



美国通胀再创新高, 扭转市场预期

——美国5月CPI点评

2022年06月12日

宏观经济 事件点评

分析师 康明怡 电话: 021-25102911 邮箱: kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519090001

事件:

美国5月CPI环比1%, 预期0.7%, 前值0.3%; 同比8.6%, 预期8.3%, 前值8.3%。

核心CPI环比0.6%, 预期0.5%, 前值0.6%; 同比6%, 预期5.9%, 前值6.2%。

主要观点:

5月通胀同比为1981年以来新高, 本轮通胀具有广泛性。能源、食品、住宅、机票以及汽车价格继续拉动CPI上涨, 其他分项也普遍出现温和及以上的增长。我们对美国通胀的观点一直有两点。一, 通胀维持高位的时间比美联储预期的要长; 二, 通胀回落的幅度比美联储预期的要小。西方对俄罗斯制裁没有明显缓解, 加之夏季旅游对汽油需求旺盛, 能源和粮食价格回落困难, 短期易涨难降。通胀回落需要的时间较长。3季度后可能回落幅度较为明显。注意到本轮通胀已脱离原油增长趋势, 为90年代以来首次。5月通胀打破市场对于美国通胀高点已过的预期, 对美联储收紧节奏预期具有转折性意义。市场对9月后持续大幅加息预期升温, 上周五美十债突破3.1%, 美股大跌终止反弹。预计美联储对控制通胀的态度会更为坚定, 维持美十债上限3.25%~3.5%, 维持美股中性, 等待低点。

能源新高, 食品全面上涨加速。能源分项同比34.6%, 是2005年9月以来的最高。其中汽油48.7%, 燃油106.7%, 后者为1935年以来的最大增幅。5月NYMEX原油价格稳步上涨, 月均价高于3月, 这是本次通胀同比新高的主要原因。目前, 美国国内汽油零售价格新高, 加之夏季旅游高峰来临, 汽油需求旺盛, 预计反映在6、7月份的能源价格仍在高位附近。俄乌冲突目前没有缓和的迹象, 全球能源粮食价格仍有合理支撑。

食品价格全面上涨加速, 其中居家食品价格仍旧带领食品价格上涨趋势, 同比11.9%, 为1979年4月以来的最高。六大分项普涨, 其中5类同比超过10%, 其中肉鱼蛋上涨最多, 同比14.2%, 鸡蛋同比32.2%。非居家食品同比7.4%, 是1982年11月以来最高。其中堂食9%, 其他7.3%。肉类价格同比略降至12.3%, 继续拉动食品同比。从期货价格看, 牛肉价格从去年12月开始一直在高位震荡, 虽并未继续上涨, 但同比增速将持续高位。此外, 鸡蛋、谷物烘焙、饮料价格单月环比上涨均出现加速, 其中鸡蛋环比增5%。从去年9月开始, 食品全面上涨。如黄油, 去年9月前价格一直稳定, 但9月后保持加速上涨, 4月同比已为16%。食品分项中只有水果同比略有下降, 但也在高位区间。考虑到基数效应, 预计食品通胀将继续至2季度末。

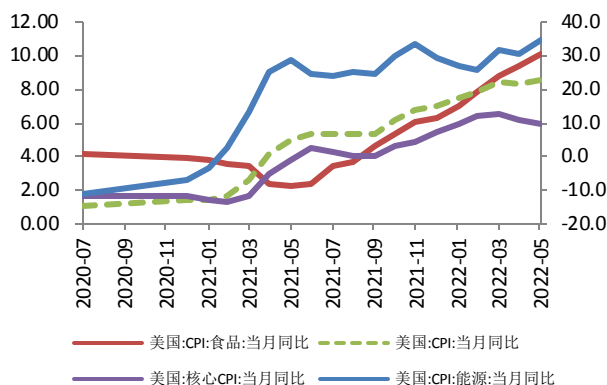
核心方面, 环比与4月持平, 未见减速, 同比因基数因素略有回落。住宅、交通运输和新车价格上涨为主力, 此外医疗、娱乐、家庭装修以及服装等也均在5月环比保持增速。住宅分项占核心CPI权重41%, 因此住宅分项价格的大幅的周期性变化对核心CPI有决定性作用。5月, 住宅价格以及租金继续上涨。环比0.6, 是2004年5月以来最大增幅, 与上月持平。其中外宿增0.9, 持续近月的涨幅。酒店同比18%, 反映出旅游旺季的来临。当前, 美国住宅价格居高不下, 虽然房贷利率迅速提升, 但地产市场仍处于供不应求的局面, 预计房屋价格在未来2个月内难以下降, 这亦会带动租金价格的持续上涨。此外, 非耐用品价格持续上涨, 耐用品方面, 家电价格稳定, 但新车环比1%仍在上涨, 二手车环比1.8%止跌略有回升。服务方面, 公共运输和医疗保健价格同比继续上升, 机票、公共交通增速明显。机票环比12%, 前值18.6%。随着旅游旺季的到来, 预计机票价格在夏季结束之前很难回落。医疗保险同比增10%, 就诊费用和药品相对温和。家具和娱乐环比均为0.4%, 与上月持平。

本轮通胀原因有三, 短期难以消退。一, 地产在本轮疫情当中起到了抬升通胀中枢的作用。这在2021年以来尤为明显, 预计地产对通胀中枢的抬升有50bp的影响, 即中性核心通胀水平由过去十年的1.8%抬升至2.3~2.5%左右。二, 疫情造成需求旺盛、供给短缺并存。因疫情发放的财政补贴造成疫情期间总需求不减反增, 而疫情反复对劳动力供给产生持续影响, 造成供给侧紧缺。三, 能源价格高企。近年全球转向新能源不鼓励传统能源投资, 油价高企并未刺激原油投资增加。俄乌冲突激化原油走势。维持通胀回落幅度不及预期的观点, 预计夏季仍属于通胀高位的时间窗口, 9月后回落速度可能有所加快。

5月通胀打破市场对于美国通胀高点已过的预期，对美联储收紧节奏预期具有转折性意义。市场对9月后持续大幅加息预期升温，上周五美十债突破3.1%，美股大跌终止反弹。近期美股反弹是因市场对美联储9月后暂缓加息的预期抬升，5月数据表明通胀回落在9月前将非常有限。注意到本轮通胀已脱离原油增长趋势，为90年代以来首次。预计美联储对控制通胀的态度会更为坚定，维持美十债上限3.25%~3.5%，维持美股中性，等待低点。

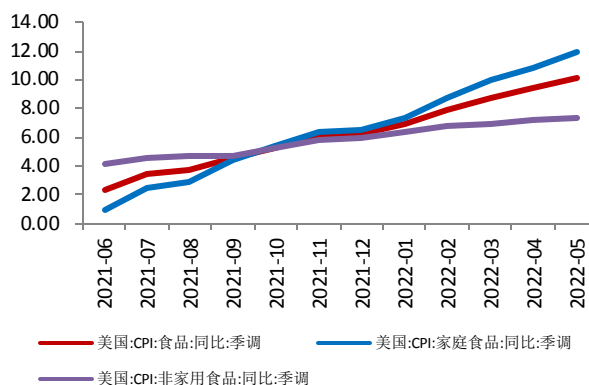
风险提示：俄乌冲突升级，海外通胀回落不及预期。

图1：CPI、核心CPI、食品和能源价格同比



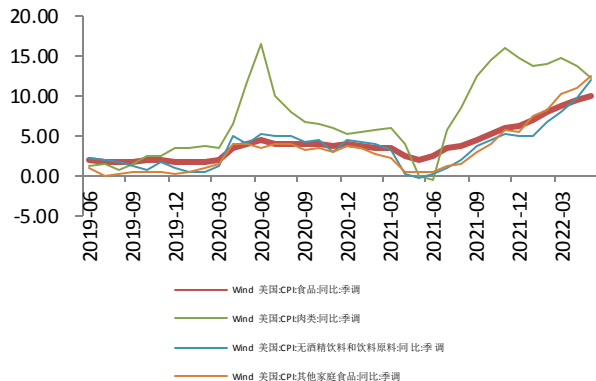
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



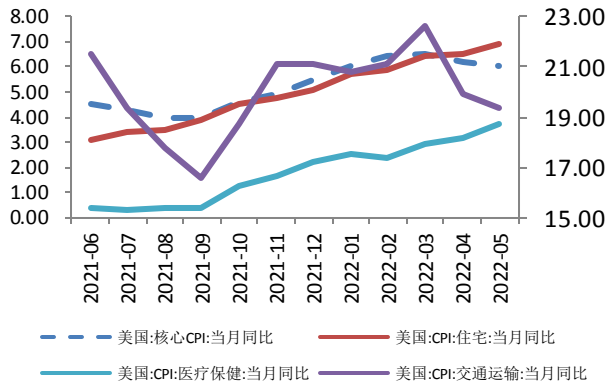
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：食品分项全面上涨，预计将持续数月



资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：核心CPI持续上涨的分项（同比）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：交通成本上升

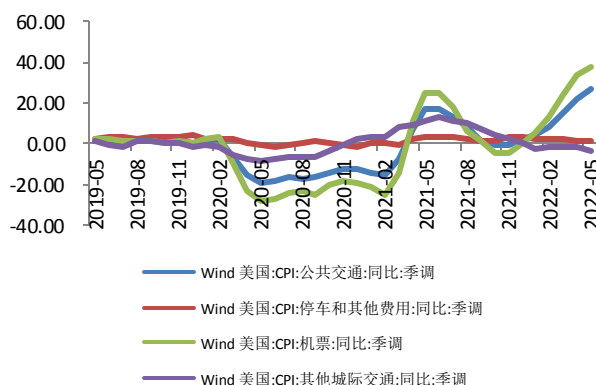
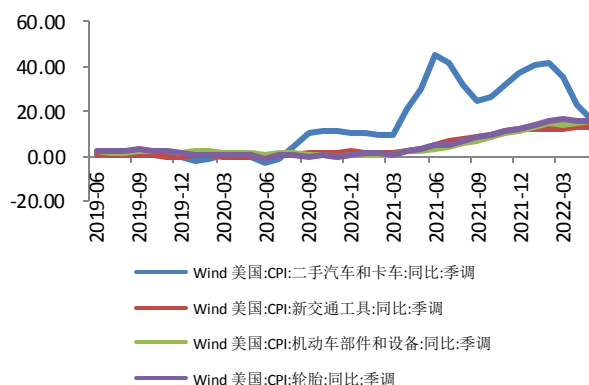


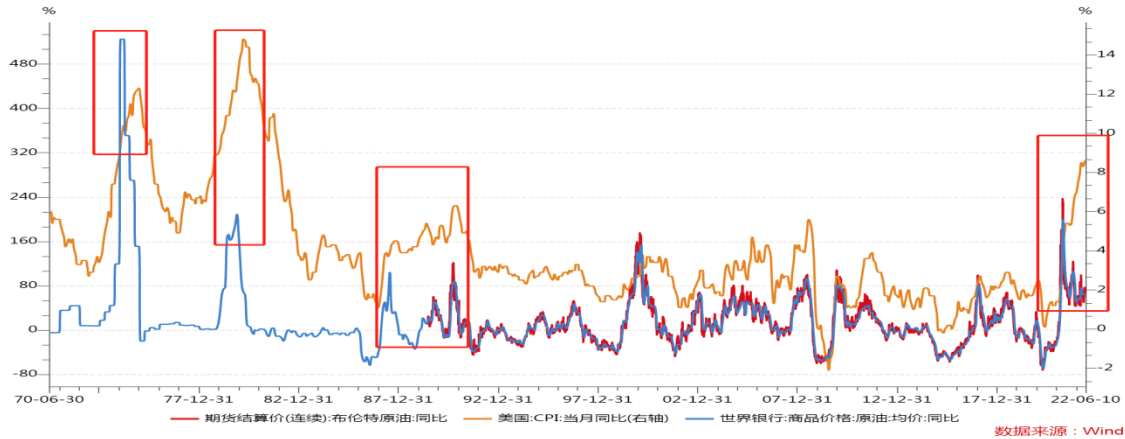
图6：出行工具价格处于高位（同比）



资料来源：wind，东兴证券研究所

资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：本轮通胀脱离原油价格为 90 年代以来首次



资料来源：wind，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	宏观专题报告：2022 年海外宏观及资本市场年中展望	2022-05-31
宏观普通报告	宏观报告：美国通胀高点已过，但回落不及预期	2022-05-13
宏观普通报告	宏观报告：美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022 年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07
宏观普通报告	东兴宏观：社融增速趋稳，降准支持实体经济-2021 年 6 月金融数据及央行全面降准点评	2021-07-12
宏观普通报告	东兴宏观：资金利率维持低波动——2021 年 7 月货币市场流动性前瞻	2021-07-06
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业数据进入缓慢恢复期	2021-07-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_42989

