



美国 5 月通胀再冲高，经济 衰退风险陡升

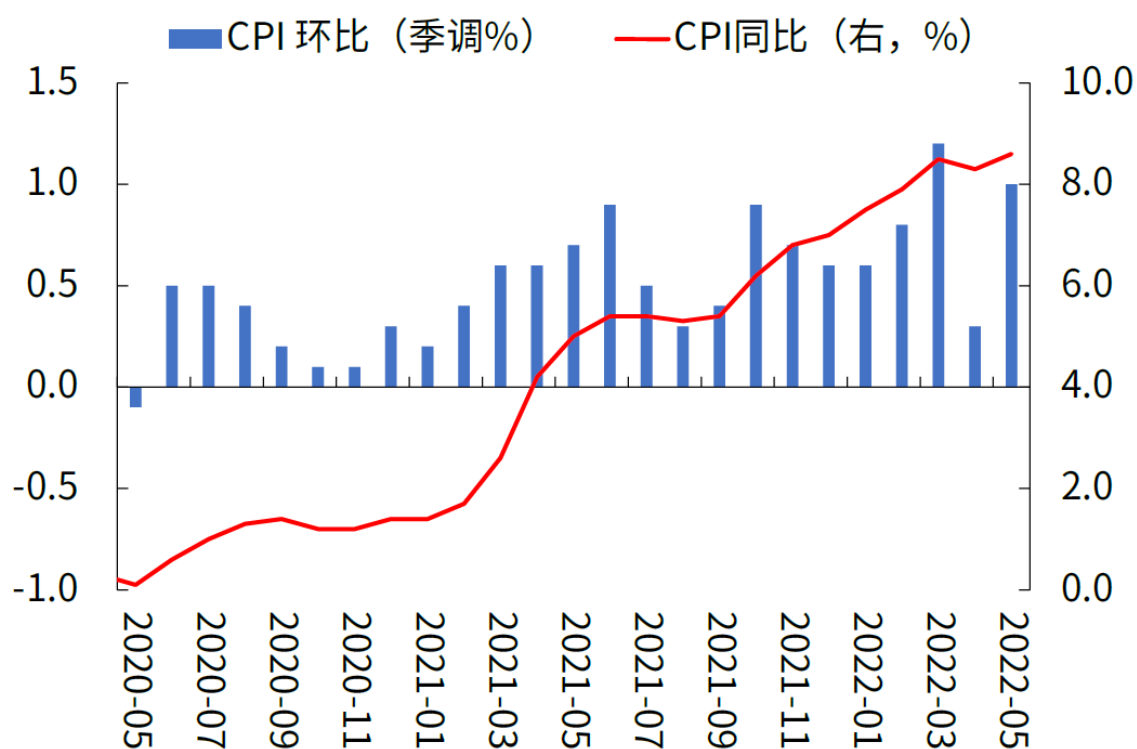


美国 5 月 CPI 同比和环比均超市场预期。季调后环比看, 食品(+1.2%)、能源(+3.9%)、住宅(+0.6%)、机票(+12.6%)、新车(+1.0%) 和二手车(+1.8%) 为主要贡献项。剔除能源和食品项外, 核心商品(+0.7%) 环比加速上行, 核心服务(+0.6%) 环比维持高位, 显示通胀压力较为广泛。向前看, 通胀将持续受地缘政治、供应链紧缩以及劳动力短缺问题扰动, 抬升通胀粘性。基于此次通胀数据, 我们将对美国 2022 年全年 CPI 同比增速的预期从 7.6% 上修至 7.9%。

通胀数据公布后, 市场快速上调对美联储加息节奏的预期, 年末联邦基金利率预期值已达 3.25%-3.5%, 较前期上行 75bp。回溯美国 1960 年以来历次经济衰退时期, 可以发现, 在通胀水平居高不下的情况下, 经济大概率陷入衰退; 若通胀在可控范围之内, 则仍有软着陆可能。现阶段, 美国通胀压力大概率持续, 抬升美国经济衰退风险, 叠加美联储货币政策被通胀束缚(较难放松), 在加息和缩表双重压力下, 判断美股将继续承压。

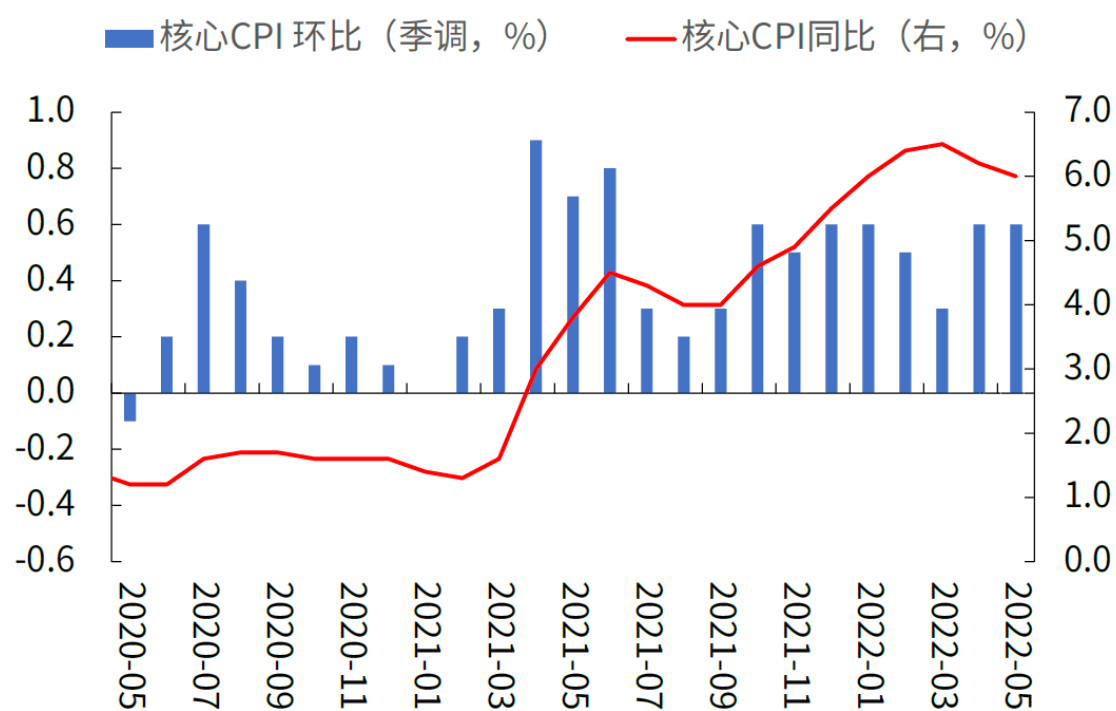
美国 2022 年 5 月 CPI 同比增 8.6%, 前值 8.3%, 市场预期 8.2%; 季调后 CPI 环比增 1%, 前值 0.3%, 市场预期 0.7%。核心 CPI 同比增 6%, 前值 6.2%, 市场预期 5.9%; 季调后核心 CPI 环比增 0.6%, 前值 0.6%, 市场预期 0.5%。季调后环比来看, 食品(+1.2%)、能源(+3.9%)、住宅(+0.6%)、机票(+12.6%)、新车(+1.0%) 和二手车(+1.8%) 为此次通胀主要贡献项。

图 1：5 月 CPI 同比冲高至 8.6%



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2022 年 5 月。

图 2：核心 CPI 环比增速维持高位



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2022 年 5 月。

表 1: 2022 年 3 月-2022 年 5 月 CPI 同比和环比分项

指标名称	2022年4月 相对权重	年同比 (%)			月环比 (季调, %)		
		2022-03	2022-04	2022-05	2022-03	2022-04	2022-05
食品	13.4	8.8	9.4	10.1	1.0	0.9	1.2
家庭食品	8.3	10.0	10.8	11.9	1.5	1.0	1.4
谷物和烘焙制品	1.1	9.4	10.3	11.6	1.5	1.1	1.5
肉类、家禽、鱼和蛋类	1.9	13.7	14.4	14.2	1.0	1.4	1.1
乳制品及相关制品	0.8	7.0	9.1	11.8	1.2	2.5	2.9
水果和蔬菜	1.4	8.5	7.7	8.1	1.5	-0.3	0.6
无酒精饮料和饮料原料	1.0	8.0	9.8	12.0	1.2	2.0	1.7
其他家庭食品	2.2	10.3	11.0	12.6	2.0	0.7	1.6
非家庭食品	5.1	6.9	7.2	7.4	0.3	0.6	0.7
能源	8.3	32.0	30.3	34.6	11.0	-2.7	3.9
能源类商品	4.9	48.3	44.7	50.4	18.1	-5.4	4.5
燃油	0.2	70.1	80.5	106.7	22.3	2.7	16.9
发动机燃料	4.6	48.2	44.0	49.1	18.3	-5.8	4.1
汽油 (所有种类)	4.5	48.0	43.6	48.7	18.3	-6.1	4.1
能源服务	3.4	13.4	13.7	16.2	1.8	1.3	3.0
电力	2.5	11.1	11.0	12.0	2.2	0.7	1.3
公共事业 (管道) 燃气服务	0.9	21.6	22.7	30.2	0.6	3.1	8.0
所有项目, 除食品和能源	78.3	6.5	6.2	6.0	0.3	0.6	0.6
商品, 不含食品和能源类商品	21.4	11.7	9.7	8.5	-0.4	0.2	0.7
服装	2.5	6.8	5.4	5.0	0.6	-0.8	0.7
新汽车	4.0	12.6	0.0	0.0	0.2	1.1	1.0
二手车和卡车	4.0	35.3	22.7	16.1	-3.8	-0.4	1.8
医疗护理商品	1.5	2.7	2.1	2.4	0.2	0.1	0.3
酒精饮料	0.9	3.7	3.9	4.0	0.5	0.4	0.5
烟草和烟草制品	0.5	6.9	7.2	7.9	0.5	0.4	0.9
服务, 不含能源服务	56.9	4.7	4.9	5.2	0.6	0.7	0.6
住所	32.4	5.0	5.1	5.4	0.5	0.5	0.6
主要居所租金	7.3	4.4	4.8	5.2	0.4	0.6	0.6
业主等价租金	23.8	4.5	4.8	5.1	0.4	0.5	0.6
医疗护理服务	6.9	2.9	3.5	4.0	0.6	0.5	0.4
医疗服务	1.8	0.7	1.2	1.1	0.5	0.2	-0.1
医院服务	2.2	3.3	3.6	3.9	0.4	0.5	0.5
交通服务	5.8	7.5	8.4	8.0	2.0	3.1	1.3
机动车维修保养	1.0	4.9	5.3	6.1	-0.3	0.5	0.5
机动车保险	2.4	4.2	4.4	4.5	0.7	0.8	0.5
机票	0.7	23.6	33.3	37.8	10.7	18.6	12.6

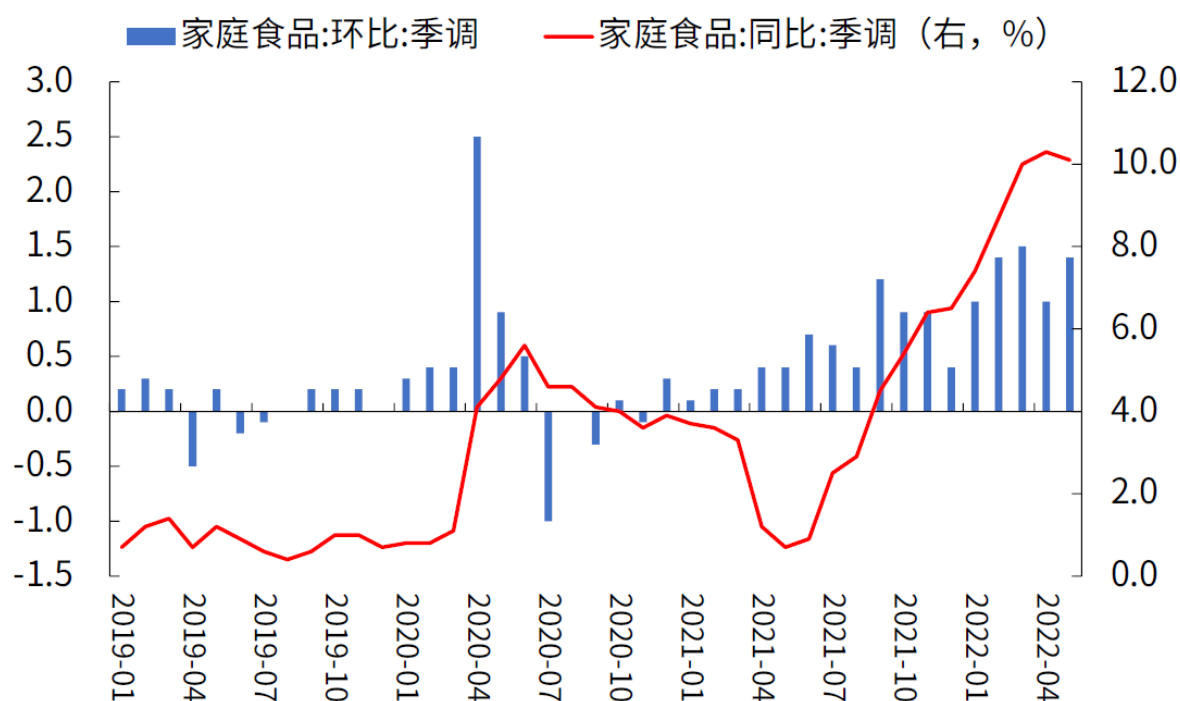
资料来源: 美国劳工部, 光大证券研究所。数据截止日期为 2022 年 5 月; 权重单位为%。

5 月食品价格环比升 1.2%, 较前值 (+0.9%) 有所上行, 主要受谷物 (+1.5%)、肉禽类 (+1.1%)、奶制品 (+2.9%)、和非酒精性饮料 (+1.7%) 价格上涨影响。联合国食品价格指数显示, 5 月谷物和肉类价格环比持续上行。谷物类价格上行主要受印度对小麦禁运影响, 以及俄乌冲突导致乌

克兰小麦产量收缩。肉禽类价格方面，乌克兰供应链中断，叠加近期在欧洲以及中东发生的禽流感病毒导致供给疲软，推升其价格。此外，截至 5 月下旬，已有 23 个国家转向粮食保护主义，未来粮食价格或维持高位。

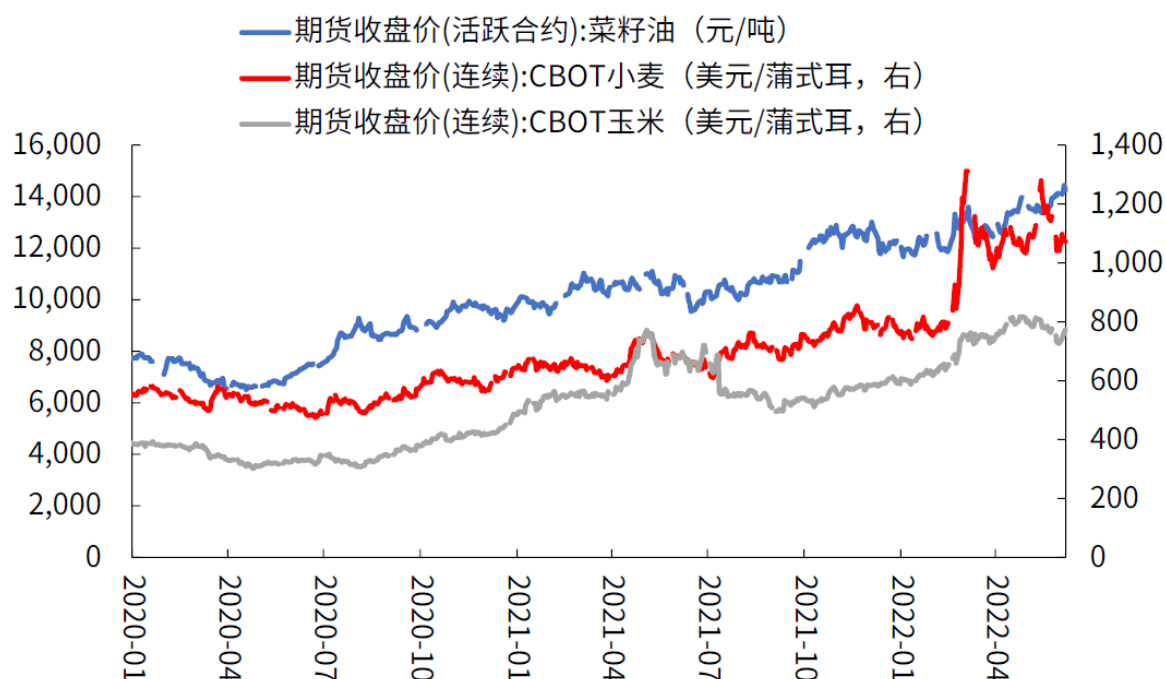
非家用食品价格环比升 0.7%，增速较上月上行 0.1 个百分点，其中全餐服务价格环比增 0.8%，显示居民外出餐饮需求增加而服务业时薪增速维持高位，导致外出餐饮价格上行。向前看，美国劳动力市场供需紧张状态仍将持续，支撑薪资增速和外出餐饮价格维持高位。

图 3：家庭食品同比增速自 2021 年 6 月起持续上行



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2022 年 5 月

图 4：小麦、玉米、菜籽油期货收盘价格 5 月高位波动



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2022 年 6 月 9 日。

5 月能源价格季调后环比升 3.9%(4 月环比回落 2.7%)，主要受汽油、燃油和天然气价格影响。原油方面，供需仍处于紧平衡状态，供给端来看，基于对俄制裁担忧，以及对欧美成品油出口下降，4 月俄罗斯原油已经减产 100 万桶/日。国际能源机构 IEA 估计，今年下半年，俄罗斯日产量降幅可能扩大至 300 万桶左右。从其他原油供给渠道看，尽管高油价提振增产意愿，但在资本开支不足、石油生产商维持资本纪律等因素约束下，今年美国、OPEC+ 原油产量增长仍不及预期。预计原油价格在三季度维持高位震荡。

天然气方面，6月8日，美国得克萨斯州 Freeport 液化天然气终端发生爆炸，或将对未来天然气价格形成压制。以峰值产能计算，此天然气终端每日为欧洲提供 20 亿立方英尺天然气（约占美国液化天然气出口量的 16%），若终端关闭，则 20 亿立方英尺天然气将回归美国市场，平抑美国市场天然气价格，缓解能源项通胀压力。

5 月核心 CPI 环比升 0.6%，超预期上行（市场预期为 0.5%）。其中核心商品环比上行 0.7%；核心服务环比上行 0.6%。季调后环比看，住宅（+0.6%）、机票（+12.6%）、新车（+1.0%）和二手车（+1.8%）为主要贡献。

住宅项价格环比上行 0.6%，较上月升 0.1 个百分点。一方面，劳动力回城趋势持续，提升租房需求，压降出租房空置率，推升房租价格。另一方面，房屋供需仍然紧张，推升美国整体房屋价格，带动租金价格上行。

现阶段，房屋销售已出现快速回落迹象，4 月新建房屋销售套数环比跌 16.6%，为 2013 年以来最大降幅，房屋月度供应，也就是每月待售房屋数量和已售房屋数量的比率也已经回到疫情前水平，显示房屋供给抬升，

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_42851

