

美联储6月CPI和议息会议纪要要点——

## 美国通胀超预期降温，但韧性犹存

团队成员

事件：

7月12日，美国劳工局（BLS）公布了6月通胀数据。6月末季调CPI年率同比升3.0%，预期升3.1%，前值升4.0%。季调后CPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.1%。核心CPI同比升4.8%，预期升5%，前值升5.3%，环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.4%。

投资要点：

- **6月末季调CPI年率明显回落，同比升3.0%，预期升3.1%，前值升4.0%，为2021年3月以来的最小涨幅。**从分项数据来看，能源分项的下降仍是6月CPI同比超预期回落的主要贡献项，往后看，能源项对CPI的降温贡献有限。
- **更能说明整体通胀走向的核心CPI仍然顽固，说明除食品和能源之外的商品和服务领域存在价格上涨粘性。**季调后的核心CPI月率升0.2%，较前三个月的连续升0.4%有所好转。
- **这次公布的6月议息会议纪要有三个要点值得关注：一是关于经济衰退问题的讨论和未来经济前景的评估；二是对目前和未来通货膨胀形势的展望；三是年内是否会进一步收紧货币政策的讨论。**
- **总体来看，此次公布的数据显示美国通胀超预期降温，但其实韧性犹在，**一方面是由于去年6月份基数效应的存在使同比增速出现大幅超预期回落，另一方面除去食品和能源的核心CPI环比仍在上升，因此美国通胀压力犹存。数据公布后，市场未因为此次通胀降温而对美联储7月加息的预期产生重大改变，目前芝商所Fed Watch工具显示2023年7月加息25BP概率为92.4%。往后看，在去年高基数效应消失后，叠加OPEC+对油价的支撑，美国CPI同比继续出现超预期下行的可能性较低，虽然核心CPI未来有走弱趋势，但在未达到美联储合意的水平之前，我们认为美联储年内会进一步加息。
- **风险提示：美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。**

分析师 燕翔  
执业证书编号：S0210523050003  
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、《如何看待海外经济的“衰退”？——6月全球经济观察》2023.07.09
- 2、《通胀不及预期，但加息只是暂停——美国5月通胀及6月议息会议点评》2023.06.15

## 正文目录

1	美国 6 月通胀降温明显，但韧性犹在 .....	1
2	美联储 6 月议息会议纪要点评 .....	3
3	风险提示 .....	4

## 图表目录

图表 1: 6 月 CPI 分项数据 .....	2
图表 2: 近期布伦特原油期货价格有筑底回升的趋势 .....	2
图表 3: 7 月加息概率为 92.4% (更新时间 7/12) .....	3
图表 4: 6 月议息会议点阵图 .....	4

## 1 美国 6 月通胀降温明显，但韧性犹在

7 月 12 日，美国劳工局（BLS）公布了 6 月通胀数据。6 月未季调 CPI 年率明显回落，同比升 3.0%，预期升 3.1%，前值升 4.0%，为 2021 年 3 月以来的最小涨幅。季调后 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。核心 CPI 同比升 4.8%，预期升 5%，前值升 5.3%，环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

从分项数据来看，能源分项的下降仍是 6 月 CPI 同比超预期回落的主要贡献项，其同比下降 16.7%（前值-11.7%），由于去年同期油价基数较高，因此 6 月能源分项同比下降程度依旧较大，但环比上升 0.6%（前值-3.6%），反映了 4 月 OPEC+宣布减产对原油价格形成了较强支撑。往后看，能源项对 CPI 的降温贡献有限，在俄乌冲突导致的高基数效应消失后，能源项的同比下行空间受限，同时 6 月召开的 OPEC+会议决定自愿削减协议延长至 2024 年底，并且沙特阿拉伯宣布将额外自愿每天减产 100 万桶石油，将继续支撑原油价格，可以看到近期布伦特原油期货价格有筑底回升的趋势。

更能说明整体通胀走向的核心 CPI 仍然顽固，说明除食品和能源之外的商品和服务领域存在价格上涨粘性。季调后的核心 CPI 月率升 0.2%，较前三个月的连续升 0.4%有所好转。

其中，核心商品同比增长 1.3%（前值 2.0%），环比下降 0.1%（前值 0.6%）。服装环比上涨 0.3%（前值 0.3%），医疗护理商品环比上涨 0.2%（前值 0.6%），为核心商品环比上涨的主要拉动项。

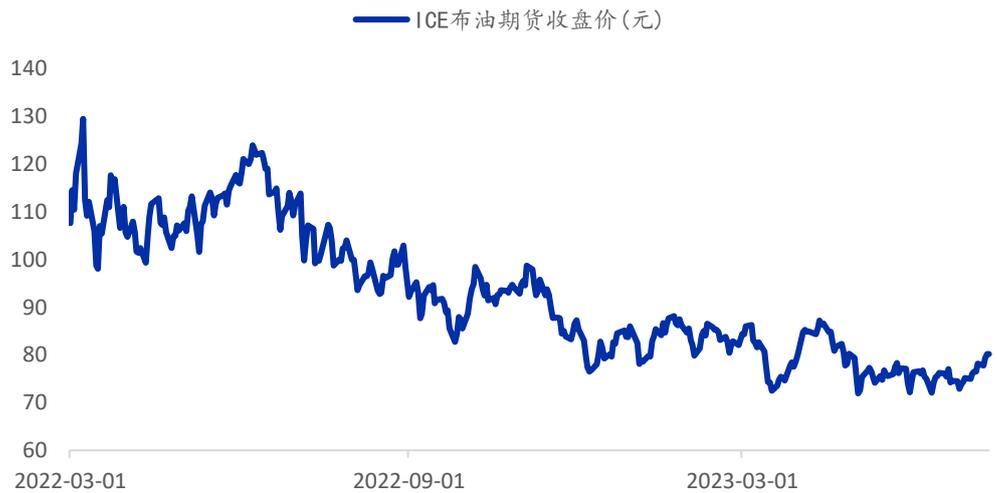
核心服务同比增长 6.2%（前值 6.6%），环比增长 0.3%（前值 0.4%）。从数据分项来看，住房项同比上升 7.8%（前值 8.0%），环比上升 0.4%（前值 0.6%），虽然是核心通胀降温的最大阻碍项，但据 Zillow，美国 6 月房租环比上升 0.57%，该增幅与 2015 至 2019 年的 6 月增幅均值相同，标志着此前 7 个月的低于季节性趋势的房租增长的结束和租赁市场回归平衡。并且季节性趋势显示，房租环比增速在今年剩下的月份中会进一步下降，并可能在 10 月小幅下滑。因此住房项之后对核心服务通胀的降温影响有限。

总体来看，此次公布的数据显示美国通胀超预期降温，但其实韧性犹在，一方面是由于去年 6 月份基数效应的存在使同比增速出现大幅超预期回落，另一方面除去食品和能源的核心 CPI 环比仍在上升，因此美国通胀压力犹存。数据公布后，市场未因为此次通胀降温而对美联储 7 月加息的预期产生重大改变，目前芝商所 Fed Watch 工具显示 2023 年 7 月加息 25BP 概率为 92.4%。往后看，在去年高基数效应消失后，叠加 OPEC+对油价的支撑，美国 CPI 同比继续出现超预期下行的可能性较低，虽然核心 CPI 未来有走弱趋势，但在未达到美联储合意的水平之前，我们认为美联储年内会进一步加息。

**图表 1：6 月 CPI 分项数据**

	同比（非季调）					环比（季调）				
	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6
CPI	6.0%	5.0%	4.9%	4.0%	3.0%	0.4%	0.1%	0.4%	0.1%	0.2%
食品	9.5%	8.5%	7.7%	6.7%	5.7%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
能源	5.2%	-6.4%	-5.1%	-11.7%	-16.7%	-0.6%	-3.5%	0.6%	-3.6%	0.6%
核心CPI	5.5%	5.6%	5.5%	5.3%	4.8%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%
核心商品	1.0%	1.5%	2.0%	2.0%	1.3%	0.0%	0.2%	0.6%	0.6%	-0.1%
服装	3.3%	3.3%	3.6%	3.5%	3.1%	0.8%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
新车	5.8%	6.1%	5.4%	4.7%	4.1%	0.2%	0.4%	-0.2%	-0.1%	0.0%
医疗护理商品	3.2%	3.6%	4.0%	4.4%	4.2%	0.1%	0.6%	0.5%	0.6%	0.2%
核心服务	7.3%	7.1%	6.8%	6.6%	6.2%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
住房	8.1%	8.2%	8.1%	8.0%	7.8%	0.8%	0.6%	0.4%	0.6%	0.4%
医疗护理服务	2.1%	1.0%	0.4%	-0.1%	-0.8%	-0.7%	-0.5%	-0.1%	-0.1%	0.0%
教育与交流	2.9%	3.3%	3.1%	2.8%	2.4%	0.2%	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.3%

来源：Choice, 华福证券研究所

**图表 2：近期布伦特原油期货价格有筑底回升的趋势**


来源：Wind, 华福证券研究所

**图表 3：7 月加息概率为 92.4%（更新时间 7/12）**

目标利率	现在	2023/7/11	2023/7/5	2023/6/12
00-525 (Current	7.6%	7.0%	9.5%	26.1%
525-550	92.4%	93.0%	90.5%	59.9%
550-575	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%

来源：芝商所 Fed Watch 工具，华福证券研究所

## 2 美联储 6 月议息会议纪要点评

此前，美联储公布了 6 月议息会议纪要（Minutes）。会议纪要显示，几乎所有与会者都认为，将联邦基金利率的目标区间维持在 5%-5.25% 是适当的或可接受的。这些与会者中的大多数人认为，在本次会议上保持目标区间不变，将使他们有更多的时间来评估经济在实现委员会最大就业和价格稳定目标方面的进展。

此次公布的 6 月议息会议纪要有三个要点值得关注：一是关于经济衰退问题的讨论和未来经济前景的评估；二是对目前和未来通货膨胀形势的展望；三是年内是否会进一步收紧货币政策的讨论。

首先，关于是否会出现经济衰退，议息会议纪要显示工作人员假设在已经紧张的金融环境下，预期银行信贷条件进一步收紧的影响，将导致今年晚些时候开始的温和衰退，随后是温和的复苏。但鉴于劳动力市场状况的持续强劲和消费者支出的弹性，工作人员认为经济继续缓慢增长和避免衰退的可能性几乎与温和衰退基线的可能性一样大。

在评估经济前景时，多数与会者指出，近几个季度的实际 GDP 增长具有弹性。他们评估称，过去一年货币政策的累积收紧，已显著导致金融环境更加严格，经济中对利率最敏感的行业（尤其是房地产和商业投资）需求下降。因此与会者普遍认为，在今年剩余时间里，经济增长将会放缓。

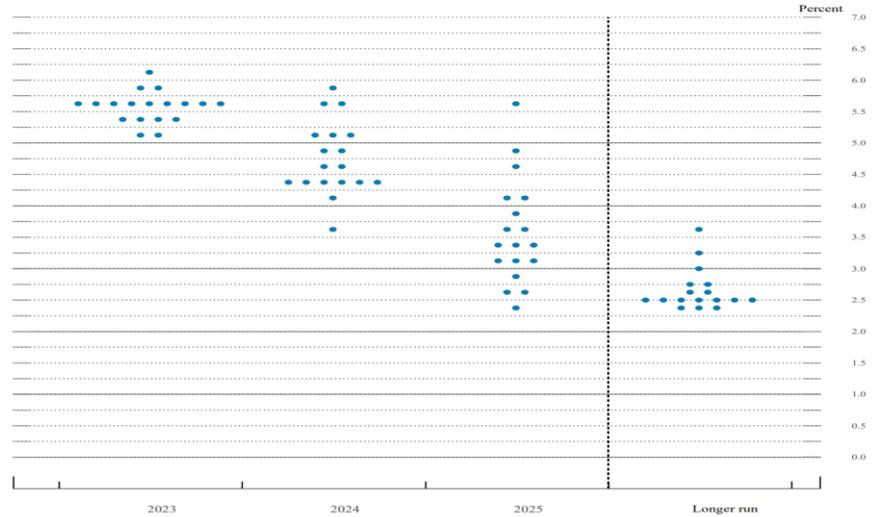
其次，与会者一致认为当前通货膨胀率居高不下。美国的银行体系是健全和有弹性的。家庭和企业信贷条件的收紧可能会对经济活动、招聘和通货膨胀造成压力。然而这些影响的程度仍不确定，因此在此背景下，与会者一致认为，他们仍高度关注通胀风险。

虽然总通胀在过去一年有所缓和，但核心通胀自年初以来并未显示出持续放缓的迹象。与会者一致认为，通胀率高得令人无法接受，并指出包括 5 月份 CPI 在内的数据表明，通胀的下降速度比他们预期的要慢。由于通货膨胀率远高于委员会 2% 的长期目标，与会者

预计需要一段时间的实际 GDP 低于趋势的增长和劳动力市场条件的一些软化，以使总供给和总需求更好地平衡，并充分减少通货膨胀压力，使通货膨胀率随着时间的推移回到 2%。

最后，在关于未来是否会进一步加息问题的讨论上，所有与会者继续预期，由于通胀仍远高于委员会 2%的目标，劳动力市场仍然非常紧张，维持货币政策的限制性立场对于实现委员会的目标是合适的。几乎所有与会者都认为 2023 年目标联邦基金利率的进一步上调是合适的。

图表 4：6 月议息会议点阵图



来源：FOMC, 华福证券研究所

### 3 风险提示

美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

### 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

### 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfyq.com.cn