

宏观点评

美国6月CPI再创新高，但市场影响趋于钝化

事件：北京时间7月13日20:30，美国公布6月CPI数据。

核心结论：美国6月CPI同比再创9.1%的新高，数据公布后资产价格“V形”反转，市场预期美联储短期内将采取更激进的加息节奏，但也会更早停止加息并开始降息。继续提示：美国通胀已是“强弩之末”，对市场的影响趋于钝化，后续市场交易逻辑将聚焦于经济衰退、美联储转向的博弈。

1、美国6月CPI超预期并再创新高，能源和食品仍是最大的拉动项。

>整体表现：美国6月末季调CPI同比9.1%，预期8.8%，前值8.6%，再创近40年新高；未季调核心CPI同比5.9%，预期5.7%，前值6.0%，连续第3个月回落。季调后的CPI、核心CPI环比分别为1.3%、0.7%，仍大幅高于2000年至今的均值0.2%，且分别是1982年以来的第2、第4高位。

>分项表现：美国CPI主要分项中，6月能源和食品分项同比分别为41.5%、10.4%，分别较上月提升7.1、0.3个百分点；商品分项同比为7.1%，较上月下降1.4个百分点，已连续4个月下降；服务分项同比5.5%，较上月提升0.3个百分点。因此，能源和食品仍是最大的拉动项。值得注意的是，6月初以来，布伦特原油、NYMEX天然气、NYMEX汽油、CRB食品指数均出现大幅下跌，6月均值环比5月均明显回落甚至转负，但6月CPI中对应分项环比却大多有所抬升，这一差异主要是由于期货价格与终端价格之间存在时滞，而这可能也是市场低估了6月CPI的重要原因之一。

2、数据公布后，资产价格上演“V形”反转，加息预期明显升温。

>大类资产表现：美国6月CPI数据公布后，标普500指数期货和黄金价格直线跳水；10Y美债收益率和美元指数直线拉升。但10分钟之后，标普500指数期货和黄金价格开始持续走高，10Y美债收益率和美元指数开始持续下行。截至收盘，标普500指数小幅下跌0.45%，10Y美债收益率下行6bp至2.91%，美元指数小幅下跌0.1%至108.0，黄金小幅上涨0.5%至1734美元/盎司。

>加息预期变化：利率期货数据显示，CPI数据公布前，市场预期7月加75bp，9月加50bp，11月和12月各加25bp，12月将是最后一次加息，最快将在2023年5月开始降息。CPI数据公布后，市场预期变成了7月有过半的概率加100bp，9月和11月的加息幅度保持不变，但11月可能是最后一次加息，同时最早可能开始降息的时间也提前到2023年3月。

3、继续提示：美国通胀已是“强弩之末”，对市场的影响趋于钝化。

>美国通胀测算：前期报告《把握相对确定性——2022年中期海外宏观展望》中我们曾指出，下半年美国CPI商品分项将延续回落，服务分项上升趋缓，能源分项短期不确定但中长期将回落。根据最新数据测算，由于基数原因，三季度美国CPI同比将保持在8.8-9.2%，核心CPI同比将保持在6.0-6.5%，均有可能再创新高；四季度开始，CPI和核心CPI同比将再度回落，预计年底时CPI同比在7%左右，核心CPI同比在5.5%左右。

>市场逻辑演化：目前虽不能排除美国CPI再创新高的可能性，但可确定的是继续抬升的空间已不大，且四季度回落是大概率事件。货币政策方面，中性情景下，美联储将在年底或明年初停止加息，若短期内通胀再创新高或居高不下，可能迫使美联储更快加息，但加息越快经济衰退也越快，相应地也会越早停止加息。因此，通胀对市场的影响趋于钝化，后续的市场交易逻辑将聚焦于经济衰退、美联储转向的博弈，本次数据公布后的资产价格走势也印证了这一点。

>大类资产展望：维持中期海外展望报告的观点：1) 美股：下半年有望阶段性反弹，但临近年底时，需警惕衰退预期强化可能引发新一轮调整。2) 美债：下半年加息、通胀对美债的影响趋于弱化，经济衰退和美联储转向的预期将占主导，从而美债收益率大概率下行，预计10Y美债收益率将降至2.5%以下。

3) 美元：整体保持强势，但鉴于目前美元指数已处在历史高位，进一步上涨空间可能不大，年底可能有所回落。4) 黄金：美元指数强势和实际利率上行将对黄金形成压制，避险需求将对黄金形成支撑，多空交织的情况下，下半年黄金价格大概率以震荡为主，难大涨大跌。

风险提示：美国通胀、美联储货币政策取向、俄乌冲突等持续超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

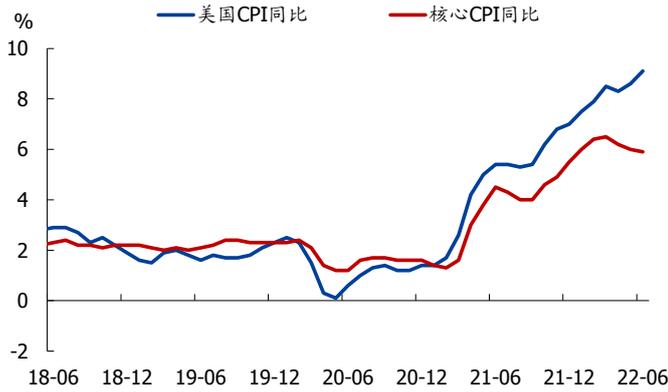
执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

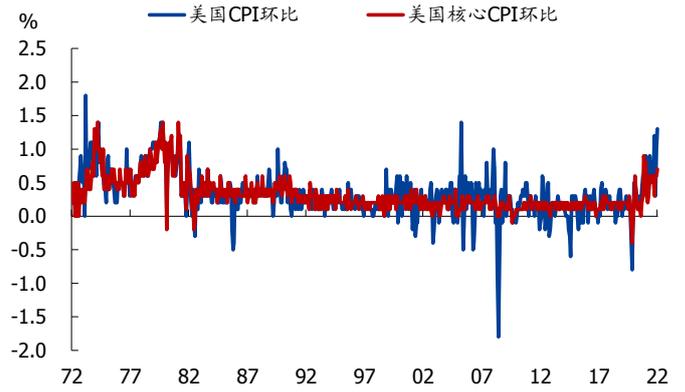
- 1、《把握相对确定性——2022年中期海外宏观展望》2022-7-5
- 2、《75bp的取与舍——美联储6月议息会议点评》2022-6-16
- 3、《如何理解美国通胀再创新高？》2022-6-11
- 4、《美股在交易衰退预期吗？》2022-5-27
- 5、《三大视角看美国经济衰退风险》2022-4-20

图表1: 美国6月CPI同比再创新高, 核心CPI同比延续回落



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 美国6月CPI和核心CPI环比仍处在历史高位



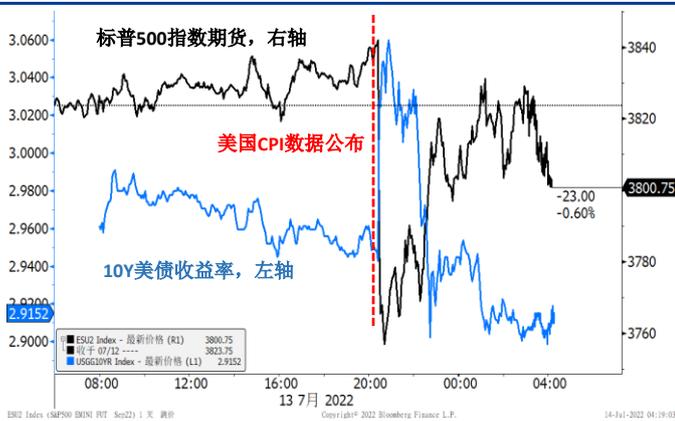
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 美国CPI及主要分项近三个月表现(单位%)

	季调后环比			季调后同比		
	22-04	22-05	22-06	22-04	22-05	22-06
整体CPI	0.3	1.0	1.3	8.2	8.5	9.0
食品	0.9	1.2	1.0	9.4	10.1	10.4
家庭食品	1.0	1.4	1.0	10.8	11.9	12.2
非家庭食品	0.6	0.7	0.9	7.2	7.4	7.7
能源	-2.7	3.9	7.5	30.2	34.4	41.5
能源类商品	-5.4	4.5	10.4	44.7	50.4	60.7
汽油	-6.1	4.1	11.2	43.6	48.7	59.9
燃油	2.7	16.9	-1.2	80.5	106.7	98.5
能源类服务	1.3	3.0	3.5	13.7	16.2	19.6
电力	0.7	1.3	1.7	11.0	12.0	13.7
燃气	3.1	8.0	8.2	22.7	30.2	38.4
核心CPI	0.6	0.6	0.7	6.1	6.0	5.9
除能源和食品的商品	0.2	0.7	0.8	9.7	8.5	7.1
新车	1.1	1.0	0.7	13.2	12.6	11.4
二手车	-0.4	1.8	1.6	22.7	16.1	7.1
服装	-0.8	0.7	0.8	5.4	5.0	5.2
医疗护理商品	0.1	0.3	0.4	2.1	2.4	3.2
除能源的服务	0.7	0.6	0.7	4.9	5.2	5.5
住宅	0.5	0.6	0.6	5.1	5.4	5.6
交通运输	3.1	1.3	2.1	8.4	8.0	9.0
医疗护理服务	0.5	0.4	0.7	3.5	4.0	4.8

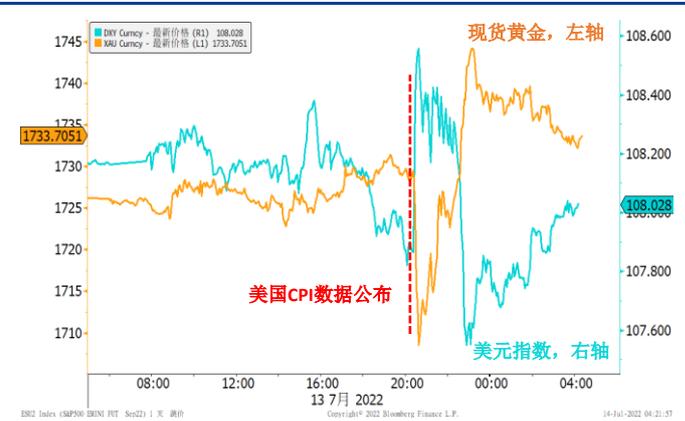
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 表格中的同比数据是基于季调后的CPI指数计算

图表4: 美国CPI公布前后, 美股与美债走势



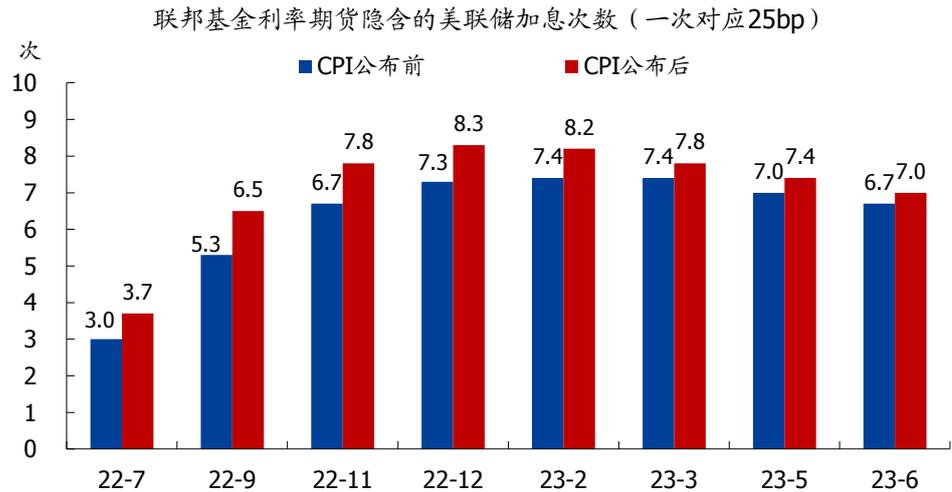
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 美国CPI公布前后, 美元与黄金走势



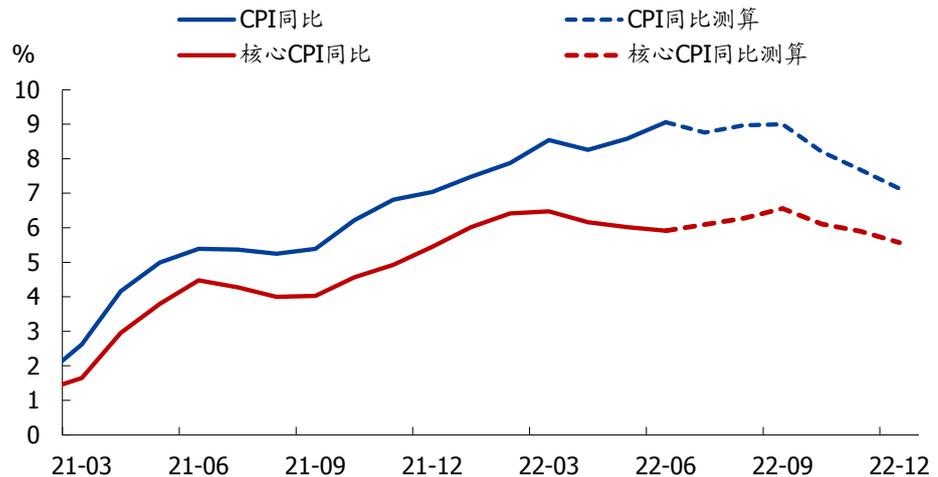
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表6: 美国6月CPI公布后, 美联储加息预期明显升温



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表7: 美国CPI和核心CPI同比后续走势测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_43967



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn