

2026年06月11日

涨价未扩散，核心通胀环比降温

——海外观察：美国2026年5月CPI数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

投资要点

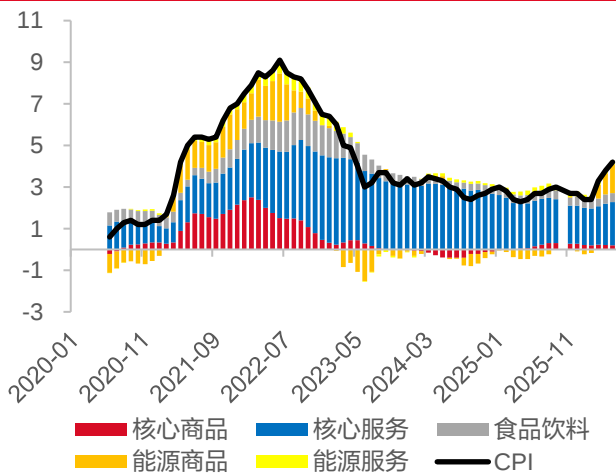
- **事件：**当地时间6月11日，美国劳工局公布2026年5月美国CPI数据。美国5月末季调CPI同比4.2%，预期4.2%，前值3.8%；核心CPI同比2.9%，预期2.9%，前值2.8%。季调后CPI环比0.5%，预期0.5%，前值0.6%；核心CPI环比0.2%，预期0.3%，前值0.4%。
- **核心观点：**美国5月CPI受能源价格上涨影响继续上行，但核心CPI环比放缓，符合预期。能源价格上行并未明显扩散至核心商品以及核心服务中，需求端承压可能影响并限制了物价的上涨，房屋价格的技术性影响解除后核心服务也有所降温。隔夜来看，美国CPI以及美伊局势重燃分别主导了资产价格前后的走势，美股、黄金回吐了通胀数据公布后的涨幅，美债利率以及美元指数也是先降后升。由于中东局势仍不明朗，整体通胀依然易上难下，供需两弱的情况下失业率持稳的门槛也较低，6月FOMC大概率按兵不动。但短期的重心可能仍在抗通胀，放鹰的可能性依然不小。
- **能源是通胀的主要支撑项。**5月能源价格环比3.9%，前值3.8%，同比受去年同期的低基数影响，升至23.5%，拉动整体CPI1.7个百分点，是CPI上行的主要贡献项。其中，能源商品环比6.7%，不过汽油零售价格在6月第一周已出现了明显回落，若短期国际原油缺乏进一步上行动力，6月能源商品环比存在明显回落的可能，但同比仍可能维持相对高位。能源服务环比涨幅明显回落至0.4%，其中电力降至0.6%，燃气降幅扩大至-0.5%。食品价格环比涨幅回落至0.2%，CRB食品现货价格指数显示食品价格后续仍有回落空间。
- **核心商品价格仍无明显升温迹象。**5月核心商品价格环比为去年3月以来首次转负，同比持平于前值的1.1%。主要分项中，服饰、新车、医疗用品环比都较前值有所回落，其中服饰涨幅收窄至0.2%，新车以及医疗用品降幅分别扩大至-0.3%和-0.7%，需求端承压可能影响并限制了物价的上涨。二手车和卡车价格环比增速继续小幅反弹至0.1%，但从曼海姆二手车价格指数的前瞻性来看，持续性以及上行空间可能相对有限。
- **核心服务降温。**在房屋价格技术性反弹的影响解除后，核心服务5月有所降温，环比由前值的0.5%降至0.3%，同比小幅上升0.1个百分点至3.4%。房屋分项中房租、业主等效租金环比涨幅均较前值有所回落。运输价格环比有较大幅度的回落，机票价格虽然受能源价格上涨影响仍有2.7%的环比涨幅，但汽车保险环比跌至-1.7%，对运输价格有较大拖累。医疗服务、娱乐、教育和通讯环比虽然均明显上行，但从三个月平均来看仍相对平稳。
- **6月FOMC或继续按兵不动，放鹰的概率不小。**5月核心CPI相对温和，在能源上涨的情况下，并未在通胀内明显扩散传导，加息预期并未进一步强化。不过通胀数据公布的同日，美伊冲突重燃，霍尔木兹海峡再度关闭，虽然存在协议达成前互相施压的可能，但显然超出了市场的预期，美股、黄金回吐了通胀数据公布后的涨幅，美债利率以及美元指数也是先降后升。由于中东局势仍不明朗，整体通胀依然易上难下，供需两弱的情况下失业率持稳的门槛也较低，6月FOMC大概率按兵不动。但短期的重心可能仍在抗通胀，放鹰的可能性依然不小。
- **风险提示：**中东冲突导致美国通胀上行超预期，居民消费持续低迷或拖累美国经济。

图1 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年3月	2026年4月	2026年5月	趋势	2026年3月	2026年4月	2026年5月	趋势
CPI	100%	3.3	3.8	4.2		0.9	0.6	0.5	
食品	14%	2.7	3.2	3.1		0.0	0.5	0.2	
家庭食品	8%	1.9	2.9	2.7		-0.2	0.7	0.1	
家庭外就餐	5%	3.8	3.6	3.5		0.2	0.2	0.3	
能源	7%	12.5	17.9	23.5		10.9	3.8	3.9	
能源商品	4%	19.4	29.2	40.6		21.3	5.6	6.7	
能源服务	3%	5.0	5.4	5.3		0.4	1.6	0.4	
电力	2%	4.6	6.1	5.9		0.8	2.1	0.6	
燃气	1%	6.4	3.0	3.0		-0.9	-0.1	-0.5	
核心CPI	79%	2.6	2.8	2.9		0.2	0.4	0.2	
核心商品	19%	1.2	1.1	1.1		0.1	0.0	-0.1	
服饰	2%	3.4	4.2	4.8		1.1	0.4	0.2	
新车	4%	0.5	0.2	0.2		0.1	-0.2	-0.3	
二手车和卡车	3%	-3.2	-2.7	-2.0		-0.4	0.0	0.1	
医疗用品	1%	0.3	-0.5	-1.8		-1.0	-0.4	-0.7	
核心服务	60%	3.0	3.3	3.4		0.2	0.5	0.3	
房屋	35%	3.0	3.3	3.4		0.3	0.6	0.3	
房租	8%	2.6	2.8	2.9		0.2	0.5	0.4	
业主等效租金	26%	3.1	3.3	3.3		0.3	0.5	0.3	
医疗服务	7%	3.7	3.2	3.6		0.0	0.0	0.5	
娱乐	3%	1.6	1.9	2.6		-0.4	0.1	0.5	
教育和通讯	5%	1.0	1.1	1.9		0.2	-0.1	0.9	
运输	6%	4.1	4.3	4.1		0.6	0.3	-0.6	

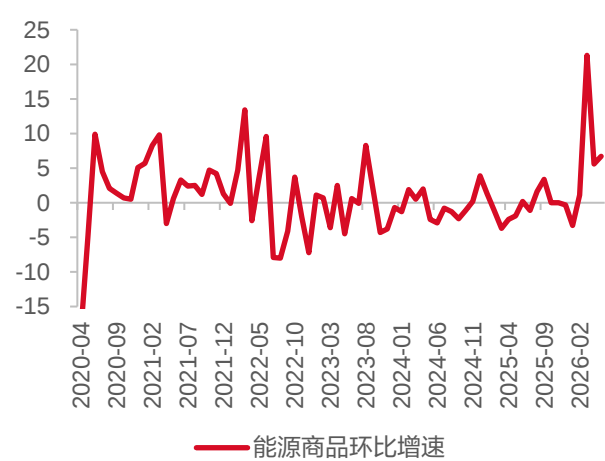
资料来源：BLS，东海证券研究所

图2 美国通胀同比贡献拆分, %



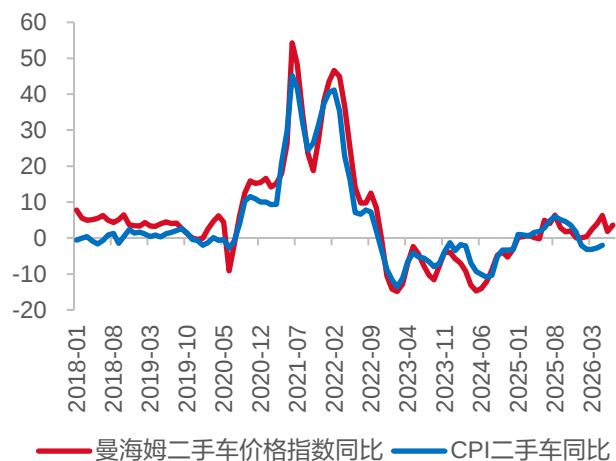
资料来源：BLS，东海证券研究所

图3 能源商品环比增速, %



资料来源：BLS，东海证券研究所

图4 美国二手车价格上行空间可能相对有限，%



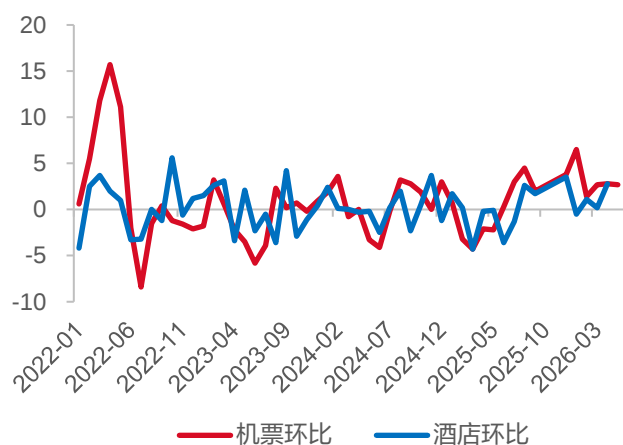
资料来源：BLS，Wind，东海证券研究所

图5 汽油零售价在6月第一周出现回落，美元/加仑，%



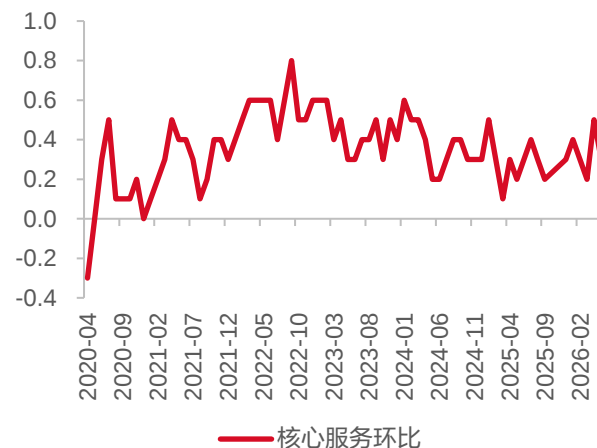
资料来源：EIA，东海证券研究所

图6 美国机酒价格环比，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

图7 核心服务有所降幅，%



资料来源：BLS，密歇根大学，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089