

5月美国通胀数据点评

美国CPI大超预期，外汇市场影响如何

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号
S1060513060001
BOT313
WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿 投资咨询资格编号
S1060520070003
GUOZIRUI1807@pingan.com.cn



事项：

美国5月末季调CPI同比升8.6%，预期升8.2%，前值升8.3%；季调后CPI环比升1%，预期升0.7%，前值升0.3%；未季调核心CPI同比升6%，预期升5.9%，前值升6.2%；季调后核心CPI环比升0.6%，预期升0.5%，前值升0.6%。

平安观点：

- 美国5月末季调CPI同比8.6%，增速回升，创1981年12月以来新高；环比升1%，大幅超预期。通胀的再次攀升打破了市场此前认为的美国通胀3月见顶论，4月美国通胀数据的回落是暂时性的，说明美国通胀的拐点目前仍未出现。受此影响，市场对美联储的紧缩预期再次回升，数据公布后，美债收益率跳升，美元大涨，美股暴跌。良好的就业市场，叠加攀升的通胀数据，支持美联储做出更加激进的紧缩举措。
- 在去年较高基数效应下，5月CPI同比增速再次向上，主要源于强劲的环比增速。5月环比增速1%，既高于预期，也高于4月份，主要由于能源、食品、核心商品环比增速大幅攀升，同时核心服务环比增速保持强劲。具体来看，5月能源环比增速4.5%，比上月回升将近10个百分点；核心商品环比自3月后，连续两个月回升，5月回升0.5个百分点；食品环比增速回升0.3个百分点，核心服务环比增速小幅回落0.1个百分点，仍处于较高水平。
- 为何5月通胀如此强劲？首先，能源方面，5月份，欧盟将俄罗斯原油禁运提上议程、海外夏季旅游出行旺季同时中国经济逐步恢复推高需求预期，国际原油价格上涨接近15%。展望未来，这些助推能源价格上行的因素可能需要到夏季结束才会缓解。其次，食品方面，俄乌冲突带来的供给减少，多国粮食禁运，以及美国和印度等地的极端干旱天气，都对食品价格造成了持续的冲击。年内来看，粮食价格易上难下。最后，核心通胀。虽然美国消费支出正在从商品转向服务，但核心商品环比仅在3月回落后再次转为上行，这说明在供应链的压力下，商品价格的回落具有较大刚性。核心服务中权重最大，粘性最高的住房服务价格5月继续保持强劲增长，无论环比还是同比都继续回升。
- 展望来看，从能源、食品、核心商品、核心服务四部分来看，后续核心服务和食品仍有上行压力，能源价格具有高波动性，不排除短期继续上行，这导致短期通胀仍有较大压力。此外，当前美国就业市场需求仍然较为旺盛，人口老龄化、提前退休和就业市场匹配效率下降是制约劳动参与率回升的重要结构性因素，劳动力市场的供求失衡带来的工资上涨压力将会较大影响未来通胀的回落节奏。因此，美国通胀风险尚未缓解，未来的回落也将会较为缓慢。

通胀的变化将会如何影响外汇市场？

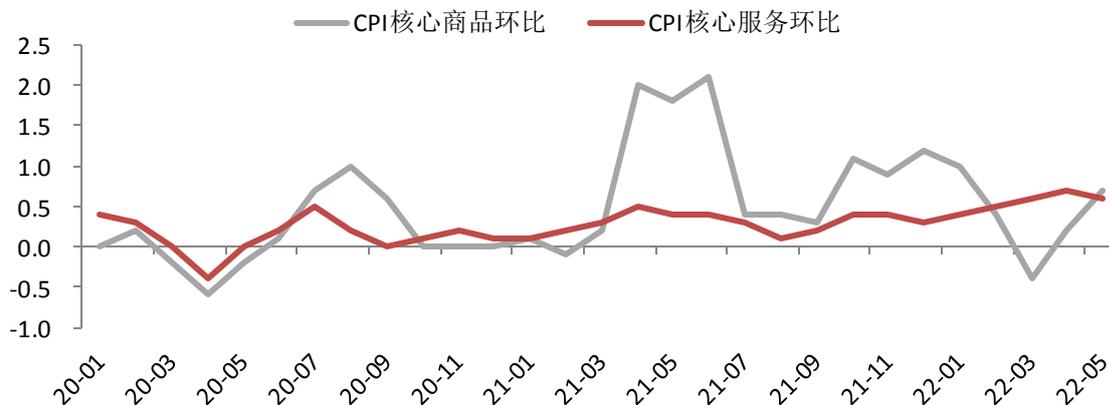
我们认为通胀将主要通过影响美联储的紧缩路径来影响外汇市场。5月美国通胀大超预期，将会再次强化市场的紧缩预期。根据美联储此前的沟通，将会在6月和7月的议息会议分别加息50BP，市场预期9月可能会放缓加息的节奏。数据公布后，9月加息50BP的概率随之攀升。对美联储而言，6月加息75BP可能是适宜的，但由于美联储对通胀的低估，在5月议息会议表示不会加息75BP。为了保持前瞻性沟通的有效，美联储很可能在6月议息会议上继续加息50BP，但会延长加息50BP的次数。在这样的预期下，美元指数仍将保持强势，不排除突破前高的可能，而人民币汇率短期也将面临一定的贬值压力。

图表1 5月美国CPI同比增速再次回升(%)



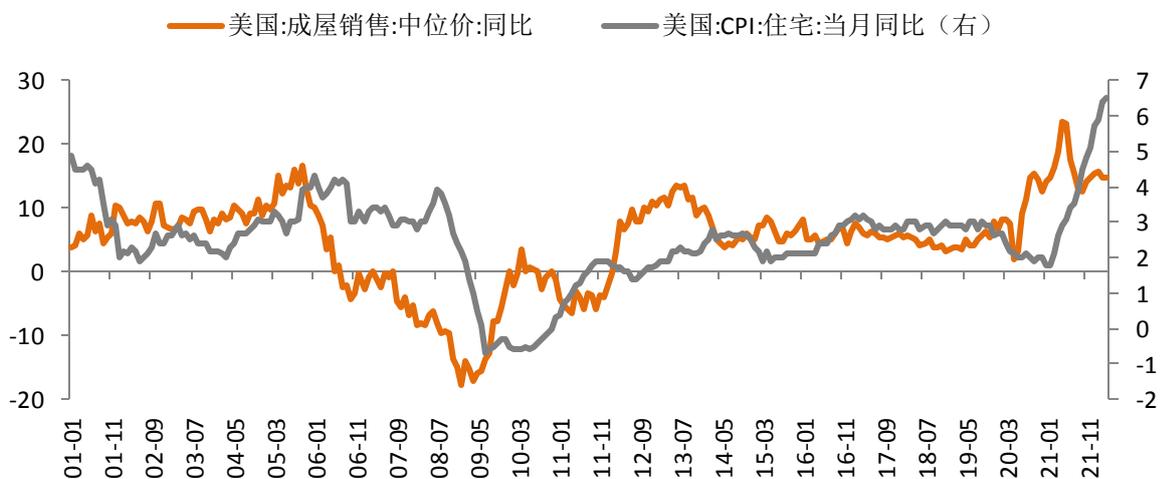
资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

图表2 美国CPI核心商品与服务环比增速仍比较有韧性(%)



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

图表3 美国房价增速领先房租 1 年至 1 年半左右 (%)



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

风险提示: 1) 全球新冠疫情再次升温; 2) 全球宏观经济复苏不及预期; 3) 地缘政治环境波动加剧。

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_42865



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>