

通胀正在变得更具“传染性”——美国 5 月 CPI 数据点评

报告日期: 2022-06-11

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突: 全球通胀“黑天鹅”? 》2022-02-24
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路——美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_地缘冲突下的通胀加速——美国 3 月 CPI 数据点评》2022-04-13
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_缩表落地, 美联储“明鹰实鸽”——5 月 FOMC 会议纪要点评》2022-05-05
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业继续改善, 联储压力更增——美国 4 月非农数据点评》2022-05-07
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场韧性仍足, 加息预期再度升温——美国 5 月非农数据点评》2022-06-05

主要观点:

- **事件:** 美国公布 5 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 8.6%, 环比上升 1.0%; 超出市场预期, 并再创 1981 年以来新高。核心 CPI 同比上升 6.0%, 环比上升 0.6%, 较上月有所回落, 但超市场预期。

● **美国通胀正在变得广泛而坚挺**

1. 几乎所有通胀分项都在上涨, 显示通胀正在变得更加广泛。美国 5 月 CPI 同比上升 8.6%、环比上升 1.0%, 在超过市场预期的 8.3% 与 0.7% 的同时, 还超过 3 月份的 8.5%, 创下 1981 年 12 月份以来新高。本月通胀同比与环比分别较上月上升 0.3、0.7 个百分点, 原因主要是本月能源环比增长由负转正, 食品、房租环比增速较上月提升, 特别是燃油项环比上升 16.9%, 带动整个能源项环比上升 3.9%。核心 CPI 同比上涨 6.0%, 较上个月回落 0.2 个百分点, 但超出市场预期的 5.9%; 环比增加 0.6%, 较上个月持平, 超出市场预期的 0.5%。核心 CPI 同比虽然较上月有所下降, 但这可能与高基数有关, 环比增速依旧较高, 美国通胀内生增长动能依旧充足。此外, 与前几个月的数据不同, 本月通胀数据中几乎所有分项环比增速都为正, 说明当前美国通胀正在变得广泛且坚挺, “传染性”更强。

2. 具体来看, 能源项同比上升 34.6%, 环比上升 3.9%, 环比增速较 4 月份抬升 6.6 个百分点, 显示当前原油价格的高位震荡导致美国汽油市场摩擦加剧。5 月份食品项同比上升 10.1%, 连续四个月上升; 环比上升 1.2%。居家食品同比上升 11.9%, 创下 1979 年 4 月以来新高; 核心 CPI 数据显示当前通胀内生增长动能依旧充足, 其中核心商品环比上升 0.7%, 较上个月提升 0.5 个百分点, 升幅较多, 主因二手车通胀结束跌势; 在交通运输服务以及机票通胀环比增速放缓的拖累下, 核心服务环比增速则略有下降。

1) 能源方面, 5 月能源项同比上升 34.6%, 环比上升 3.9%, 较 4 月份上升 6.6 个百分点, 是本月 CPI 环比增速提升的重要贡献项之一。其中汽油项环比上升 4.1%、燃油项环比上升 16.9%, 分别较 4 月份大幅上升 9.9 个百分点与 14.2 个百分点。能源通胀环比增速的大幅上升, 显示当前原油价格的高位震荡导致美国汽油市场摩擦加剧, 5 月份美国汽油价格最高至 4.44 美元/加仑, 较 4 月份最高点提升超过 10%, 甚至超过了 3 月份汽油价格的最高点。

2) 食品方面, 5 月份食品项同比上升 10.1%, 较 4 月份提升 0.7 个百分点, 连续四个月上升; 环比上升 1.2%, 较 3 月份提升 0.3 个百分点。其中居家食品 (food at home) 同比上升 11.9%, 较 4 月份提升 1.1 个百分点, 创下 1979 年 4 月以来新高; 环比上升 1.4%, 较上月提升 0.4 个百分点, 连续 5 个月环比增速超过 1.0%。其中谷物、烘焙食品同比上涨 11.6%, 其他居家食品同比上涨 12.6%, 肉类鸡蛋同比上涨 14.2%。

3) 核心 CPI 方面, 5 月核心 CPI 同比上升 6.0%, 环比上升 0.6%。同比

较上个月下降 0.2 个百分点，环比较上个月持平，通胀内生增长动能依旧充足。分项来看，**核心商品**环比上升 0.7%，较上个月提升 0.5 个百分点，升幅较多，是本月较高环比增速的主要原因。其中二手车项环比上升 1.8%，较上月提升 2.2 个百分点，结束连续 5 个月以来的下降趋势。新车方面，环比上升 1.0%，较 4 月份微降 0.1 个百分点。**核心服务**环比上升 0.6%，较 4 月份下降 0.1 个百分点。其中住房项同比上升 5.5%，较 4 月提升 0.4 个百分点，创下 1991 年 2 月份以来新高；环比上升 0.6%，较上月提升 0.1 个百分点，并创 2004 年 3 月份以来新高。交通运输服务环比上升 1.3%，较 4 月份下降 1.8 个百分点，机票项环比上升 12.7%，环比增速较 4 月份下降 5.9 个百分点，但同比仍上升 37.8%，说明当前美国居民出行需求仍在继续较快恢复。本月核心商品环比继续上升主要是因为二手车环比增速由负转正，核心服务通胀略有下降，则是由交通运输服务和机票项通胀的环比增速有所放缓导致。

3.后续来看，短期内能源与粮食价格压力可能继续增大，相关通胀压力有增无减。核心商品通胀短期预计继续上升，核心服务通胀升势可能略微放缓，总体核心通胀保持坚挺。

1) 能源与粮食价格短期内压力可能继续增大，相关通胀压力有增无减。

能源方面，截至 6 月 6 日，美国汽油价格升至 4.7 美元/加仑，连续 8 周上升，较 5 月底汽油价格的最高点上涨 5.8%。后续来看，根据达拉斯联储的最新研究，由于俄乌冲突导致的原油价格高位震荡，加油站担心后续汽油批发价反弹影响其利润，叠加季节性因素，美国汽油价格易涨难跌。

食品方面，俄乌冲突仍在持续，当前乌克兰对外的粮食出口屡屡受阻，乌克兰农业部表示 5 月份乌克兰粮食、油菜籽等农业品出口尚未恢复至冲突前 1/3 水平，相关的粮食运输谈判也无法取得进展。若考虑到谷物、化肥等成本的提升，全球粮食价格有可能会进一步上涨。综合来看，地缘政治冲突的迟迟未决，将会导致能源与粮食的价格继续上涨，美国能源与食品的通胀压力预计将会有增无减。

2) 核心商品通胀短期预计继续上升，核心服务通胀升势可能略微放缓，

总体核心通胀保持坚挺。**核心商品**方面，美国曼海姆二手车价值指数（Manheim Used Vehicle Value Index）较上月环比上升 0.68%，环比转正。新车方面，相关的汽车生产供应链仍然受阻，俄罗斯近期对氟、氦、氩等在半导体生产中期关键性作用的气体实施管制，可能导致全球“缺芯”局面进一步恶化，新车价格预计将会继续提升。同时，居民可能不得不转向二手车市场，从而推动二手车价格重新上升，美国核心商品通胀短期可能继续上升。**核心服务**方面，服务通胀上行态势可能略有放缓，一方面在与疫情共存的政策下，美国居民服务消费虽然仍在增加，但是在前期较高的基数之上，后续交通运输、机票通胀增加幅度预计将会逐渐减少；但另一方面核心服务中最重要的住房通胀也同比增长 5.5%，环比涨幅亦较上月有所提升，为服务通胀提供了坚实的基础，使得总体服务通胀的升势仅会略微放缓。

3) 总的来看，当前美国的通胀水平呈现出全面而广泛的特征，通胀上升已经“传染”至几乎所有的生活门类之中。地缘政治风险的延宕使得大宗

商品与粮食价格的不确定性大大提高，促使企业有动力进行提价，来保证自己的利润，带动相关通胀持续发酵。供应链的修复缓慢以及服务消费的持续恢复，带动核心商品与核心服务通胀短期内“高烧难退”，进而带动美国总体通胀高位徘徊。

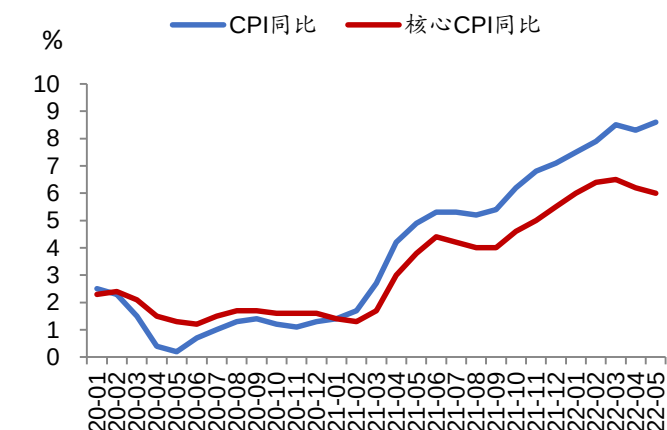
● 美国通胀超预期上行，美联储准备好了吗？

强劲的劳动力市场和超预期上行的通胀，将会给美联储更大的货币紧缩压力，有一定可能实施更为强硬的货币紧缩政策。作为 6 月份 FOMC 会议前最重要的两份数据，5 月份的就业数据显示美国劳动力市场恢复良好，但劳动力市场供不应求现象仍然突出，虽然“工资—通胀螺旋”有一定缓解，但后续工资上涨的压力依旧较大。5 月份住房通胀超预期上升，将会为服务通胀提供坚实的支撑。而俄乌冲突带来的能源与粮食价格高位波动，会导致美国的总体通胀预期难以有效锚定，这将加大美联储对于通胀的管理难度。在此情况下，美联储或将面临更大的货币紧缩压力，以打压需求，控制通胀预期，货币政策操作难度将会大为增加，其内部分歧也将增多。而在当前超预期的通胀以及火热的劳动力市场压力下，美联储有一定可能实施更为强硬的货币紧缩政策，以应对当前较为复杂严峻的局势。

● 风险提示

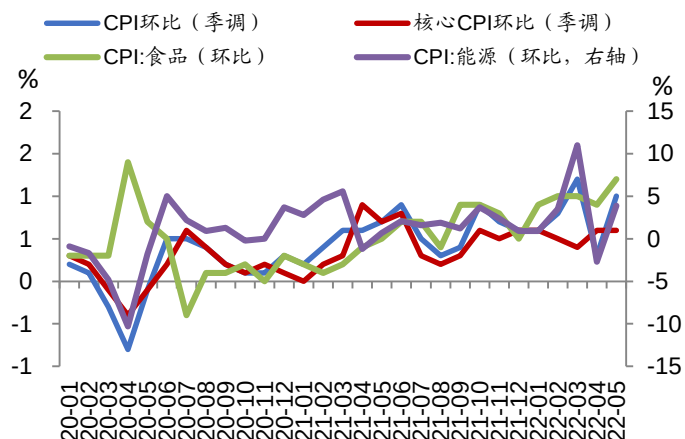
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国 CPI 超预期上行



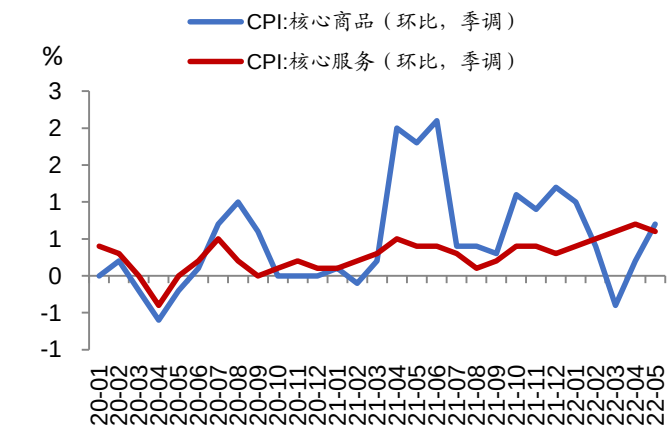
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 能源与食品项环比上升较多



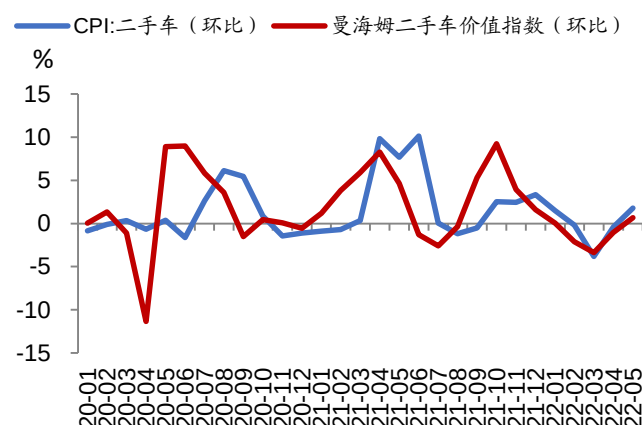
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 3 美国核心商品环比提升较多



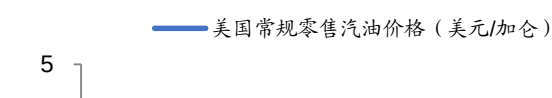
资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 4 美国二手车价格环比转正



资料来源：Manheim, FRED, 华安证券研究所

图表 5 美国汽油价格连续 8 周上升



图表 6 全球供应链修复缓慢



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_42868

