



大类资产配置研究

美股市场研究

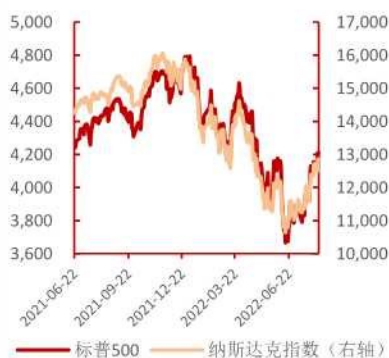
美股研判—谨慎

市场数据（2022-8-11）

纳斯达克涨幅（%）

近一周	1.47
近一月	13.03
近三月	13.05

美股指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

相关报告

《5 月通胀续刷 40 年新高，联储紧缩预期再次强化》

《美国 6 月通胀破“9”，加息预期再次升温，但美股相对波澜不惊》

美国通胀回落超预期，美股迎短暂“狂欢”，后续仍需关注通胀的粘性

—美国 7 月通胀数据简评

事件

- 8 月 10 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 7 月 CPI 同比上涨 8.5%，市场预期 8.7%，前值的 9.1%。7 月 CPI 环比上涨 0%，市场预期 0.2%，较前值 1.2% 大幅回落。核心 CPI 同比上涨 5.9%，市场预期 6.1%，与前值持平。核心通胀环比上涨 0.3%，市场预期 0.5%，前值 0.7% 大幅回落。

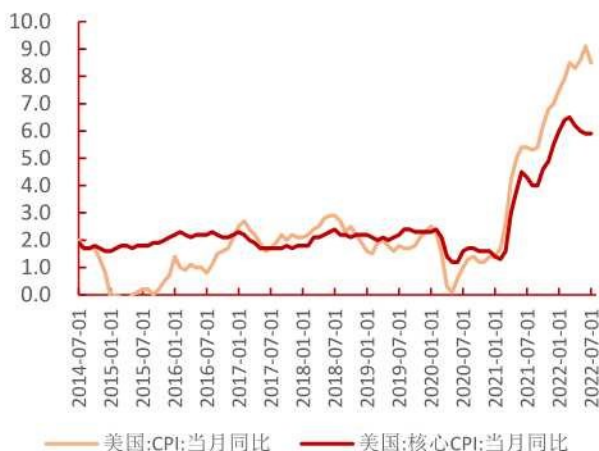
简评

美国通胀回落超预期，后续仍需关注通胀的粘性

从通胀分项的环比数据来看，食品（+1.1%）、核心商品（+0.2%）、核心服务（+0.4%）继续上涨，而能源（-4.6%）环比大幅回落是 7 月通胀整体回落的主要原因。6 月中旬以来，国际油价大幅回落，美国国内汽油零售价格从 6 月中旬的高点 5.11 美元/加仑回落至目前不到 4 美元/加仑的水平，回落幅度超过 20%。油价的高位回落，带动 CPI 中汽油分项环比下降了 7.7%。其余细分项方面，**食品中**，麦片与烘焙制品（1.8%）、肉鱼蛋类食品（0.5%）、奶制品（1.7%）、水果蔬菜（0.5%）等分项继续全面上涨；**核心商品中**，新车（0.6%）分项仍然保持上涨，二手车（-0.4%）有所回落。**核心服务中**，7 月住房（0.5%）、医疗服务（0.4%）继续保持上涨，运输服务（-0.5%）有所回落。

所以整体来看，7 月 CPI 的大幅回落主要由于能源价格的回落，同时对冲了食品与服务分项的上涨。目前美国服务业景气度仍然较高，就业市场仍然紧张，工资环比持续上涨，服务行业的价格或仍将在高位徘徊。因此 7 月通胀虽然有所回落，但后续或会有一定粘性。

图 1 美国 CPI&核心 CPI 同比回落



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 2 美国 CPI 能源分项有所回落, 食品继续上涨



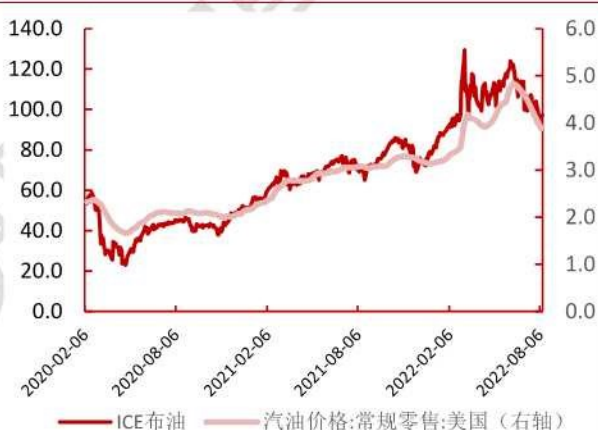
数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 3 美国 CPI 核心服务仍然保持上涨



数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

图 4 美国汽油零售价格大幅回落



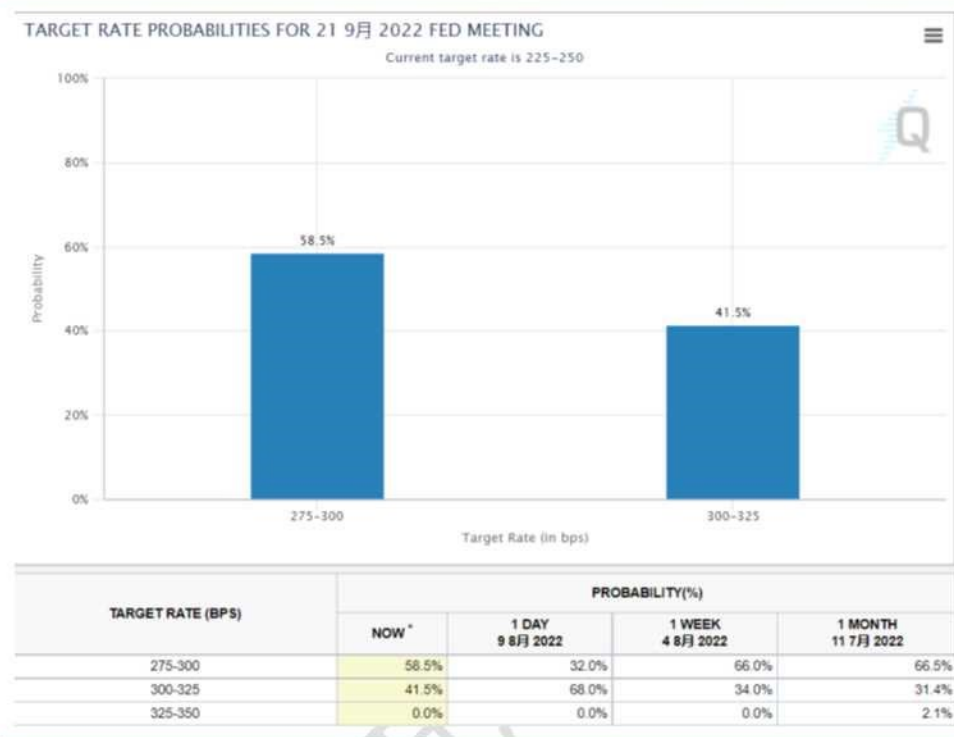
数据来源: Wind, 国融证券研究与战略发展部

■ 通胀回落幅度超预期, 美联储加息预期有所减弱

在通胀数据公布前, 联储 9 月加息 75BP 的概率一度由于上周强劲的非农数据上涨至了 68%, 而加息 50BP 的概率下降至了 32%。在通胀数据公布的后, 加息 50BP 的概率显著上升至 58.5%, 加息 75BP 的概率显著回落。所以整体来看, 7 月通胀数据超预期的回落使得美联储 9 月加息的预期有所减弱。

展望后续, 鉴于目前市场对于经济数据较为敏感, 而美联储在 8 月又没有议息会议, 所以整个 8 月的就业、通胀等经济数据对 9 月联储的加息路径仍将会有较大的影响。

图 5 美联储 9 月加息预期有所减弱，加息 75BP 的概率下降，加息 50BP 的概率大幅上升



数据来源：CME、国融证券研究与战略发展部

■ 隔夜美股短暂“狂欢”，企业盈利下行或还未完全体现

美国 7 月通胀大幅回落，超出市场预期，美联储加息的预期有所减弱，美股市场迎来“狂欢”，纳指上涨 2.89%，标普 500 指数上涨 2.13%，美债收益率表现相对平稳。虽然美国 7 月通胀有见顶回落的迹象，但我们认为还是存在一些隐忧。一方面，通胀数据的回落主要由于油价回落的带动，食品、服务等分项还在持续上涨，后续通胀回落的速度有待验证。另一方面，高通胀仍然处于高位，对企业盈利的影响或还未完全显现，美股仍面临盈利下行的压力。

展望后市，美股或仍将面临一定调整压力。在经济衰退的预期下，长端美债收益率见顶回落，美股估值获得了一定程度的修复。但企业盈利在未来 1-2 个季度仍有较大的下行压力，目前美股的动态估值或还未完全反应未来盈利的下滑。鉴于目前美股对于经济数据高度敏感，短期波动可能会有所加大，对美股仍需保持谨慎态度。

图 6 美国 10 年期 2 年期国债收益率深度倒挂



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 7 隔夜美股延续 6 月反弹趋势



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

- **风险因素：**美国通胀超预期、美联储紧缩超预期、美国经济下行超预期

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_45287

