

5月通胀再超预期，加息预期获提振

宏观专题报告

2021年6月11日

报告摘要：

● 5月美国通胀数据再度超预期

美国5月CPI同比升5.0%，创下2008年8月以来的最大年度增幅；核心CPI同比升3.8%，创下1992年以来最大涨幅；季调后CPI环比升0.6%，虽不及前值0.8%，亦创下2009年以来的最大增幅。

● 交通运输项贡献最大，住宅项续创新高

受到二手车价格持续飙升的影响，5月交通运输项CPI同比增长20.0%，较上月增加5.1个百分点，季调环比增加2.1%，较上月回落0.4个百分点。5月住宅项CPI同比增长2.9%，较4月增加0.3个百分点，续创自2019年11月以来的同比新高，季调环比增加0.4%，虽小幅不及4月的0.5%，亦追平2018年12月以来的新高。住宅项延续强势主要受益于近期美国火热的房市。

● 加息预期再获提振，Taper或提前

4月美国高涨的物价水平和不尽人意的非农数据，一度让美联储陷入矛盾之中。我们认为当前市场最关心通胀压力是短暂的，还是更普遍、更持久的。5月的通胀数据再一次超预期且远远超过2%的平均目标线，我们认为市场对提前加息的预期将再一次得到提振。另外一方面，创纪录的隔夜逆回购规模显示当前美国金融体系流动性处于过剩状态，我们认为超预期的5月CPI数据叠加与日俱增的隔夜逆回购规模将引发美联储提前缩减购债。

● 风险提示：

海外疫情超预期，通货膨胀超预期等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：陈柏卓

执业证号：S0100120110012

电话：010-85127665

邮箱：chenbaizhuo@mszq.com

相关研究

目录

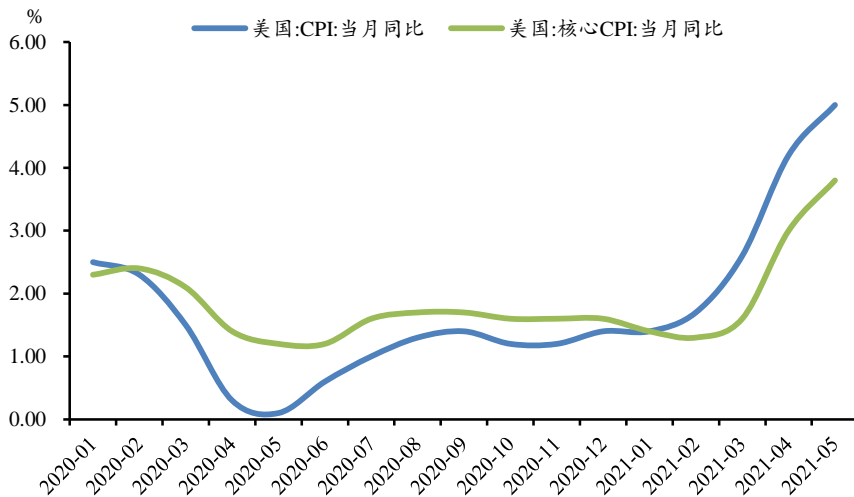
1 5月通胀数据再度超预期	3
2 交通运输项贡献最大，住宅项续创新高.....	5
3 加息预期再获提振，TAPER 或提前	6
4 市场表现	7
5 小结	8
风险提示:	8
插图目录	9

北京时间6月10日20:30,美国劳工部公布5月CPI数据。数据显示:美国5月CPI同比升5.0%,预期升4.7%,前值升4.2%;核心CPI同比升3.8%,预期升3.4%,前值升3.0%;季调后CPI环比升0.6%,预期升0.4%,前值升0.8%;季调后核心CPI环比升0.7%,预期升0.4%,前值升0.9%。在经历了大超预期的4月CPI之后,5月CPI数据延续了上升势头,并再度超出预期。

1 5月通胀数据再度超预期

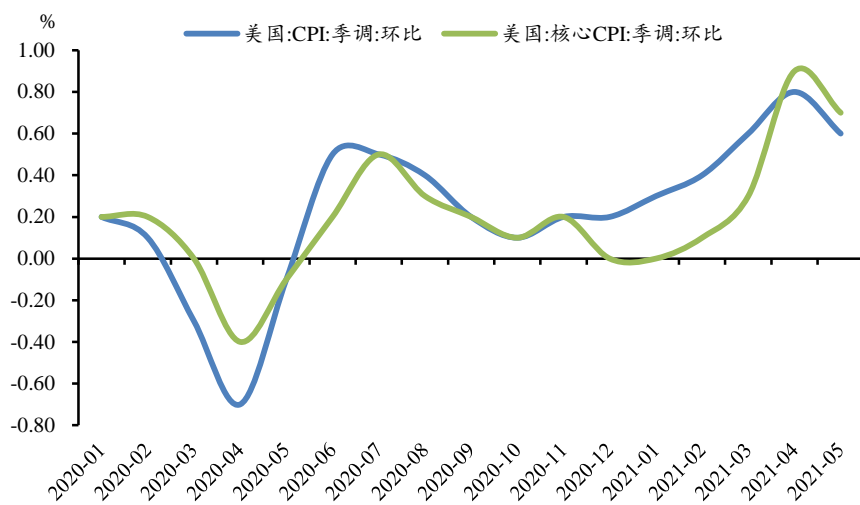
美国5月CPI同比升5.0%,创下2008年8月以来的最大年度增幅;核心CPI同比升3.8%,创下1992年以来最大涨幅;季调后CPI环比升0.6%,虽不及前值0.8%,亦创下2009年以来的最大增幅。由于2020年同期的通胀数据受制于疫情影响,我们计算得到剔除基数效应(较2019年同期年化平均增速)后的5月CPI同比增速与核心CPI同比增速均为2.5%。我们认为带动5月通胀数据持续上涨的主要因素依然来自于美国经济基本面的持续修复。美联储公布的4月议息会议纪要中,所有成员均重申在实现最大就业和价格稳定的目标之前,会继续保持货币政策的宽松立场。在美国持续的宽松货币政策叠加财政刺激作用下,美国5月制造业PMI指数录得61.2,高于市场预期的60.9,也较4月的60.7继续回升。制造业价格指数继4月以后依然处于88的历史高位。作为CPI的领先指标,续处高位的PMI物价指数也暗示美国的通胀压力依然存在。另外一方面,5月公布的不及预期的非农数据显示了美国就业复苏之路依然不平坦,分项数据中的平均时薪环比增速连续两个月超预期,也再次印证了美国当前存在劳动力供应短缺的问题,促使雇主加薪以吸引人才,导致市场对通胀有了更多的担忧。

图1: 美国CPI同比 VS 核心CPI同比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 美国 CPI 环比 VS 核心 CPI 环比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 交通运输项贡献最大，住宅项续创新高

从分项数据来看，能源项和交通运输项对5月CPI上涨的提振效果最显著，住宅项增速续创新高。5月能源项CPI同比上升至28.5%，较上月上升了3.4个百分点。受到半导体供应短缺叠加私家车需求旺盛的影响，全美二手车价格在5月份持续飙升，对交通运输项拉升显著。5月交通运输项CPI同比增长20.0%，较上月增加5.1个百分点，季调环比增加2.1%，较上月回落0.4个百分点。能源项与交通运输项在CPI中的合计权重超过20%，共同走高主要受到去年低基数叠加供应紧张的影响。作为在CPI中占比权重达到42.4%的住宅分项，其走势对整体CPI起着举足轻重的作用。5月住宅项CPI同比增长2.9%，较4月增加0.3个百分点，续创自2019年11月以来的同比新高，季调环比增加0.4%，虽小幅不及4月的0.5%，亦追平2018年12月以来的新高。住宅项延续强势主要受益于近期美国火热的房市，极低利率叠加大规模的政府刺激措施推动了楼市强劲的需求，4月以来，美国现有房屋销售价格中位数较上年同期增长16.2%，二手房售价中值同比增长了19.1%，年度涨幅和价格中值均创历史新高。

图3：美国5月CPI各分项数据（单位：%）

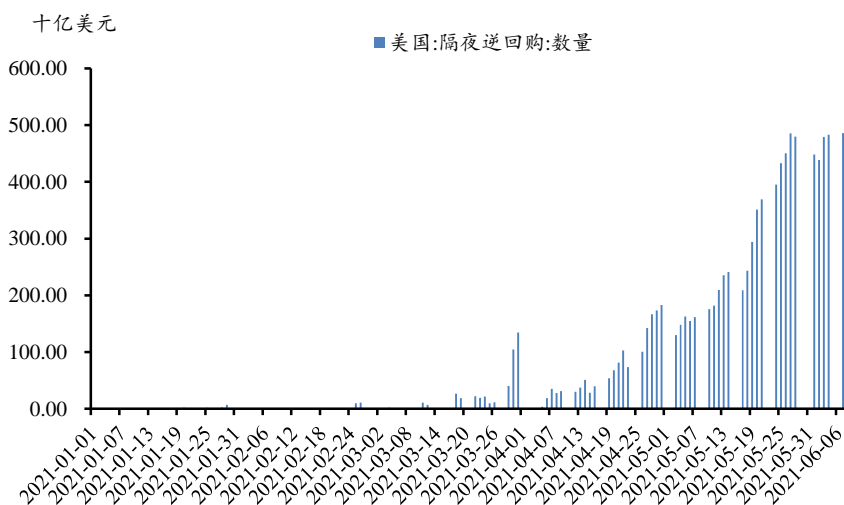
指标名称	同比		季调环比	
	本月值	上月值	本月值	上月值
能源	28.50	25.10	0.00	-0.10
食品	2.20	2.40	0.40	0.40
食品与饮料	2.10	2.30	0.40	0.40
住宅	2.90	2.60	0.40	0.50
服装	5.60	1.90	1.20	0.30
交通运输	20.00	14.90	2.10	2.50
医疗保健	0.90	1.50	-0.10	0.10
娱乐	1.60	2.10	0.20	0.90
教育与通信	1.90	1.70	0.30	0.30
其他商品与服务	2.70	2.70	-0.10	0.20
信息技术、硬件和服务	0.10	0.00	0.10	1.40
个人计算机及其周边设备	2.50	0.90	0.60	5.10

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 加息预期再获提振，Taper 或提前

美联储调整货币政策主要关注两大因素：通货膨胀率与非农就业数据。4月美国高涨的物价水平和不尽人意的非农数据，一度让美联储陷入矛盾之中。在美联储公布的4月议息会议纪要中，所有成员重申在实现最大就业和价格稳定的目标之前，会继续保持货币政策的宽松立场。另外耶伦此前也曾表示：“除了未来几个月通胀率会出现一些暂时性的上升外，不会出现系统性的通胀问题，而且美联储有工具来解决这些问题。”事实上为了避免市场参与者陷入恐慌之中，美联储官员们过去一段时间频繁使用“暂时性”一词安抚市场。我们认为当前市场最关心美联储关于“暂时性通胀”的说法还能持续多久？换言之，随着美国经济的逐步复苏，通胀压力是短暂的，还是更普遍、更持久的。伴随着美国5月季调后非农就业人数逊于预期，市场对美联储在6月讨论缩减购债的预期暂时减弱，同时将目光聚焦在5月的CPI数据上。5月的通胀数据再一次超预期且远远超过2%的平均目标线，我们认为市场对提前加息的预期将再一次得到提振。另外一方面，截止6月8日，美联储隔夜逆回购规模已高达4974.28亿美元，为该工具自2013年推出以来的历史最高绝对值水平，显示当前美国金融体系流动性处于过剩状态，而美联储逆回购操作意在回收市场过剩流动性。我们认为超预期的5月CPI数据叠加与日俱增的隔夜逆回购规模将引发美联储提前缩减购债，6月的FOMC会议大概率会提及Taper。

图4：美联储隔夜逆回购数量创新高



资料来源：Wind，民生证券研究院

4 市场表现

数据公布后,美股三大指数仍高开高走,道指涨 114.28 点,报 34561.42 点,涨幅为 0.33%;纳指涨 102.74 点,报 14014.49 点,涨幅为 0.74%;标普 500 指数涨 23.98 点,报 4243.53 点,涨幅为 0.57%。科技股方面,知名科技股中苹果跌 0.7%;Facebook 涨 0.9%;亚马逊涨 1.52%;微软涨 1.26%;谷歌涨 0.73%;奈飞涨 0.52%;特斯拉涨 2.32%。美国 10 年期国债收益率自一个月低位附近短线上扬,现报 1.51%。美元指数上涨 0.12%,报 90.2300。美国 COMEX 黄金期货跌 0.15%,报 1892.640 美元/盎司。现货黄金短暂跌破 1870 关口后猛拉 10 美元,冲破 1880 关口。

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20065

