

# 美国5月CPI点评

## CPI小幅超预期回落，但核心通胀仍稳定

6月13日，美国劳工部公布5月CPI数据：CPI同比增长放缓至4.0%，低于预期，季调CPI环比为0.1%，符合预期；核心CPI同比增长放缓至5.3%，略高于预期，季调核心CPI环比为0.4%，符合预期。

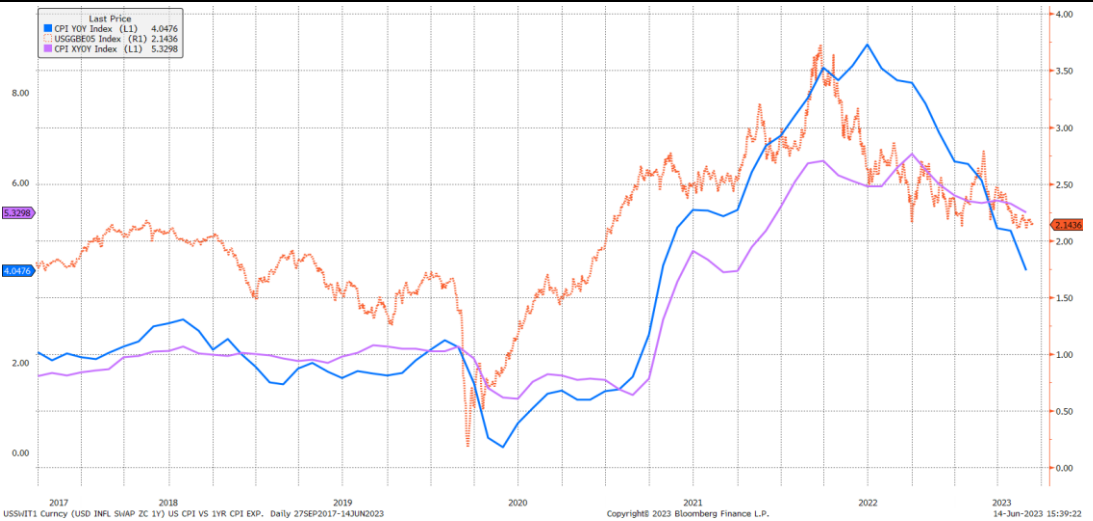
- **(未经季调)同比增速**：5月美国CPI同比增速由4月的4.9%回落至4.0%，略低于市场预期的4.1%；5月核心CPI则由4月的5.5%回落至5.3%，略高于市场预期的5.2%。自2022年12月首次跌破6%后，核心CPI同比增速迟迟未能跌破5%。从CPI主要分项的5月同比增速看，食品为6.7%(vs.前值7.7%)，能源为-11.7%(vs.前值-5.1%)，核心商品为2.0%(vs.前值2.0%)，住宅为8.0%(vs.前值8.1%)，除住宅外的核心服务为4.6%(vs.前值5.1%)。
- **(季调后)环比增速**：5月美国CPI环比增速由4月的0.4%回落至0.1%，同市场预期一致；5月核心CPI则录得0.4%，同前值和市场预期一致。从CPI主要分项的5月环比增速看，食品为0.1%(vs.前值0%)，能源为-3.6%(vs.前值0.6%)，核心商品为0.6%(vs.前值0.6%)，住宅为0.6%(vs.前值0.4%)，除住宅外的核心服务为0.2%(vs.前值0.1%)。
- **CPI同比继续超预期回落，但核心通胀较为稳定；住房租金通胀回落速度或仍是未来数月通胀走势的关键因素**。从商品通胀来看，在全球大宗商品持续降温的背景下，能源和食品通胀的持续回落推动了美国通胀整体的回落。但随着基数效应逐渐褪去，未来数月能源项目对于美国通胀降温的贡献程度也可能逐渐达到顶峰；另一方面，除开能源和食品，但包括新车和二手车价格在内的核心商品通胀同比变动2023年以来一直处于1%-2%的范围内。基于经济逻辑和历史数据观察，我们认为中国PPI大幅走高或是美国核心商品通胀快速走高的必要不充分条件。未来数月，由于中国PPI大幅走高的概率较低，我们认为即便是车价波动对通胀形成一定扰动，美国核心商品通胀快速走高的概率也应该不大。从服务业通胀来看，除开住房租金的服务业通胀(Super Core)同比增速在过去两个月出现了较快回落。在时薪增速持续回落的背景下，该通胀项目降温的可持续性是具有基础的；另一方面，CPI中权重约35%的住房租金同比增速虽然已经连续两个月回落，但是回落速度仍然较慢。考虑到CPI住房租金数据的滞后性以及已然降温的美国房地产市场，CPI住房租金未来数月加速回落仍然是可能的。未来数月，我们预计美国CPI仍将持续回落，其回落速度或将主要取决于住房租金通胀的回落速度。
- **市场对于通胀的关注度或将持续边际减弱**。美国5月通胀数据公布之后，美元跳水，美债美股快速走高。同时，市场对于2023年6月和12月的联邦基准利率水平预期也小幅下降。不过上述交易特征只持续了较短的时间。在之后的交易时间中，上述资产对于通胀数据的“膝跳式”反应大部分被抹平，美股和美债收益率也携手走高。4月通胀数据公布后的市场走势也是类似的情况。实际上，随着美联储加息终点的临近，我们认为美国通胀数据以及货币政策对于市场的冲击相较2022年会持续边际减弱。我们维持本轮美联储加息终点位于5.25%左右的判断，我们预计下半年市场交易主线或将从美国通胀/货币政策转向企业盈利/经济增长。
- **风险提示：通胀韧性超预期**。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格  
宏观经济

证券分析师：周亚齐  
yaqi.zhou@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

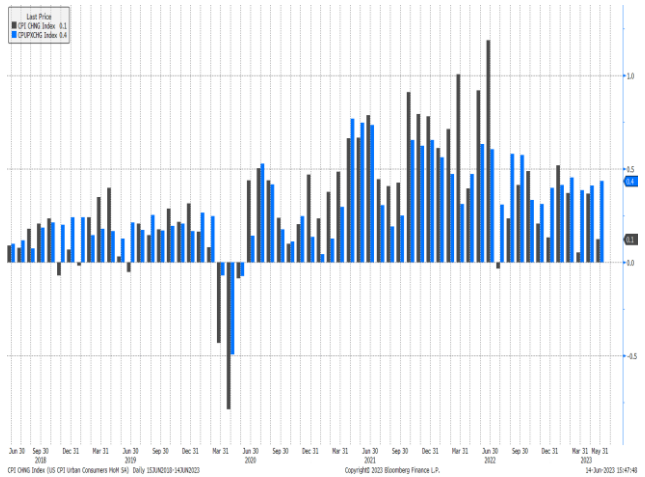
证券分析师：朱启兵  
(8610)66229359  
qibing.zhu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 美国 CPI 同比 (蓝色线), 核心 CPI (紫色线) 同比以及 5 年期通胀预期 (红色线)



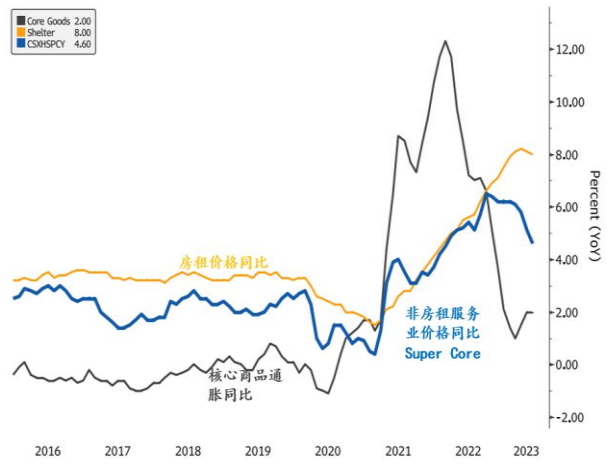
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 环比 (灰色) & 核心 CPI 环比 (蓝色)



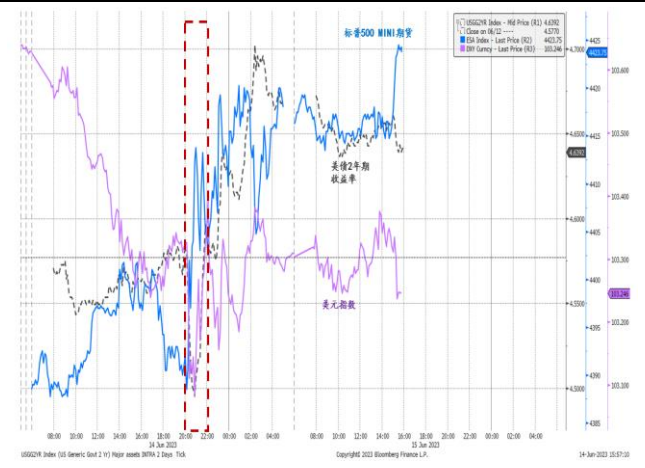
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 3. 美国核心通胀分项同比增速拆分



资料来源: 彭博, 中银证券

图表 4. 美债, 美股以及美元在数据通胀数据公布前后的走势



资料来源: 彭博, 中银证券

图表 5. 市场对于 6 月和 12 月联邦基准利率水平的预期在通胀数据公布前后的变动



资料来源: 彭博, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371