱼蛋上涨最多, 同比14.2%, 鸡蛋同比32.2%。非居家食品同比7.4%, 是1982年11月以来最高。其中堂食9%, 其他7.3%。肉类价格同比略降至12.3%, 继续拉动食品同比。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, 鸡蛋、谷物烘焙、饮料价格单月环比上涨均出现加速, 其中鸡蛋环比增5%。从去年9月开始, 食品全面上涨。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。

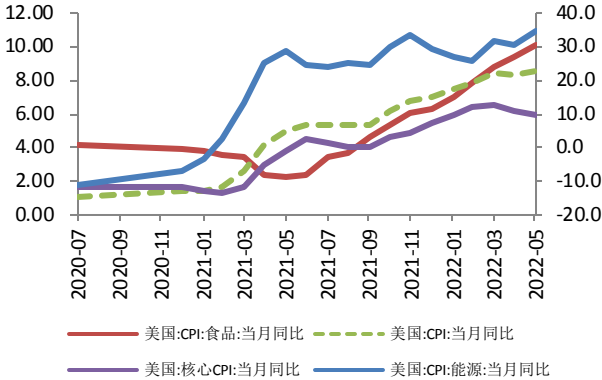
**核心方面, 环比与4月持平, 未见减速, 同比因基数因素略有回落。住宅、交通运输和新车价格上涨为主力, 此外医疗、娱乐、家庭装修以及服装等也均在5月环比保持增速。**住宅分项占核心CPI权重41%, 因此住宅分项价格的大幅的周期性变化对核心CPI有决定性作用。5月, 住宅价格以及租金继续上涨。环比0.6, 是2004年5月以来最大增幅, 与上月持平。其中外宿增0.9, 持续近月的涨幅。酒店同比18%, 反映出旅游旺季的来临。当前, 美国住宅价格居高不下, 虽然房贷利率迅速提升, 但地产市场仍处于供不应求的局面, 预计房屋价格在未来2个月内难以下降, 这亦会带动租金价格的持续上涨。此外, 非耐用品价格持续上涨, 耐用品方面, 家电价格稳定, 但新车环比1%仍在上涨, 二手车环比1.8%止跌略有回升。服务方面, 公共运输和医疗保健价格同比继续上升, 机票、公共交通增速明显。机票环比12.%, 前值18.6%。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。医疗保险同比增10%, 就诊费用和药品相对温和。家具和娱乐环比均为0.4%, 与上月持平。

**本轮通胀原因有三, 短期难以消退。**一, 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。二, 疫情造成需求旺盛、供给短缺并存。因疫情发放的财政补贴造成疫情期间总需求不减反增, 而疫情反复对劳动力供给产生持续影响, 造成供给侧紧缺。三, 能源价格高企。近年全球转向新能源不鼓励传统能源投资, 油价高企并未刺激原油投资增加。俄乌冲突激化原油走势。维持通胀回落幅度不及预期的观点, 预计夏季仍属于通胀高位的时间窗口, 9月后回落速度可能有所加快。

5月通胀打破市场对于美国通胀高点已过的预期，对美联储收紧节奏预期具有转折性意义。市场对9月后持续大幅加息预期升温，上周五美十债突破3.1%，美股大跌终止反弹。近期美股反弹是因市场对美联储9月后暂缓加息的预期抬升，5月数据表明通胀回落在9月前将非常有限。注意到本轮通胀已脱离原油增长趋势，为90年代以来首次。预计美联储对控制通胀的态度会更为坚定，维持美十债上限3.25%~3.5%，维持美股中性，等待低点。

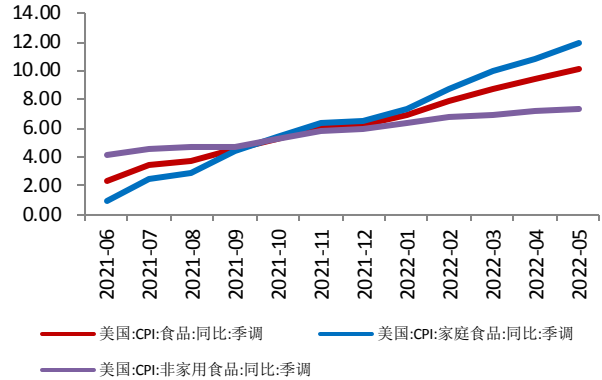
风险提示：俄乌冲突升级，海外通胀回落不及预期。

图1：CPI、核心CPI、食品和能源价格同比



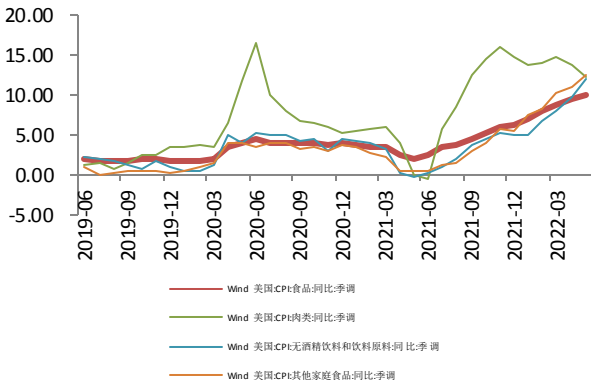
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



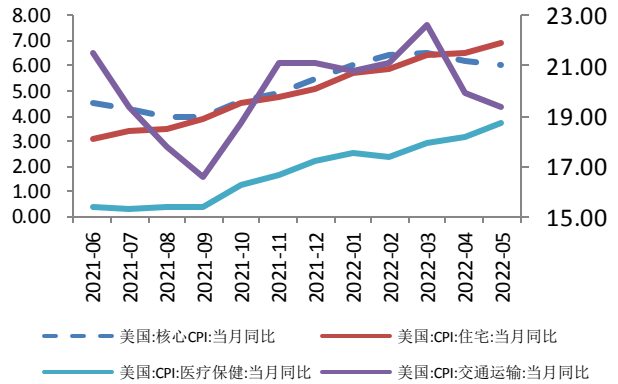
资料来源：wind，东兴证券研究所

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

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

图5：交通成本上升

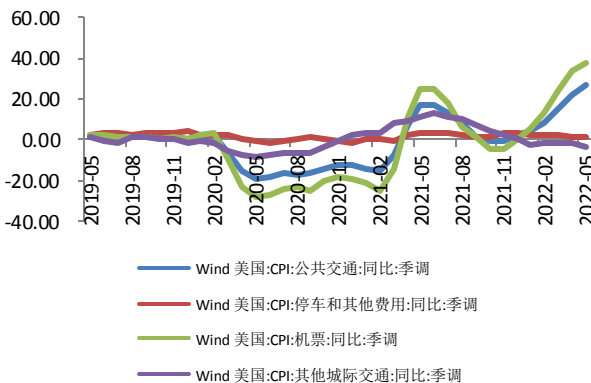
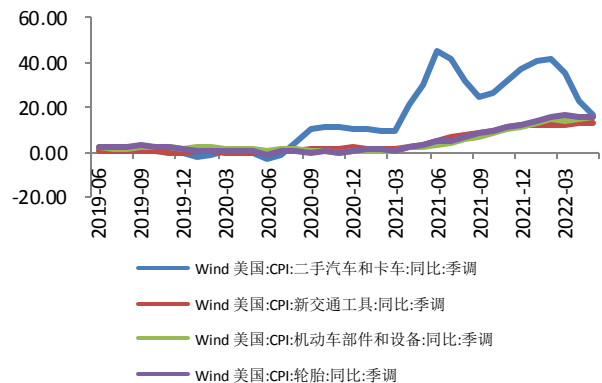
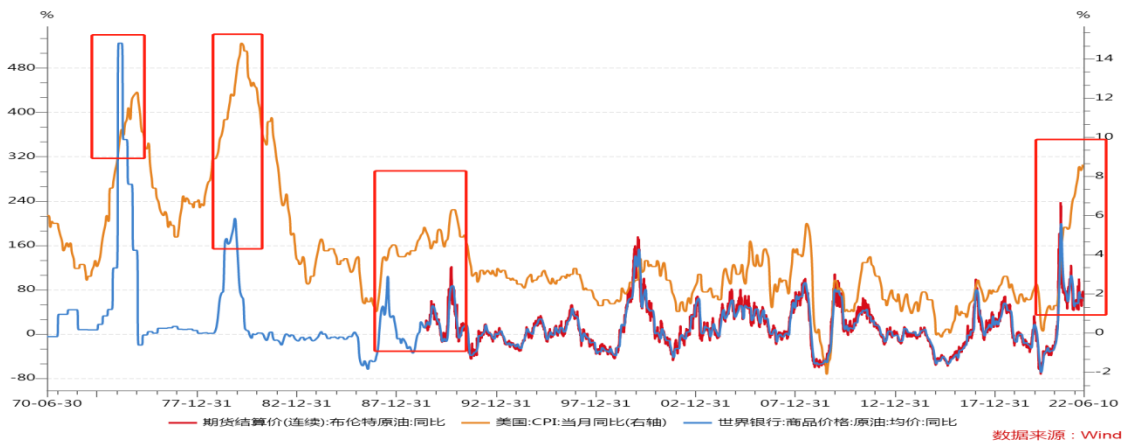


图6：出行工具价格处于高位（同比）



资料来源：wind, 东兴证券研究所

资料来源：wind, 东兴证券研究所

**图7：本轮通胀脱离原油价格为 90 年代以来首次**


资料来源：wind, 东兴证券研究所

**相关报告汇总**

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	宏观专题报告：2022 年海外宏观及资本市场年中展望	2022-05-31
宏观普通报告	宏观报告：美国通胀高点已过，但回落不及预期	2022-05-13
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

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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 5%~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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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