



证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

加息可能已经结束，降息仍然遥远

——海外观察：2023年5月美国CPI

投资要点

- **事件：**5月美国CPI同比上涨4.0%，前值4.9%，预期4.1%；环比上涨0.1%，前值0.4%，预期0.2%。核心CPI同比上涨5.3%，前值5.5%，预期5.3%；环比上涨0.4%，前值0.4%，预期0.4%。
- **核心观点：**5月美国通胀走低，符合市场预期。能源价格的大幅下滑是主要原因，住房价格仍高但同比增速2年以来首次出现放缓迹象，除住房外的核心服务价格有所下滑。美国通胀压力减轻，将支持美联储在6月的议息会议上做出不加息的决定。展望未来，美国通胀可能在服务价格下跌的推动之下继续走低，随着就业市场降温，6月可能是美联储最后一次加息，但降息仍然遥远。
- **能源价格大幅下滑，推动CPI降温。**受全球经济下行预期影响，国际原油价格5月震荡下跌，WTI原油期货结算价中值环比下跌12%，推动美国CPI能源分项下降3.6%。当前海外市场经济风险仍未充分释放，原油价格仍将受制于需求侧的降温，维持在每桶65到75美元的区间内波动，对美国通胀的影响减小。
- **住房价格同比增速首次放缓。**5月住房价格的环比增速再次反弹，季调后的环比增幅达0.6%，较上月增加0.2pct；同比上涨8.7%，较上月放缓0.1pct，为两年以来首次放缓。但仍未向领先于其的美国房价走势看齐。从分项上看，业主等价租金和主要居所租金环比均上涨0.5%，涨幅与上月基本持平。CPI住房价格与房价存在滞后关系，但滞后的期数一直在变动。从历史数据看，1990年三季度，业主等价租金最迟曾落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在7月前拉动美国CPI加速下滑。
- **商品价格继续回升，服务价格增速放缓。**二手车价格环比回升了4.4%，增速与上月持平，推动核心商品价格重回温和上行通道。美联储看重的超级核心通胀，即除住房、能源服务以外的通胀率同比上升3.4%，季调后环比上涨0.3%，涨幅较上月缩小。除去住房以外的核心服务价格环比下跌了0.2%，说明美国服务价格通胀的压力正在放缓。
- **市场下调6月加息预期。**由于CPI数据弱于预期，CME数据显示，利率期货市场预计的美联储6月不加息的概率上升到94%，预计7月加息的概率为61%。标普500指数期货上升，2年期美债利率下跌，美元下跌。
- **加息可能已经结束，降息仍然遥远。**5月通胀数据将支持美联储在6月议息会议上做出不加息的决定，同时通过前瞻指引传达鹰派信息。未来两个月，原油价格可能仍将维持低位震荡，服务与住房价格的下跌将成为推动美国通胀下行的主要动力，7月美国通胀率可能仍将走低。因此，6月后美联储可能停止加息，继续缩表以达到2%的通胀目标。由于就业市场仍有韧性，美联储可能依然会坚定年内不降息的立场。金融市场目前仍着眼于货币政策进行交易，但对经济下行风险仍未计价，美债利率和美元指数可能有下行空间。随着通胀继续放缓，第二季度的数据将进一步明示美国经济的未来走向。
- **风险提示：**
 - 1) 厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息；
 - 2) 欧洲经济衰退风险可能推动美联储转向宽松。

正文目录






















1. 美国通胀下行速度再度放缓.....	4
2. 加息可能已经结束，降息仍然遥远.....	5
3. 核心观点.....	5
4. 风险提示.....	5

图表目录

图 1 5 月美国 CPI 增速, %	4
---------------------------	---

事件：5月美国CPI同比上涨4.0%，前值4.9%，预期4.1%；环比上涨0.1%，前值0.4%，预期0.2%。核心CPI同比上涨5.3%，前值5.5%，预期5.3%；环比上涨0.4%，前值0.4%，预期0.4%。

图1 5月美国CPI增速，%

	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	趋势	权重
CPI	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1		100.0
1.食品	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.4	0.3	-0.3	-0.2	0.1		8.7
1.2非家用食品	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5		4.8
2.能源	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-3.6		6.9
2.1能源类商品	1.9	0.5	-4.6	2.7	-5.6		3.5
2.1.1汽油（所有种类）	2.4	1.0	-4.6	3.0	-5.6		0.2
2.1.2燃油	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-7.7		3.3
2.2能源服务	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4		3.4
2.2.1电力	0.5	0.5	-0.7	-0.7	-1.0		2.5
2.2.2管道燃气服务	6.7	-3.0	-7.1	-4.9	-2.6		0.9
核心CPI	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.1	0.0	0.2	0.6	0.6		21.4
1.1新车	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.1		4.3
1.2二手汽车和卡车	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	4.4		2.7
1.3服装	0.8	0.8	0.3	0.3	0.3		2.5
1.4医疗类商品	1.1	0.1	0.6	0.5	0.6		1.5
2.服务不包含能源服务	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4		58.2
2.1住房	0.7	0.8	0.6	0.4	0.6		34.4
2.2运输服务	0.9	1.1	1.4	-0.2	0.3		5.8
2.3医疗服务	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

1. 美国通胀下行速度再度放缓

能源价格大幅下滑，推动CPI降温。受全球经济下行预期影响，国际原油价格5月震荡下跌，WTI原油期货结算价中值环比下跌12%，推动美国CPI能源分项下降3.6%。当前海外市场经济风险仍未充分释放，原油价格仍将受制于需求侧的降温，维持在每桶65到75美元的区间内波动，对美国通胀的影响减小。

住房价格同比增速首次放缓。5月住房价格的环比增速再次反弹，季调后的环比增幅达0.6%，较上月增加0.2pct；同比上涨8.7%，较上月放缓0.1pct，为两年以来首次放缓。但仍未向领先于其的美国房价走势看齐。从分项上看，业主等价租金和主要居所租金环比均上涨0.5%，涨幅与上月基本持平。CPI住房价格与房价存在滞后关系，但滞后的期数一直在变动。从历史数据看，1990年三季度，业主等价租金最迟曾落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在7月前拉动美国CPI加速下滑。

商品价格继续回升，服务价格增速放缓。二手车价格环比回升了4.4%，增速与上月持平，推动核心商品价格重温和上行通道。美联储看重的超级核心通胀，即除住房、能源服务以外的通胀率同比上升3.4%，季调后环比上涨0.3%，涨幅较上月缩小。除去住房以外的核心服务价格环比下跌了0.2%，说明美国服务价格通胀的压力正在放缓。

2.加息可能已经结束，降息仍然遥远

市场下调 6 月加息预期。由于 CPI 数据弱于预期，CME 数据显示，利率期货市场预计的美联储 6 月不加息的概率上升到 94%，预计 7 月加息的概率为 61%。标普 500 指数期货上升，2 年期美债利率下跌，美元下跌。

5 月通胀数据将支持美联储在 6 月议息会议上做出不加息的决定，同时通过前瞻指引传达鹰派信息。未来两个月，原油价格可能仍将维持低位震荡，服务与住房价格的下跌将成为推动美国通胀下行的主要动力，7 月美国通胀率可能仍将走低。因此，6 月后美联储可能停止加息，继续缩表以达到 2% 的通胀目标。由于就业市场仍有韧性，美联储可能依然会坚定年内不降息的立场。金融市场目前仍着眼于货币政策进行交易，但对经济下行风险仍未计价，美债利率和美元指数可能有下行空间。随着通胀继续放缓，第二季度的数据将进一步明示美国经济的未来走向。

3.核心观点

5 月美国通胀走低，符合市场预期。能源价格的大幅下滑是主要原因，住房价格同比增速 2 年以来首次出现放缓迹象，除住房外的服务价格也有所下滑。美国通胀压力减轻，将支持美联储在 6 月的议息会议上做出不加息的决定。展望未来，美国通胀可能在服务价格下跌的推动之下继续走低，随着就业市场降温，6 月可能是美联储最后一次加息，但降息仍然遥远。

4.风险提示

- 1) 厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息；
- 2) 欧洲经济衰退风险可能推动美联储转向宽松。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089