

宏观点评 20240614

5月超级核心通胀“转负”助力美联储“减负”

2024年06月14日

证券分析师 邵翔

执业证书: S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《5月通胀: PPI 环比结束“六连降”》

2024-06-12

《长期国债发行: 所为何求?》

2024-06-10

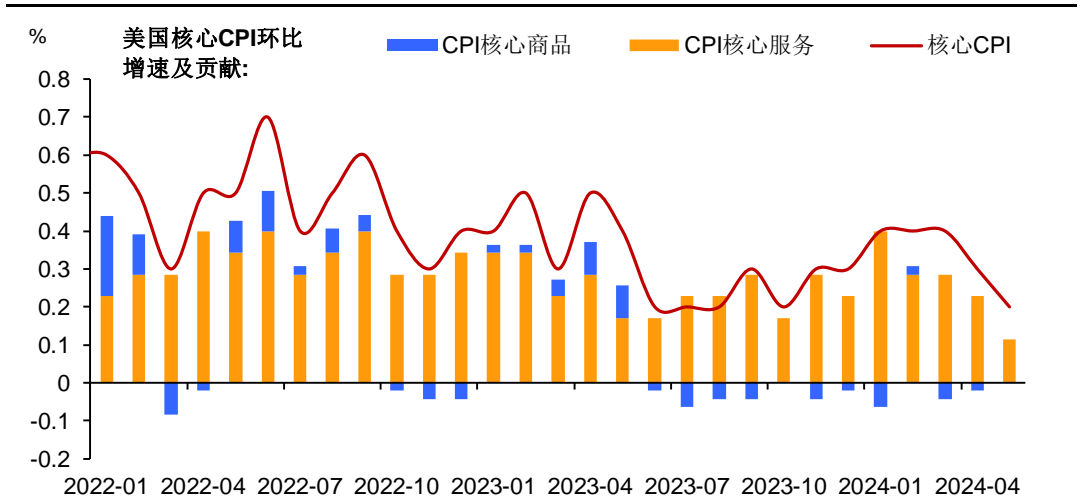
- 5月通胀可谓是“举足轻重”且“举世瞩目”，而全面不及预期的通胀增速无疑是给债券多头和美联储了一定的惊喜。一方面，这一份数据在议息会议的前几个小时“重磅登场”；另一方面，在一年过半的关键时点上，通胀呈趋势性下降是美国经济迎来“拐点”的关键。因此这无疑也让市场兴奋了一把，数据公布后，美国三大股指期货齐涨，美债利率短线下挫。那么具体来看，本次通胀表现到底如何？
- 从整体来看，5月CPI与核心CPI都低于预期：5月CPI同比3.27%，季调后环比0增长；5月核心CPI同比3.41%，环比0.16%。
- 从细项上来看5月通胀数据，住房通胀环比上涨0.4%，连续第四个月上升，仍是通胀的最大贡献项。住房成本对美国通胀数据的重要性有多大？去年房屋通胀同比上涨5.4%，占核心通胀12个月总涨幅的2/3以上。同时5月住房通胀的上行远远抵消了汽油价格的下降。那么具体来看：
 - 便宜的油价帮了大忙，成为通胀下行的最大帮手。5月份能源价格齐跌，其中最明显的是汽油价格，环比下降3.6%。回头来看，创下接近纪录的美国人计划在今年夏季进行公路旅行，76%的美国人计划在阵亡将士纪念日和劳动节之间至少进行一次旅行。随着假日出行结束，东部地区率先开始以每加仑低于3美元的价格出售汽油。截至2024年5月31日，AAA的全国平均价显示每加仑普通汽油售价为3.559美元。这比一周前的3.609美元和一个月前的3.657美元都要低。
 - 核心服务方面，住房粘性仍强。核心通胀居高不下的最大因素是住房成本，近几个月以来，虽然新租赁价格已经下降，并将有助于降低核心通胀。不过从结果来看，住房通胀同比增加5.4%，环比0.4%的增速并非是一个大幅走弱的数字，虽然住房同比增速逐步降温，但走势相对缓慢，是当前核心CPI难降的最大阻力。
- 超级核心通胀时隔30个月，首次环比转负。这对于鲍威尔及其他官员而言来说，无疑是一个非常好的消息。美联储官员密切关注超级核心通胀，而所谓的超级核心通胀，即指不包括住房在内的服务价格。该指数在5月环比下降0.04%，这是自2021年9月以来首次出现负值。这自然使2024年的两次降息可能成为明显的政策分布中心，并为市场在2025年定价更多降息打开了大门。
- 从分项上来看，5月超级核心通胀主要分项环比增速基本纷纷转负，其中，运输服务（环比-0.5%）、休闲服务（环比-0.2%）以及其他杂项个人服务（环比-0.7%）均较4月明显放缓且转为负增；医疗护理服务（环比0.3%）增幅放缓；不过通讯服务环比增速（环比0.3%）较上月小幅上行。
- 商品通胀“下降旋律”仍在继续，新车价格加速下滑。5月核心商品继续推动整体通胀放缓，核心原因在于新车价格的加速走弱。5月新车价格环比增速继续下行至-0.5%，同比增速下行至-0.8%，成为推动核心商品放缓的主要推手。不过值得注意的是，二手车价格变化有加速迹象：环比增速从4月-1.4%上涨至0.6%。
- 其他核心商品通胀方面基本全部转为负增：服装（环比-0.3%）、休闲娱乐商品（环比-0.1%）、教育和通讯商品（环比-1.6%）。不过医疗护理商品在本月环比增速出现反弹，结束了低增速，大幅反弹至环比上涨1.3%。
- 风险提示：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

图1: 美国5月通胀情况一览

	权重 (%)	2024年5月美国CPI数据一览									
		同比, 季调 (%)					环比, 季调 (%)				
		2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
CPI	100.0%	3.3	3.4	3.5	3.2	3.1	0.0	0.3	0.4	0.4	0.3
食品	13.5%	2.1	2.2	2.2	2.2	2.6	0.1	0.0	0.1	0.0	0.4
家庭食品	8.1%	1.0	1.1	1.2	1.0	1.2	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4
非家用食品	5.4%	4.0	4.1	4.2	4.5	5.1	0.4	0.3	0.3	0.1	0.5
能源	6.7%	3.7	2.6	2.1	-1.9	-4.6	-2.0	1.1	1.1	2.3	-0.9
能源类商品	3.6%	2.1	1.1	0.9	-4.1	-6.8	-3.5	2.7	1.5	3.6	-3.2
汽油(所有种类)	3.3%	2.2	1.2	1.3	-3.9	-6.4	-3.6	2.8	1.7	3.8	-3.3
燃油	0.1%	3.6	-0.8	-3.7	-5.4	-14.2	-0.4	0.9	-1.3	1.1	-4.5
能源服务	3.2%	4.7	3.5	3.1	0.5	-1.8	-0.2	-0.7	0.7	0.8	1.4
电力	2.5%	5.9	5.1	5.0	3.6	3.8	0.0	-0.1	0.9	0.3	1.2
公共事业(管道)燃气服务	0.7%	0.2	-1.9	-3.2	-8.8	-17.8	-0.8	-2.9	0.0	2.3	2.0
核心CPI	79.8%	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
商品,不含食品和能源类商品	18.8%	-1.7	-1.2	-0.7	-0.3	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.3
新车	3.6%	-0.8	-0.4	-0.1	0.4	0.7	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0.0
二手汽车和卡车	1.9%	-8.6	-6.3	-1.9	-1.4	-3.3	0.6	-1.4	-1.1	0.5	-3.4
服装	2.6%	0.8	1.3	0.4	0.0	0.1	-0.3	1.2	0.7	0.6	-0.7
医疗护理商品	1.5%	3.1	2.5	2.5	2.9	3.0	1.3	0.4	0.2	0.1	-0.6
服务,不含能源服务	61.0%	5.2	5.3	5.4	5.2	5.4	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7
住房	36.2%	5.4	5.5	5.6	5.8	6.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6
运输服务	6.4%	10.3	11.1	10.7	10.0	9.7	-0.5	0.9	1.5	1.4	1.0
医疗护理服务	6.5%	3.1	2.7	2.1	1.1	0.6	0.3	0.4	0.6	-0.1	0.7

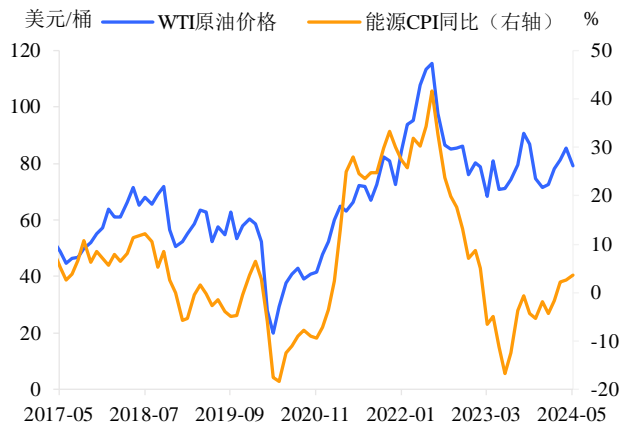
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 美国5月核心服务环比回落



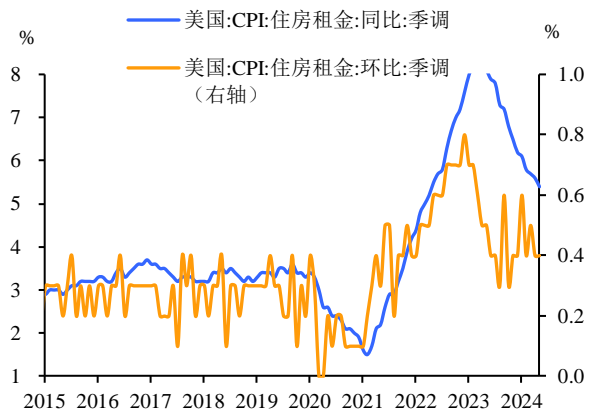
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 国际油价回落



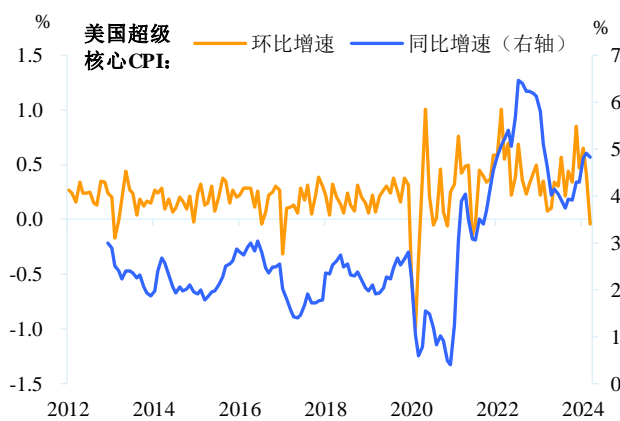
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图4: 住房通胀韧性十足



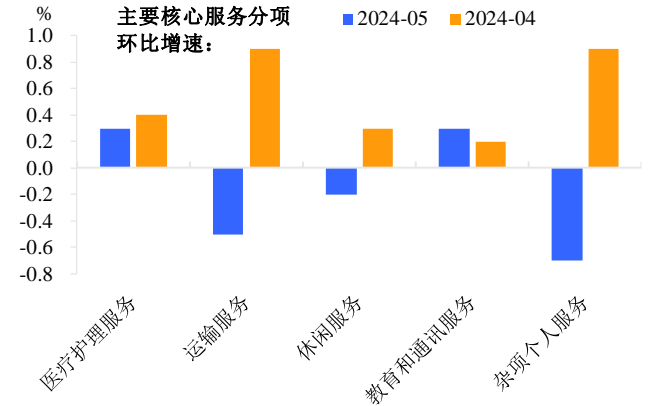
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 5月美国超级核心通胀环比时隔多年首次转负



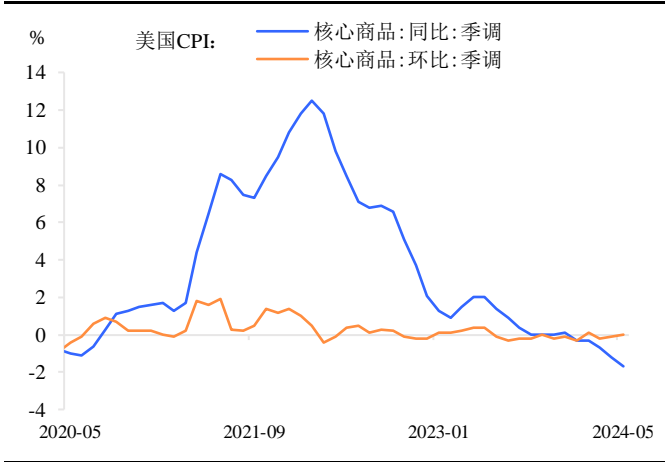
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 5月主要服务分项通胀环比放缓



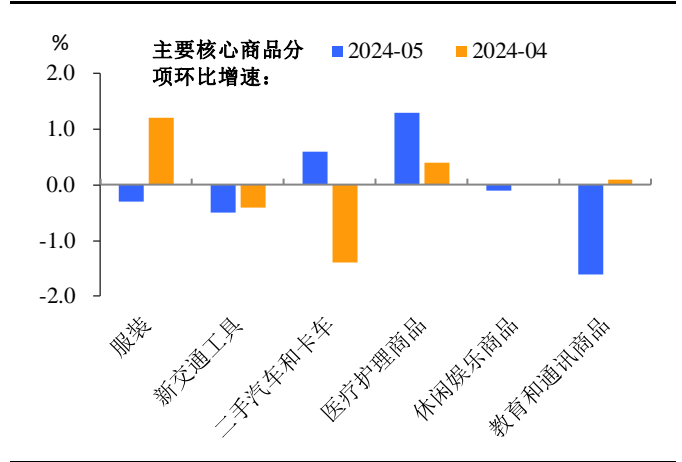
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 5月美国商品通胀继续回落



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 5月医疗护理商品环比增速大幅反弹



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>