

7 月美国 CPI 点评

CPI 终迎降温，但加息放缓仍然存疑

8 月 10 日，美国劳工部公布 7 月 CPI 数据：CPI 同比增长 8.5%，预期 8.7%，前值 9.1%；季调 CPI 环比增长 0%，预期 0.2%，前值 1.3%。CPI 触顶回落符合我们此前预期，但仍需警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。

- 从同比增速来看，7 月美国 CPI 增长 8.5%，较上月回落 0.6 个百分点，而市场预期回落 0.4 个百分点。其中，能源价格增速由上月 41.6% 降至 32.9%，拉动 CPI 同比回落 0.6 个百分点。而食品价格增速由 10.4% 小幅升至 10.9%，其对 CPI 同比的拉动作用提升 0.06 个百分点。核心 CPI 中，新车和二手车价格增长继续放缓，房租价格增速继续扩大，不过三者对 CPI 同比的拉动作用基本与上月持平，并未带来额外上行压力。
- 从环比增速来看，7 月美国 CPI 是 2020 年 6 月份以来连续 25 个月环比正增长之后首次接近零增长，主要是因为能源价格回落对 CPI 环比的拉动作用抵消了食品价格和核心 CPI 上涨带来的贡献。当月，能源价格回落 4.6%，对 CPI 环比的拉动作用为 -0.4 个百分点；而食品价格增速由上月 1.0% 扩大至 1.1%，核心 CPI 增速则由上月 0.7% 收窄至 0.3%（主要反映新车和房租价格上涨放缓、二手车价格下跌的影响），二者对 CPI 环比拉动作用合计为 +0.4 个百分点。
- 综合来看，7 月份美国 CPI 同比和环比增速收窄主要是能源价格下跌所致，符合我们此前报告中的观点，即认为油价继续上涨动能减弱，美国 CPI 同比或在 6 月触顶。7 月份，美国密西根大学消费者信心指数和欧元区消费者信心指数均降至历史低位。受全球经济衰退担忧影响，布伦特原油期货价格延续上月回落态势，月末降至 114 美元/桶，当月均值环比下跌 8.9%，同比增速也由上月 69% 收窄至 50%。8 月份 EIA 的最新预测显示，下半年油价持续回落，预计年末降至 96.5 美元/桶，这意味着美国通胀压力总体趋于减弱。
- 遏制高通胀是当前美联储的首要任务，因此美国通胀数据表现是美联储决定紧缩节奏的重要依据。6 月份美国 CPI 同比再创新高导致“通胀见顶论”破产，市场一度开始预期美联储会在 7 月份加息 100bp，数据发布后美元指数和美债收益率瞬间拉升，黄金和美股三大期指跳水。相反，由于最新公布的 7 月 CPI 同比触顶回落并且低于预期，市场对此反应十分积极。数据发布后，美元指数瞬间跌至 105 下方，美债收益率下降，美股大幅高开，纳指一度涨超 2%。
- CME Group 数据显示，市场预计 9 月份美联储加息 50bp 的概率为 62.5%（1 天前仅为 32%），并预计 11 月加息 50bp、12 月停止加息。此前我们在报告中指出，美国通胀指标出现持续回落之前，短期美联储不会改变紧缩表态，需要警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。目前我们仍然坚持这一看法。9 月 FOMC 会议召开之前，仍有 8 月非农数据和 CPI 数据尚待披露，期间也需要重点关注鲍威尔在 8 月份杰克逊霍尔会议上的表态。
- 风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
CPI:同比	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3
核心CPI:同比	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0
CPI:能源:同比	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8	25.0
CPI:食品:同比	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6	3.7
CPI:季调环比	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4	0.3
核心CPI:季调环比	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2
CPI:能源:季调环比	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2	1.9
CPI:食品:季调环比	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9	0.4

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-5 同比	2022-6 同比	2022-7 同比	6 月同比拉动	7 月同比拉动	拉动作用变化	2022-5 环比	2022-6 环比	2022-7 环比	7 月环比拉动
CPI	8.6	9.1	8.5				1.0	1.3	0.0	
食品	10.1	10.4	10.9	1.4	1.5	0.1	1.2	1.0	1.1	0.1
家用食品	11.9	12.2	13.1	1.0	1.0	0.1	1.4	1.0	1.3	0.1
非家用食品	7.4	7.7	7.6	0.4	0.4	(0.0)	0.7	0.9	0.7	0.0
能源	34.6	41.6	32.9	3.0	2.4	(0.6)	3.9	7.5	(4.6)	(0.4)
能源商品	50.3	60.6	44.9	2.3	1.7	(0.6)	4.5	10.4	(7.6)	(0.4)
燃油和其他燃料	75.9	70.4	54.6	0.1	0.1	(0.0)	13.1	(0.7)	(8.1)	(0.0)
发动机燃料	49.1	60.2	44.5	2.2	1.7	(0.5)	4.1	11.0	(7.6)	(0.4)
能源服务	16.2	19.4	18.8	0.6	0.6	(0.0)	3.0	3.5	0.1	0.0
电力	12.0	13.7	15.2	0.3	0.4	0.1	1.3	1.7	1.6	0.0
公用管道燃气服务	30.2	38.4	30.5	0.3	0.2	(0.1)	8.0	8.2	(3.6)	(0.0)
所有项目(不含食品和能源)	6.0	5.9	5.9	4.7	4.7	(0.0)	0.6	0.7	0.3	0.2
商品(不含食品和能源类)	8.5	7.2	7.0	1.5	1.5	(0.0)	0.7	0.8	0.2	0.0
家具和其他家庭用品	9.7	10.2	10.8	0.4	0.4	0.0	0.1	0.5	0.6	0.0
服饰	5.0	5.2	5.1	0.1	0.1	(0.0)	0.7	0.8	(0.1)	(0.0)
运输产品(不含汽车燃料)	14.1	9.5	8.8	0.8	0.7	(0.1)	1.4	1.1	0.1	0.0
新车	12.6	11.4	10.4	0.4	0.4	(0.0)	1.0	0.7	0.6	0.0
二手车	16.1	7.1	6.6	0.3	0.3	(0.0)	1.8	1.6	(0.4)	(0.0)
机动车部件和设备	15.3	14.9	14.1	0.1	0.1	(0.0)	1.5	0.4	0.4	0.0
医疗用品	2.4	3.2	3.7	0.0	0.1	0.0	0.3	0.4	0.6	0.0
娱乐用品	3.8	4.5	4.1	0.1	0.1	(0.0)	0.1	0.4	0.2	0.0
教育和通信商品	(6.0)	(5.7)	(7.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(1.7)	0.3	(0.8)	(0.0)
酒精饮料	4.0	4.0	4.2	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.5	0.0
其他商品	6.2	6.6	6.7	0.1	0.1	0.0	0.8	0.5	0.3	0.0
服务(不含能源)	5.2	5.5	5.5	3.2	3.2	0.0	0.6	0.7	0.4	0.2
住所	5.5	5.6	5.7	1.8	1.9	0.0	0.6	0.6	0.5	0.2
房租	5.5	5.7	5.8	1.8	1.9	0.0	0.6	0.6	0.5	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.4	4.4	4.4	0.0	0.0	(0.0)	0.3	0.4	0.4	0.0
家庭运营	5.3	6.5	0.0	0.1	0.0	(0.1)	2.1	0.1	0.0	0.0
医疗服务	4.0	4.8	5.1	0.3	0.4	0.0	0.4	0.7	0.4	0.0
运输服务	7.9	8.8	9.2	0.5	0.5	0.0	1.3	2.1	(0.5)	(0.0)
娱乐服务	4.9	4.7	4.5	0.2	0.2	(0.0)	0.5	0.3	0.4	0.0
教育和通信服务	1.7	1.7	1.5	0.1	0.1	(0.0)	0.2	0.2	(0.1)	(0.0)
其他个人服务	6.5	6.7	5.9	0.1	0.1	(0.0)	0.1	0.4	0.4	0.0

资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 3.8 月 EIA 最新预测布伦特原油价格走势



资料来源：EIA，中银证券

图表 4. CME 联邦基金利率期货隐含的加息预期

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/9/21	0.0%	0.0%	62.5%	37.5%	0.0%	0.0%		
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	36.7%	47.8%	15.5%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%	40.4%	37.1%	10.3%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	35.3%	37.7%	15.1%	1.9%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	35.3%	37.7%	15.1%	1.9%
2023/5/3	0.0%	0.0%	1.5%	13.9%	35.7%	34.2%	13.1%	1.6%
2023/6/14	0.0%	0.6%	6.5%	22.6%	35.1%	25.8%	8.5%	0.9%
2023/7/26	0.2%	2.6%	12.1%	26.9%	31.9%	19.8%	5.9%	0.6%

资料来源：CME Group，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_45030

