

通胀无碍降息节奏

——7月美国CPI数据点评

2019年8月14日

宏观经济

事件点评

王宇鹏	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	
康明怡	研究助理	
	kangmy@dxzq.net.cn	

事件：

美国7月CPI同比升1.8%，预期1.7%，前值1.6%；环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.3%。美国7月核心CPI同比升2.2%，预期升2.1%，前值升2.1%；环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.3%。

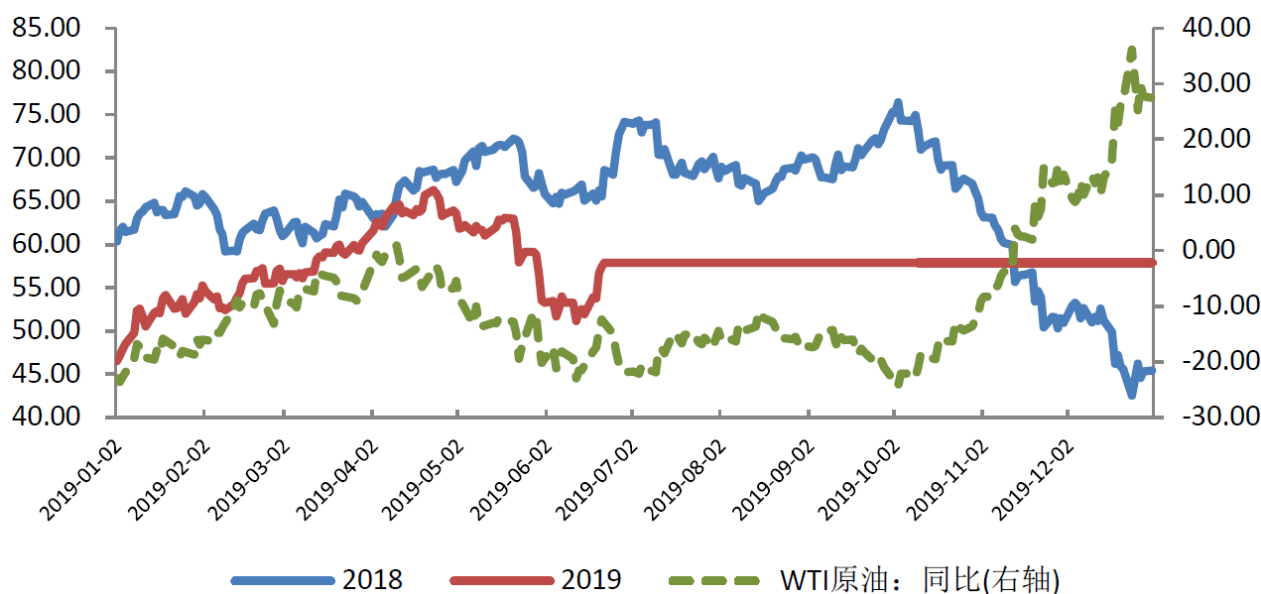
观点：

7月CPI、核心CPI略超预期，但仍在区间内震荡。维持CPI在10月前不会有明显起色；核心CPI处于1.9%~2.2%之间。受原油同比影响，10月后CPI有趋势性回升的可能，但核心CPI年内出现趋势性回升可能较小。7月通胀数据对降息节奏没有影响。

1. 7月CPI上升主要来自能源，核心CPI主要分项全面回升。

1) 能源分项主要受汽油价格拉动。7月能源分项同比-2%，前值-3.4%。能源分项同比与原油价格同比高度相关。WTI原油同比在10月前较难出现趋势性回升，预计8~9月能源分项仍在-4%~2%区间内窄幅震荡。10月后受去年同期油价快速回落影响，同比可能出现趋势性回升。

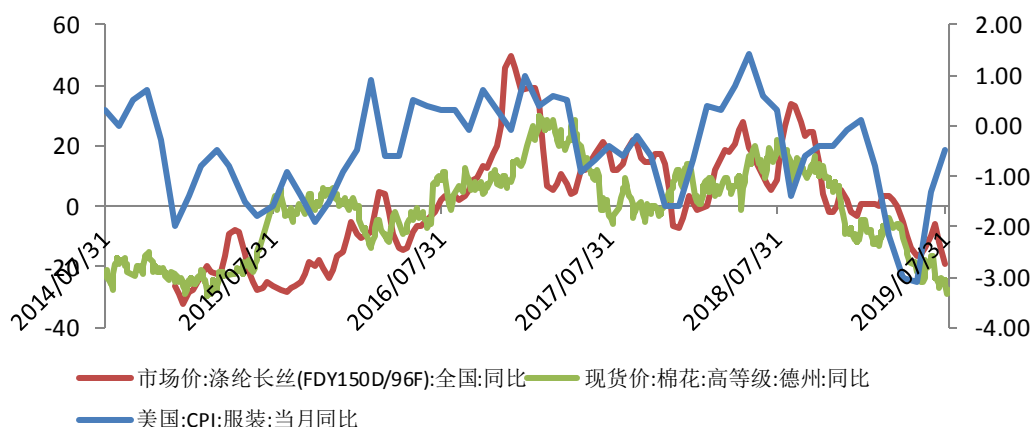
图 1: WTI 原油同比



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2) 7月核心CPI上升主要来自医疗与服装。a) 医疗保健上涨, 为去年6月以来高点。7月同比2.6%, 前值2%。除专业服务外, 医院服务和医保费用均由明显回升, 医院服务环比0.4%, 前值-0.1%; 医保费用1.7%, 前值1.3%。b) 服装分项持续回升。7月同比-0.5%, 前值-1.3%。服装分项持续性上涨可能与季节性和消费提振有关。从服装原料棉花和涤纶长丝的大宗价格同比来看, 服装分项同比后期可能略有回落。c) 住宅价格平稳。7月同比3%, 前值3%。住宅价格虽然占比最大, 但近年来一直在窄幅区间内震荡, 较为平稳, 因此对核心CPI的波动影响较小。d) 个人计算机及其周边设备回升明显。7月同比-1.2%, 前值-5.9%。该分项比重较小, 与核心CPI同步性较低。e) 其余分项略有回落或回升不明显。

图 2: 服装分项



资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 维持CPI在10月之前不会有明显起色; 年内核心CPI处于1.9%~2.2%之间, 不会阻碍降息步伐。

下半年我们预计美国通胀在10月之前仍不会有明显起色, 核心通胀可略有回升, 处于1.9%~2.2%之间。国际大宗价格仍旧低迷, 趋势性转好的迹象暂不明显。受原油同比影响, 10月后CPI有趋势性回升的可能, 但核心CPI年内出现趋势性回升可能较小。当前美国经济的负面因素在于全球经济放缓、贸易的不确定性以及国内PMI放缓, 因此7月通胀数据对货币政策的降息节奏没有影响。

结论:

7月通胀略超预期, 但10月前仍将在窄幅区间内震荡, 没有趋势性回升的可能, 对降息不构成阻碍。

风险提示: 中美贸易摩擦继续。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_10682

