

5月美国CPI点评

CPI同比创新高，美联储激进加息预期强化

6月10日，美国劳工部公布5月CPI数据：CPI同比8.6%，预期8.3%，前值8.3%；季调CPI环比1.0%，预期0.7%，前值0.3%。

- 从同比增速来看，5月美国CPI增长8.6%，创1981年12月以来新高，较上月回升0.3个百分点。其中，能源价格增速由上月30.3%升至34.6%，食品价格增速由9.4%升至10.1%，二者对CPI同比的拉动作用分别上升0.3个百分点、0.1个百分点；核心CPI同比由上月6.2%降至6.0%，拉动作用回落0.1个百分点，主因是二手车价格同比增速收窄，对CPI拉动作用回落0.2个百分点，抵消了房租价格对CPI拉动作用提升0.1个百分点。
- 从环比增速来看，5月美国CPI增长1.0%，较上月回升0.7个百分点，超出市场预期0.3个百分点。其中，能源价格由跌转涨，增长3.9%；食品价格增长加快，由0.9%升至1.2%；二者分别拉动CPI环比增长0.3个百分点、0.2个百分点；核心CPI涨幅与上月持平，仍为0.6%。虽然新车价格增速回落0.1个百分点至1.0%，但二手车价格再次转涨，增速由上月-0.4%升至1.8%，房租价格增长加快，增速较上月回升0.1个百分点至0.6%。
- 综合来看，5月份CPI同比和环比增速回升，主要贡献项是能源和食品；二手车价格由跌转涨、房租价格增长加快，核心CPI仍然保持较强韧性。从历史数据来看，工资增速与当期房租价格增速正相关性较强，房价增速大约领先房租增速15个月。5月份，非农平均时薪同比增长5.5%，仍然落后于物价上涨，被压抑的实际工资未来增长的可能性较大。2020年6月份以来，标准普尔/CS20个大中城市房价指数同比增速持续攀升，3月份增长21%，创历史新高。并且，在加息背景下，美国抵押贷款利率陡升，也会促使买房需求部分转化为租房需求。这些因素意味着，未来房租价格依然易涨难跌。
- 5月份超出市场预期的CPI数据发布之后，引发市场恐慌：美股全线收跌，道指、纳指和标普500指数分别跌2.73%、3.52%和2.91%；10年期美债收益率升至3.15%；COMEX黄金收涨1.21%。此前我们指出，美国通胀韧性不宜低估，因此5月份继续创新高的美国CPI总体符合我们的预期。目前市场对于6月份美联储加息50bp的预期较为一致，7月份加息75bp的预期增强。至于9月份的加息幅度，虽然前期芝加哥联储主席埃文斯、费城联储主席哈克指出9月份会议可能恢复25bp的传统加息幅度，但鉴于美国通胀韧性较强，我们认为9月份加息50bp的可能性仍然很大。

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2021-01
CPI 同比	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0	4.2	2.6	1.7	1.4
核心CPI 同比	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	3.8	3.0	1.6	1.3	1.4
CPI 能源 同比	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8	25.0	23.8	24.5	28.5	25.1	13.2	2.4	-3.6
CPI 食品 同比	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6	3.7	3.4	2.4	2.2	2.4	3.5	3.6	3.8
CPI 季调环比	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4	0.3	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4	0.2
核心CPI 季调环比	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2	0.3	0.8	0.7	0.9	0.3	0.2	0.0
CPI 能源 季调环比	3.9	-2.7	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2	1.9	1.6	2.1	0.7	-1.2	5.6	4.6	2.8
CPI 食品 季调环比	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9	0.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	0.2

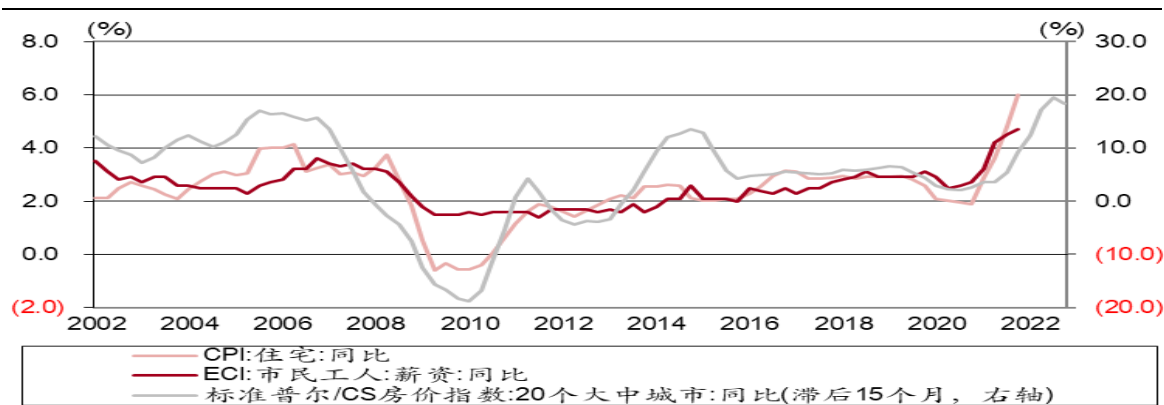
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-3 同比	2022-4 同比	2022-5 同比	4 月 同比拉动	5 月 同比拉动	拉动作用变化	2022-3 环比	2022-4 环比	2022-5 环比	5 月 环比拉动
CPI	8.5	8.3	8.6				1.2	0.3	1.0	0.2
食品	8.8	9.4	10.1	1.3	1.4	0.1	1.0	0.9	1.2	0.2
家用食品	10.0	10.8	11.9	0.9	0.9	0.1	1.5	1.0	1.4	0.1
非家用食品	6.9	7.2	7.4	0.4	0.4	0.0	0.3	0.6	0.7	0.0
能源	32.0	30.3	34.6	2.1	2.4	0.3	11.0	(2.7)	3.9	0.3
能源商品	48.3	44.7	50.3	1.7	1.9	0.3	18.1	(5.4)	4.5	0.2
燃油和其他燃料	51.7	58.8	75.9	0.1	0.1	0.0	15.7	3.7	13.1	0.0
发动机燃料	48.2	44.0	49.1	1.6	1.8	0.2	18.3	(5.8)	4.1	0.2
能源服务	13.5	13.7	16.2	0.4	0.5	0.1	1.8	1.3	3.0	0.1
电力	11.1	11.0	12.0	0.3	0.3	0.0	2.2	0.7	1.3	0.0
公用管道燃气服务	21.6	22.7	30.2	0.2	0.2	0.1	0.6	3.1	8.0	0.1
所有项目(不含食品和能源)	6.5	6.2	6.0	4.9	4.8	(0.1)	0.3	0.6	0.6	0.5
商品(不含食品和能源类)	11.7	9.7	8.5	2.0	1.8	(0.2)	(0.4)	0.2	0.7	0.1
家具和其他家庭用品	10.8	10.6	9.7	0.4	0.4	(0.0)	1.0	0.5	0.1	0.0
服饰	6.8	5.4	5.0	0.1	0.1	(0.0)	0.6	(0.8)	0.7	0.0
运输产品(不含汽车燃料)	21.8	17.2	14.1	1.3	1.1	(0.2)	(1.7)	0.4	1.4	0.1
新车	12.5	13.2	12.6	0.5	0.5	(0.0)	0.2	1.1	1.0	0.0
二手车	35.3	22.7	16.1	0.7	0.5	(0.2)	(3.8)	(0.4)	1.8	0.1
机动车部件和设备	14.2	14.5	15.3	0.1	0.1	0.0	(0.2)	1.2	1.5	0.0
医疗用品	2.7	2.1	2.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.3	0.0
娱乐用品	4.7	4.0	3.8	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	0.5	0.1	0.0
教育和通信商品	1.3	(4.0)	(6.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.6)	(2.6)	(1.7)	(0.0)
酒精饮料	3.7	3.9	4.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.5	0.0
其他商品	5.3	5.2	6.2	0.1	0.1	0.0	0.6	0.3	0.8	0.0
服务(不含能源)	4.7	4.9	5.2	2.9	3.0	0.1	0.6	0.7	0.6	0.4
住所	5.0	5.1	5.5	1.7	1.8	0.1	0.5	0.5	0.6	0.2
房租	5.1	5.2	5.5	1.7	1.8	0.1	0.5	0.5	0.6	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.0	4.2	4.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	0.0
家庭运营	0.0	6.4	5.3	0.1	0.0	(0.0)	0.0	0.0	2.1	0.0
医疗服务	2.9	3.5	4.0	0.2	0.3	0.0	0.6	0.5	0.4	0.0
运输服务	7.7	8.5	7.9	0.5	0.5	(0.0)	2.0	3.1	1.3	0.1
娱乐服务	4.8	4.4	4.9	0.2	0.2	0.0	0.4	0.4	0.5	0.0
教育和通信服务	1.6	3.1	1.7	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	0.2	0.2	0.0
其他个人服务	5.7	1.7	6.5	0.1	0.1	0.0	0.4	0.5	0.1	0.0

资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 3. 工资增速、房价增速与 CPI 住宅增速相关性较强



资料来源：标准普尔，美国劳工部，万得，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_42977

