

美国5月通胀及6月议息会议点评

通胀不及预期，但加息只是暂停

团队成员

事件：

6月14日，美国公布5月通胀情况：CPI同比升4.0%，预期升4.1%，前值升4.9%，环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.4%；核心CPI同比升5.3%，预期升5.3%，前值升5.5%，环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.4%。

6月15日，美国联邦储备委员会发布最新的联邦公开市场委员会货币政策会议纪要，宣布维持联邦基金利率目标区间在5%-5.25%之间不变。同时公布的点阵图显示今年利率终点将位于5.5-5.75%。

投资要点：

- **美国5月通胀数据明显降温，能源大幅下跌仍是最大贡献项。**5月末季调CPI年率超预期回落，同比增长4.0%，预期4.1%，前值为4.9%，为2021年3月以来的最小涨幅。季调后CPI月率环比上升0.1%，预期0.2%，前值为0.4%。
- **CPI中能源分项同比下降11.7%（前值-5.1%），同时环比下降3.6%（前值0.6%），能源分项的下降是5月CPI下降的重要贡献项。往后看，能源项对CPI的贡献有限，在俄乌冲突导致的高基数效应消失后，能源项的同比下行空间受限，同时6月召开的OPEC+会议决定自愿削减协议延长至2024年底，并且沙特阿拉伯宣布将额外自愿每天减产100万桶石油，对能源价格构成较大支撑。**
- **更能说明整体通胀走向的核心CPI仍然顽固，这是美联储后续再次开启加息的最大促成因素。**季调后的核心CPI月率连续第三个月增长0.4%，说明除食品和能源之外的商品和服务领域存在价格上涨粘性。从核心CPI数据分项来看，医疗护理商品环比上涨0.6%（前值0.5%），住房环比上涨0.6%（前值0.4%），为核心CPI环比上涨的主要拉动项。
- **着眼美联储未来的利率政策，芝商所Fed Watch工具显示7月再次加息的概率为71.9%。在之后能源项对CPI的贡献有限的情况下，除食品和能源之外的商品和服务领域的价格上涨粘性难以使CPI同比增速回落至美联储合意的2%水平，因此我们认为美联储是跳过（Skip）6月这次的加息，后续或将继续开启加息进程，直到美联储认为通胀回落到合适水平。**
- **风险提示：**美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

正文目录

1	通胀不及预期，但韧性犹在	1
2	风险提示	3
图表目录		
图表 1:	6月议息会议点阵图	2
图表 2:	5月 CPI 各分项数据	2
图表 3:	4月 OPEC+宣布减产带来的原油价格反弹已转向低迷	3
图表 4:	7月再次加息概率为 71.9% (更新时间 6/15)	3

1 通胀不及预期，但韧性犹在

6月14日，美国公布5月通胀情况：CPI同比升4.0%，预期升4.1%，前值升4.9%，环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.4%；核心CPI同比升5.3%，预期升5.3%，前值升5.5%，环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.4%；美国5月PPI同比升1.1%，刷新2020年12月以来新低，预期升1.5%，前值升2.3%，环比降0.3%，预期降0.1%，前值升0.2%。

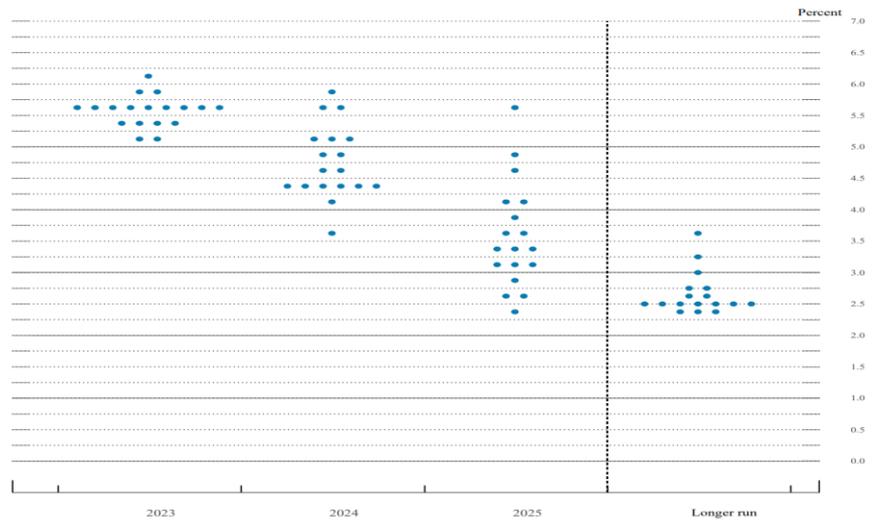
6月15日，美国联邦储备委员会发布最新的联邦公开市场委员会货币政策会议纪要，宣布维持联邦基金利率目标区间在5%-5.25%之间不变。同时公布的点阵图显示今年利率终点将位于5.5%-5.75%。

美国5月通胀数据明显降温，能源大幅下跌仍是最大贡献项。5月末季调CPI年率超预期回落，同比增长4.0%，预期4.1%，前值为4.9%，为2021年3月以来的最小涨幅。季调后CPI月率环比上升0.1%，预期0.2%，前值为0.4%。

CPI中能源分项同比下降11.7%（前值-5.1%），同时环比下降3.6%（前值0.6%），能源分项的下降是5月CPI下降的重要贡献项：一方面，由于地缘政治影响使去年同期油价基数较高，因此5月能源分项同比下降程度依旧较大；另一方面，市场对不及预期的中国石油需求复苏力度和美国经济衰退的担忧使4月OPEC+宣布减产带来的原油价格反弹已转向低迷。**往后看，能源项对CPI的贡献有限**，在俄乌冲突导致的高基数效应消失后，能源项的同比下行空间受限，同时6月召开的OPEC+会议决定自愿削减协议延长至2024年底，并且沙特阿拉伯宣布将额外自愿每天减产100万桶石油，对能源价格构成较大支撑。

更能说明整体通胀走向的核心CPI仍然顽固，这是美联储后续再次开启加息的最大促发因素。季调后的核心CPI月率连续第三个月增长0.4%，说明除食品和能源之外的商品和服务领域存在价格上涨粘性。从核心CPI数据分项来看，医疗护理商品环比上涨0.6%（前值0.5%），住房环比上涨0.6%（前值0.4%），为核心CPI环比上涨的主要拉动项。

着眼美联储未来的利率政策，芝商所Fed Watch工具显示7月再次加息的概率为71.9%。在之后能源项对CPI的贡献有限的情况下，除食品和能源之外的商品和服务领域的价格上涨粘性难以使CPI同比增速回落至美联储合意的2%水平，**因此我们认为美联储是跳过(Skip)6月这次的加息，后续或将继续开启加息进程，直到美联储认为通胀回落到合适水平。**

图表 1：6 月议息会议点阵图


来源：FOMC, 华福证券研究所

图表 2：5 月 CPI 各分项数据

	同比（非季调）					环比（季调）				
	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5
CPI	6.4%	6.0%	5.0%	4.9%	4.0%	0.5%	0.4%	0.1%	0.4%	0.1%
食品	10.1%	9.5%	8.5%	7.7%	6.7%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%
能源	8.7%	5.2%	-6.4%	-5.1%	-11.7%	2.0%	-0.6%	-3.5%	0.6%	-3.6%
核心CPI	5.6%	5.5%	5.6%	5.5%	5.3%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
核心商品	1.4%	1.0%	1.5%	2.0%	2.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.6%	0.6%
服装	3.1%	3.3%	3.3%	3.6%	3.5%	0.8%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%
新车	5.8%	5.8%	6.1%	5.4%	4.7%	0.2%	0.2%	0.4%	-0.2%	-0.1%
医疗护理商品	3.4%	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%	1.1%	0.1%	0.6%	0.5%	0.6%
核心服务	7.2%	7.3%	7.1%	6.8%	6.6%	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%
住房	7.9%	8.1%	8.2%	8.1%	8.0%	0.7%	0.8%	0.6%	0.4%	0.6%
医疗护理服务	3.0%	2.1%	1.0%	0.4%	-0.1%	-0.7%	-0.7%	-0.5%	-0.1%	-0.1%
教育与交流	2.8%	2.9%	3.3%	3.1%	2.8%	0.5%	0.2%	0.3%	0.1%	-0.2%

来源：Choice, 华福证券研究所

图表 3：4 月 OPEC+宣布减产带来的原油价格反弹已转向低迷



来源：Wind, 华福证券研究所

图表 4：7 月再次加息概率为 71.9%（更新时间 6/15）

目标利率	现在	2023/6/14	2023/6/8	2023/5/15
475-500	0.0%	1.2%	0.0%	27.7%
500-525 (Current)	28.1%	36.5%	34.7%	59.1%
525-550	71.9%	62.3%	50.9%	13.1%
550-575	0.0%	0.0%	14.3%	0.0%

来源：芝商所 Fed Watch 工具, 华福证券研究所

2 风险提示

美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn