

宏观点评

如何理解美国通胀再创新高？

事件：美国5月CPI同比8.6%，预期和前值8.3%。

核心结论：美国5月CPI同比再创新高，主因俄乌冲突升级推高能源价格。数据公布后，美股大跌、美债收益率走高，美联储加息预期大幅升温。往后看，通胀预期已再度抬头，预计美国通胀3季度维持高位，4季度将回落，但整体回落幅度可能有限。短期看：6月15日美联储议息会议大概率还是加息50bp，重点关注更新后的加息路径，尤其是7月或9月加75bp的可能性；此外，仍需警惕全球大滞胀，也需警惕美债和美股的风险，俄乌冲突仍是最大扰动。

1、美国5月CPI同比超预期并再创新高，主因俄乌冲突升级推高能源价格。

>整体表现：美国5月未季调CPI同比8.6%，高于预期值和前值8.3%，并高于3月的高点8.5%，再次刷新近40年新高；未季调核心CPI同比6.0%，略高于预期值5.9%，但低于前值6.2%，连续第2个月回落。

>分项表现：美国CPI主要分项中，5月食品和能源价格同比分别为10.1%、34.4%，均较上个月大升，主要受俄乌冲突升级的影响，4月25日至今布伦特原油、NYMEX天然气、CRB食品指数分别上涨20.3%、32.0%、2.5%，涨幅均超预期，这也导致了市场对本月CPI出现集体误判。其他分项方面，不含能源和食品类的商品价格同比8.5%，已连续3个月回落，也是去年4月以来首次低于整体CPI同比，此前涨幅最大的二手车同比延续大降；服务分项同比5.2%、延续小升，其中交通运输分项小降，住宅分项上升速度有所加快。

2、数据公布后，美股大跌、美债收益率走高，美联储加息预期大幅升温。

>大类资产表现：昨晚（北京时间6月10日）美国5月CPI数据公布后，美债收益率、美元指数、黄金价格均快速走高，标普500指数期货快速跳水，美股三大指数均大幅低开。截至收盘，10年期美债收益率上行11bp至3.16%，美元指数上涨0.9%至104.2，现货黄金价格上涨1.2%至1875美元/盎司，标普500、道琼斯、纳斯达克指数分别收跌2.9%、2.7%、3.5%。

>加息预期变化：CPI数据公布前，利率期货隐含了6月和7月各加50bp，9月有过半的概率会加50bp，年内剩余加息次数为8.3次（每次25bp）。CPI公布后，利率期货数据变成了6月加50bp，7月和9月均有可能加75bp，年内剩余加息次数升至9.7次，反映出加息预期大幅升温。

3、往后看，美国通胀3季度仍将维持高位，指向全球滞胀风险进一步加大；短期紧盯6.15美联储议息会议后的加息路径，也需警惕美债和美股的风险。

>美国通胀展望：前期报告中我们多次指出，美国通胀基本遵循“能源分项决定方向，其他分项决定幅度”的原则。中性情景之下，短期内能源价格受俄乌冲突影响将维持高位，但中长期由于全球经济放缓、俄乌冲突影响消退，能源价格将趋于下跌；同时，随着消费需求放缓、全球供应链修复等因素，核心通胀压力将逐步减轻。据此测算，美国6-9月CPI同比可能仍会保持在8.2%-8.6%高位区间，10月以后才有可能出现明显回落，年底预计在6%左右；核心CPI同比3季度可能小幅反弹，4季度将回落，年底预计4.5%左右。受此影响，全球滞胀风险将进一步凸显，我们也继续提示：年内看，美国更接近“胀而不滞”，中国更接近“滞而不胀”，欧洲则已然“滞胀”。

>美联储加息展望：6月15日美联储将召开议息会议，大概率还是加息50bp，重点关注最新加息点阵图所预示的后续加息路径，尤其是7月或9月加75bp的可能性。倾向于认为，尽管通胀居高不下，但受制于经济放缓压力，当前看美联储单次加息75bp的概率并不高，更有可能的情形是6、7、9月各加息50bp，之后加息25bp还是50bp，以及何时停止加息，再视情况而定。

>大类资产展望：本次CPI数据公布后，市场通胀预期再度抬头，叠加美联储加息预期升温，美债收益率短期仍将保持高位，不排除再升破前期高点，这也意味着美股短期内仍有调整压力，而黄金则可能出现阶段性行情。历史经验来看，美债收益率走高、美股下跌的阶段，A股调整压力也会明显加大。

风险提示：美国通胀、美联储货币政策取向、俄乌冲突等持续超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

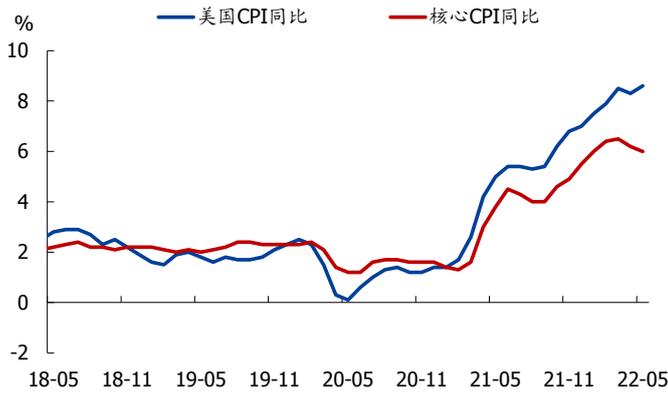
执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

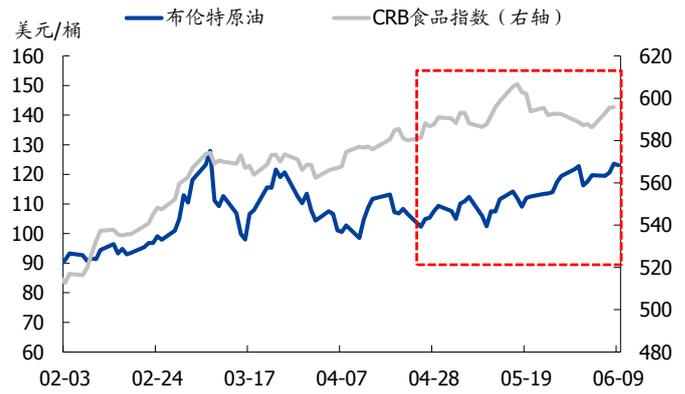
- 1、《美股在交易衰退预期吗？》2022-5-27
- 2、《美国通胀拐点确立，美股调整可能接近尾声》2022-5-12
- 3、《鹰派的顶点——美联储5月议息会议点评》2022-5-5
- 4、《三大视角看美国经济衰退风险》2022-4-20
- 5、《美联储加息：历史对比、未来推演、市场影响》2022-3-17

图表1: 美国5月CPI同比再创新高, 核心CPI同比延续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 受俄乌冲突升级影响, 4月底以来能源和食品价格大幅上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

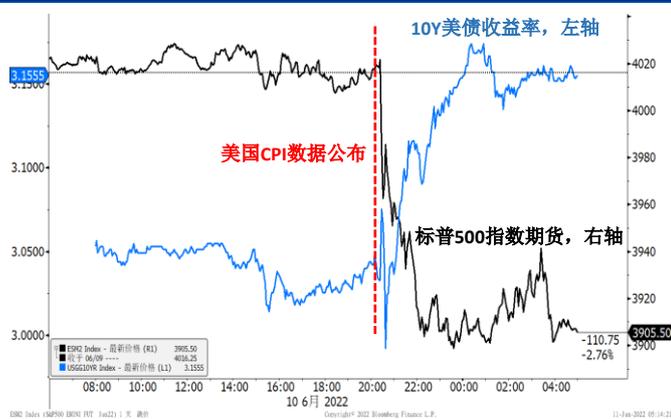
图表3: 美国CPI及主要分项近三个月表现(单位%)

	季调后环比			季调后同比		
	22-03	22-04	22-05	22-03	22-04	22-05
整体CPI	1.2	0.3	1.0	8.6	8.2	8.5
食品	1.0	0.9	1.2	8.8	9.4	10.1
家庭食品	1.5	1.0	1.4	10.0	10.8	11.9
非家庭食品	0.3	0.6	0.7	6.9	7.2	7.4
能源	11.0	-2.7	3.9	32.2	30.2	34.4
能源类商品	18.1	-5.4	4.5	48.3	44.7	50.4
汽油	18.3	-6.1	4.1	48.0	43.6	48.7
燃油	22.3	2.7	16.9	70.1	80.5	106.7
能源类服务	1.8	1.3	3.0	13.4	13.7	16.2
电力	2.2	0.7	1.3	11.1	11.0	12.0
燃气	0.6	3.1	8.0	21.6	22.7	30.2
核心CPI	0.3	0.6	0.6	6.4	6.1	6.0
除能源和食品的商品	-0.4	0.2	0.7	11.7	9.7	8.5
新车	0.2	1.1	1.0	12.5	13.2	12.6
二手车	-3.8	-0.4	1.8	35.3	22.7	16.1
服装	0.6	-0.8	0.7	6.8	5.4	5.0
医疗护理商品	0.2	0.1	0.3	2.7	2.1	2.4
除能源的服务	0.6	0.7	0.6	4.7	4.9	5.2
住宅	0.5	0.5	0.6	5.0	5.1	5.4
交通运输	2.0	3.1	1.3	7.5	8.4	8.0
医疗护理服务	0.6	0.5	0.4	2.9	3.5	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

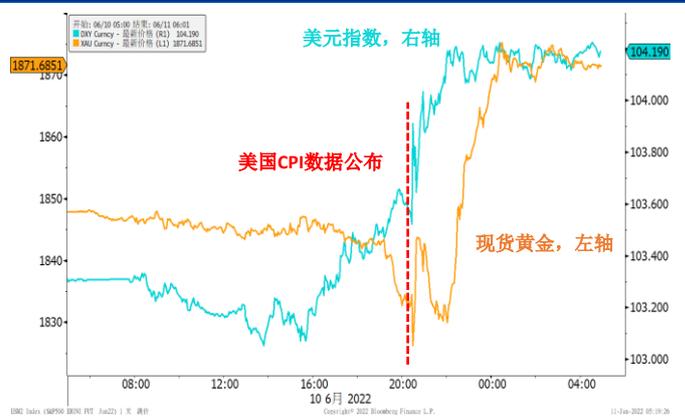
注: 表格中的同比数据是基于季调后的CPI指数计算

图表4: 美国CPI公布前后, 美股与美债走势



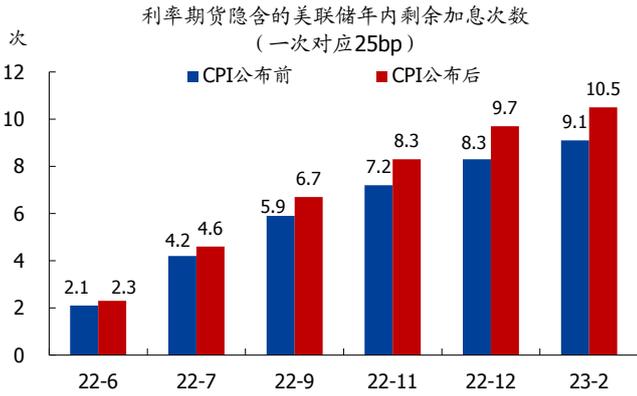
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 美国CPI公布前后, 美元与黄金走势



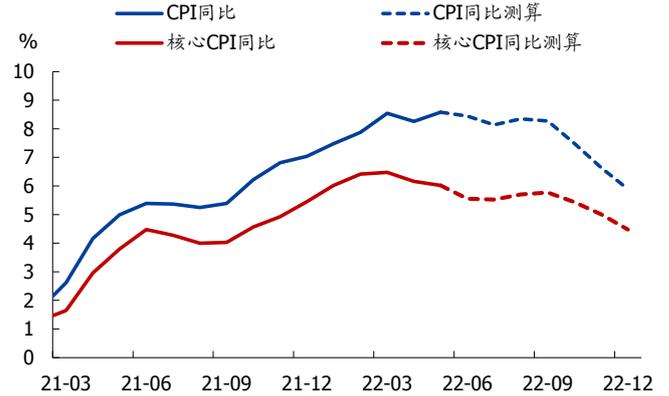
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表6: 美国CPI数据公布后, 美联储加息预期大幅升温



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表7: 美国CPI和核心CPI同比走势测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

美国通胀、美联储货币政策取向、俄乌冲突等持续超预期。

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_42870



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn