



研究所

分析师:黄子崑  
SAC 登记编号:S1340523090002  
Email:huangziyin@cnpsec.com  
研究助理:李起  
SAC 登记编号:S1340124030007  
Email:liqi@cnpsec.com  
研究助理:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340124020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《等待更多数据验证——6月美联储议息会议点评》 - 2024.06.14

宏观观点

## 通胀的顺风——美国5月CPI数据解读

### ● 核心观点

本周美国公布的5月通胀数据全面低于预期。5月CPI同比增长3.3%，较前值和预期值3.4%小幅下降；环比增长0%，低于预期的0.1%。核心CPI同比增长3.4%，低于预期的3.5%，也低于前值3.6%，为三年多以来的最低水平；5月核心CPI环比增速从4月份的0.3%下降至0.2%，低于预期的0.3%。PPI环比-0.2%，核心PPI环比持平，低于预期的0.1%和0.3%。

5月CPI增速的放缓主要来自能源和交通运输服务。其中，前两个月火热的汽车保险分项终于迎来逆转，从前两个月的环比上涨1.8%和2.6%转为下跌0.1%。如果这一趋势能够延续，将为CPI的进一步改善提供助力。但汽车保险在PCE中的权重较低，意味着PCE可能不会出现这么超预期的意外放缓。

机票价格也是去通胀的主要动力，环比下降3.6%。这可能是由于运力增加，航班迅速恢复，航空公司的航空燃油价格也出现下降。根据在线旅游平台hopper的数据，2023年国内航班座位比2019年高出5%以上。往后看，随着夏季旅游旺季的临近，机票预订可能会有所回升。根据hopper的2024年夏季旅行展望显示，6月机票价格逐渐上涨，6月最后一周出发的机票价格是整个夏季最贵的。

房租分项依然保持黏性，环比0.4%，同比5.4%，往后看，根据领先指标新租户租金指数来看，房租可能在接下来几个月韧性较强，但往一年左右的时间维度去看，这一分项仍然趋于回落。

整体上看，这是一份比较乐观的CPI报告，表明去通胀的进程虽然在年初遭遇颠簸，但仍在朝着美联储希望的方向前进。但从上面的分析我们也可以看出，本次数据受到一些波动较大的分项扰动，预计之后通胀回落的趋势可能会趋于缓慢。

考虑到三季度基数效应消退，下半年通胀的放缓速度可能较为温和，这一点在鲍威尔昨天的发言中也有提及。单月数据还不足以影响美联储的决策，如果三季度通胀能继续顺利回落，将有助于美联储顺利开启降息。我们判断，美联储可能会在8月的杰克逊霍尔会议或者9月的议息会议上开始释放降息的可能性，并在四季度降息一次。

### ● 风险提示：

美国经济基本面超预期走弱；美国通胀超预期回落；美联储降息幅度和速度超预期；金融风险事件。

## 目录

1 5月通胀数据低于预期，汽车保险和机票价格意外下行 .....	4
2 风险提示.....	7

## 图表目录

图表 1: 美国 5 月 CPI 各分项情况.....	4
图表 2: 5 月美国 CPI 增速回落 (%) .....	5
图表 3: 5 月美国 PPI 增速回落 (%) .....	5
图表 4: 美国汽车保险增长或迎来拐点 (%) .....	6
图表 5: 美国国内夏季机票价格 (美元) .....	6
图表 6: 按出发周末划分的美国国内机票价格 (美元) .....	6
图表 7: 美国新租户租金指数显示租金分项接下来可能遭遇颠簸, 但长期仍有望改善 (%) .....	7

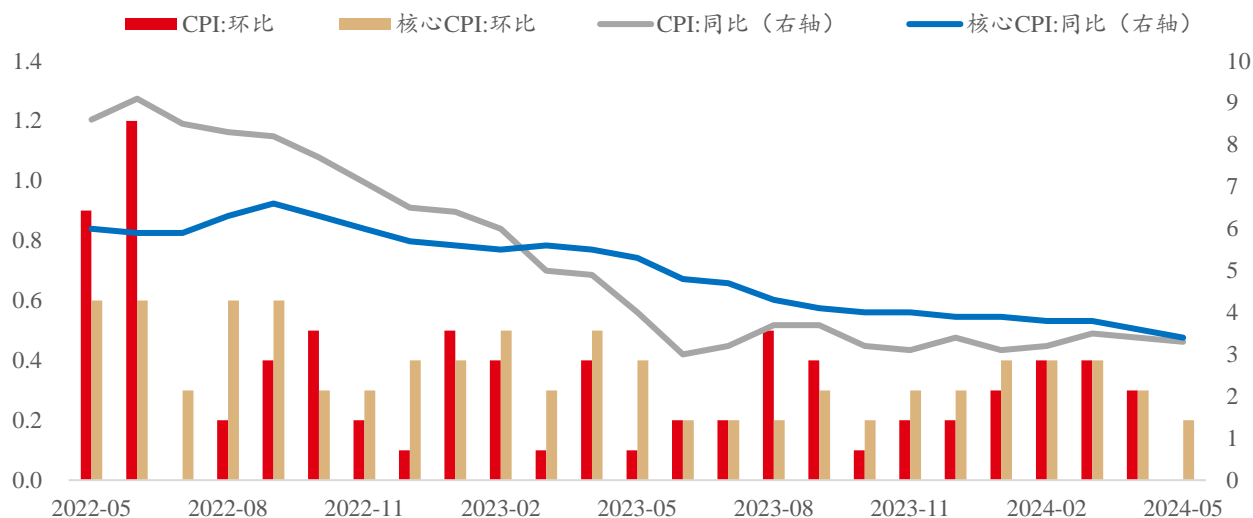
## 1 5月通胀数据低于预期，汽车保险和机票价格意外下行

本周美国公布的5月通胀数据全面低于预期。5月CPI同比增长3.3%，较前值和预期值3.4%小幅下降；环比增长0%，低于预期的0.1%。核心CPI同比增长3.4%，低于预期的3.5%，也低于前值3.6%，为三年多以来的最低水平；5月核心CPI环比增速从4月份的0.3%下降至0.2%，低于预期的0.3%。PPI环比-0.2%，核心PPI环比持平，低于预期的0.1%和0.3%。

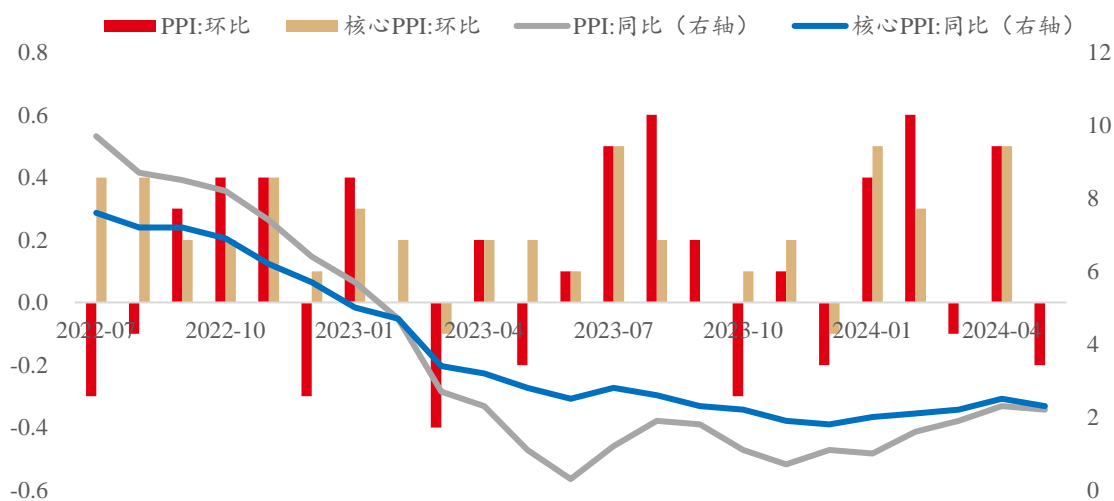
图表1：美国5月CPI各分项情况

单位：%	权重	环比							同比
		2023-11	2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-05
CPI	100	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	3.3
食品	13.6	0.2	0.2	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	2.1
家庭食品	8.2	0.1	0.1	0.4	0.0	0.0	-0.2	0.0	1.0
非家用食品	5.4	0.4	0.3	0.5	0.1	0.3	0.3	0.4	4.0
能源	6.7	-2.3	0.4	-0.9	2.3	1.1	1.1	-2.0	3.7
能源类商品	3.5	-5.8	-0.1	-3.2	3.6	1.5	2.7	-3.5	2.2
汽油	3.4	-6.0	0.2	-3.3	3.8	1.7	2.8	-3.6	2.2
燃油	0.1	-1.1	-3.3	-4.5	1.1	-1.3	0.9	-0.4	3.6
能源服务	3.1	1.0	0.3	1.4	0.8	0.7	-0.7	-0.2	4.7
电力	2.4	1.4	1.3	1.2	0.3	0.9	-0.1	0.0	5.9
燃气服务	0.7	1.2	-0.6	2.0	2.3	0.0	-2.9	-0.8	0.2
核心CPI	79.8	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	3.4
核心商品	18.9	-0.2	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-1.7
新交通工具	3.7	-0.1	0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.8
二手汽车和卡车	2.0	1.4	0.6	-3.4	0.5	-1.1	-1.4	0.6	-9.3
服装	2.5	-0.6	0.0	-0.7	0.6	0.7	1.2	-0.3	0.8
医疗护理商品	1.5	0.5	-0.1	-0.6	0.1	0.2	0.4	1.3	3.1
核心服务	60.9	0.5	0.4	0.7	0.5	0.5	0.4	0.2	5.3
住所	36.2	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	5.4
运输服务	6.3	1.0	0.1	1.0	1.4	1.5	0.9	-0.5	10.5
医疗护理服务	6.5	0.5	0.4	0.5	0.0	0.5	0.4	0.5	3.1

资料来源：iFind，中邮证券研究所

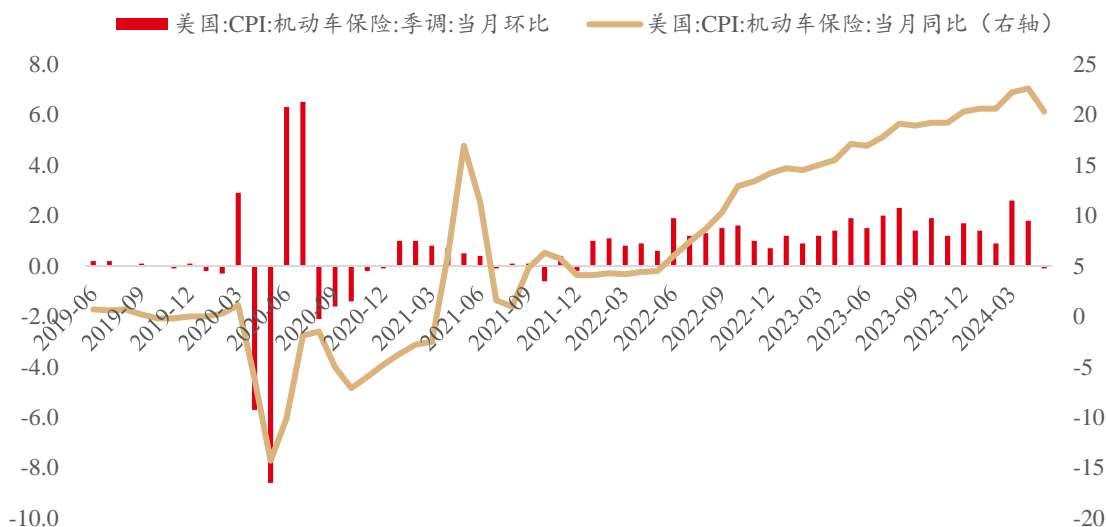
**图表2：5月美国CPI增速回落（%）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表3：5月美国PPI增速回落（%）**


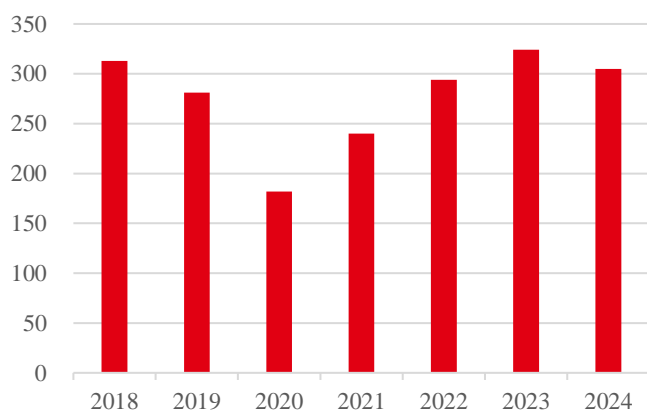
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

5月CPI增速的放缓主要来自能源和交通运输服务。其中，前两个月火热的汽车保险分项终于迎来逆转，从前两个月的环比上涨1.8%和2.6%转为下跌0.1%。如果这一趋势能够延续，将为CPI的进一步改善提供助力。但汽车保险在PCE中的权重较低，意味着PCE可能不会出现这么超预期的意外放缓。

**图表4：美国汽车保险增长或迎来拐点 (%)**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

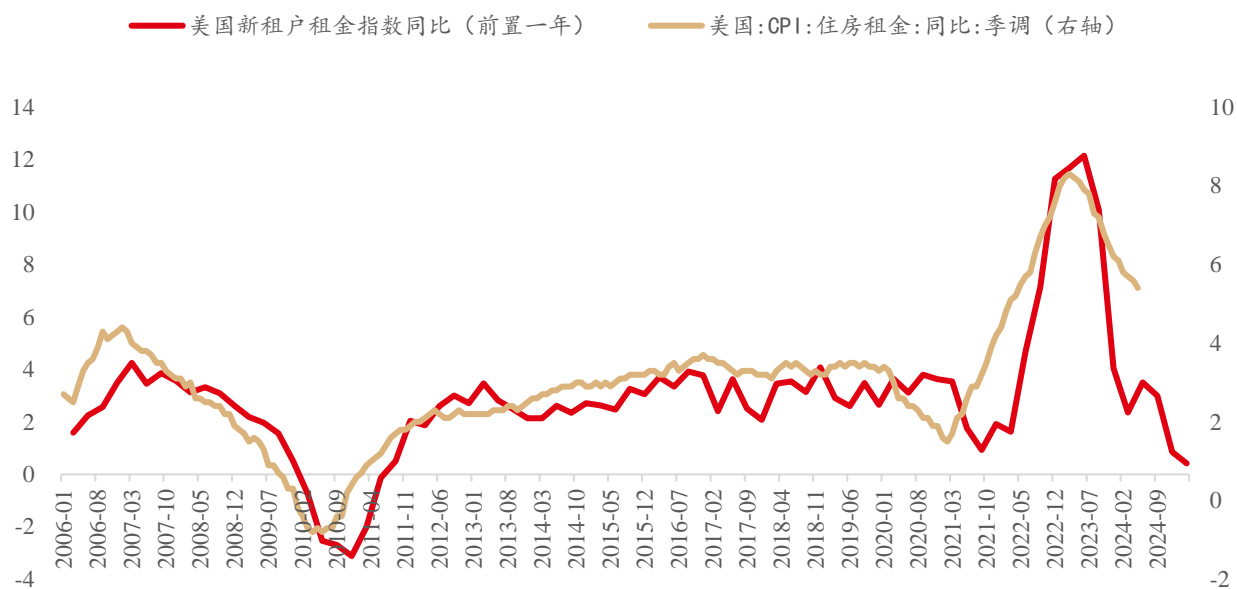
机票价格也是去通胀的主要动力，环比下降 3.6%。这可能是由于运力增加，航班迅速恢复，航空公司的航空燃油价格也出现下降。根据在线旅游平台 hopper 的数据，2023 年国内航班座位比 2019 年高出 5% 以上。往后看，随着夏季旅游旺季的临近，机票预订可能会有所回升。根据 hopper 的 2024 年夏季旅行展望显示，6 月机票价格逐渐上涨，6 月最后一周出发的机票价格是整个夏季最贵的。

**图表5：美国国内夏季机票价格 (美元)**


资料来源：hopper，中邮证券研究所

**图表6：按出发周末划分的美国国内机票价格 (美元)**


资料来源：hopper，中邮证券研究所

**图表7：美国新租户租金指数显示租金分项接下来可能遭遇颠簸，但长期仍有望改善（%）**


资料来源：iFinD，美国劳工统计局，中邮证券研究所

房租分项依然保持黏性，环比 0.4%，同比 5.4%，往后看，根据领先指标新租户租金指数来看，房租可能在接下来几个月韧性较强，但往一年左右的时间维度去看，这一分项仍然趋于回落。

整体上看，这是一份比较乐观的 CPI 报告，表明去通胀的进程虽然在年初遭遇颠簸，但仍在朝着美联储希望的方向前进。但从上面的分析我们也可以看出，本次数据受到一些波动较大的分项扰动，预计之后通胀回落的趋势可能会趋于缓慢。

考虑到三季度基数效应消退，下半年通胀的放缓速度可能较为温和，这一点在鲍威尔昨天的发言中也有提及。单月数据还不足以影响美联储的决策，如果三季度通胀能继续顺利回落，将有助于美联储顺利开启降息。我们判断，美联储可能会在 8 月的杰克逊霍尔会议或者 9 月的议息会议上开始释放降息的可能性，并在四季度降息一次。

## 2 风险提示

美国经济基本面超预期走弱；美联储降息幅度和速度超预期；美国物价水平超预期回落；金融风险事件。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。



## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048