

7 月 13 日，6 月美国总体 CPI 和核心 CPI 增速均超过市场预期。美国 6 月 CPI 同比增速+9.1%，预期+8.8%；核心 CPI 同比+5.9%，预期+5.7%。

### ► CPI 分项显示 6 月美国仍经历较为广泛的物价普涨。

与 5 月份类似，6 月美国各 CPI 分项均环比扩张。

#### 非核心通胀方面，食品通胀环比小幅回落，能源价格全面上行。

食品分项 CPI 环比从 5 月的 1.2% 小幅至 1.0%。受供应链和种植成本影响，食品通胀总体仍高企。能源方面，美国夏季出行需求增加，汽油价格 6 月一度触及 5 美金/加仑的高位。美国 CPI 能源分项环比从 5 月的 3.9% 进一步上行至 6 月的 7.5%。

**核心通胀方面，除汽车通胀环比增速小幅回落，其余分项升势不减。**2022 年 6 月，美国 CPI 新车和二手车分项环比分别录得 0.7% 和 1.6%，较 5 月的 1.0 和 1.8% 小幅下降。但 6 月份服装（0.8%）、医疗服务（0.7%）、运输服务（2.1%）等环比均较 5 月上行，权重最大的租金分项环比增速则为 0.6%，与上月持平。

### ► 美国通胀见顶了么？目前暂且不能太乐观。

7 月份开始，美国汽油和天然气价格均从高位有所回落了，美国能源项 CPI 同比有望在 6 月见顶。故市场目前有预期 6 月美国通胀见顶。

**然而未来二手车价格同比或上行，汽车需求或仍待释放，美国通胀还有驱动力。**二手车价格因基数效应回落，压制了 2 季度美国核心通胀。但进入 3 季度，二手车通胀将迎来低基数，这意味着同比增速或将反弹。二手车通胀的前瞻指标 Manheim 二手车价格指数的同比增速已经出现止跌迹象。2022 年 4 月，美国机动车与零部件零售库销比为 1.28%，处于绝对低位。同时，6 月中国对美汽车出口数量同比亦反弹。这反映美国汽车需求仍有韧性，制约需求的是供给不足。

**房租通胀仍“如鲠在喉”，年内回落概率不高，仍驱动通胀上行。**住房租金主要受两大因素影响，房价和居民收入。美国房价增速通常领先租金 1-2 年，当前美国房价仍处于历史最高水平，叠加同样高企的工资增速，年内美国租金通胀恐继续上行。

**这意味着，未来美国总体通胀随能源价格回落的同时，核心通胀或将接力反弹，美国高通胀担忧难解。**

### ► 非常时刻非常加息，7 月会议 100BP 加息正在酝酿。

**三重因素叠加，美债长端利率在通胀“爆表”之夜不涨反跌。**CPI 数据公布后，10 年期美债利率短暂冲高，但最终收跌 4BP 至 2.94%。这与三个因素有关，一是市场预期通胀将在 6 月见顶；二是经济衰退的担忧；三是成功“预测”美联储 6 月加息 75BP 的华尔街日报记者 Nick Timiraos 撰文表示美联储 7 月或加息 75BP。

**面对顽固通胀，美联储 7 月加息 100BP 的概率正不断提高。**5 月和 6 月分别加息 50 和 75BP 后，美国通胀依然高烧难退。美联储当务之急是让通胀环比增速掉头，这意味着美联储或将深化“前置加息”策略，7 月有可能加息 100BP。联邦基金期货显示，当前市场定价 7 月加息 100BP，概率已经升至 82%。

**另外，美联储内部或正酝酿修改政策框架，时机在 8 月的 JacksonHole 会议。通胀担忧持续导致美国政策环境高度不确定，美债利率同样难言见顶。**

### ► 风险提示：海外央行加息节奏超预期；海外地缘政治风险；美国通胀失控风险。



#### 分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

#### 研究助理 谭浩弘

执业证书：S0100121110017

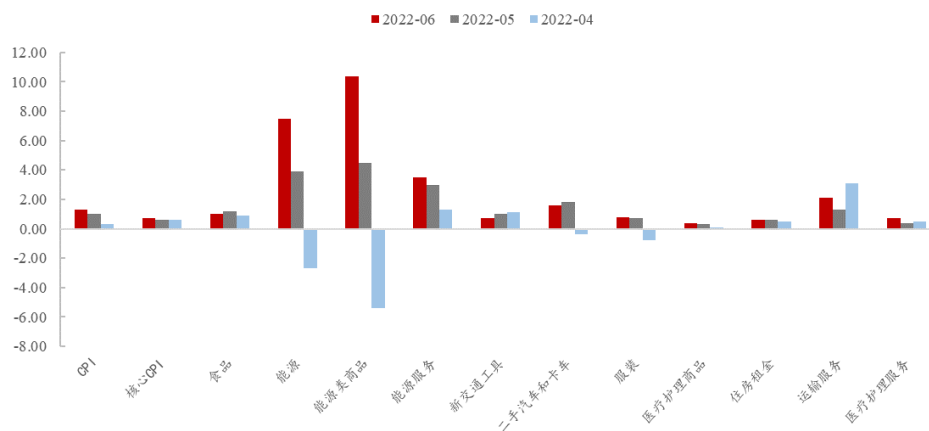
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

#### 相关研究

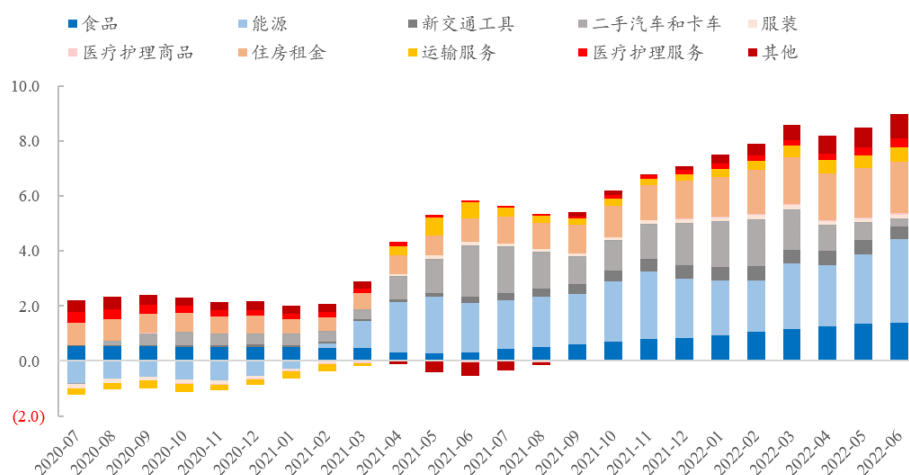
1. 通胀放缓任重道远——美国 5 月 CPI 点评
2. 美国衰退可能迟到——2022 下半年海外经济展望

图 1: 美国 CPI 各分项环比增速 (单位: %)



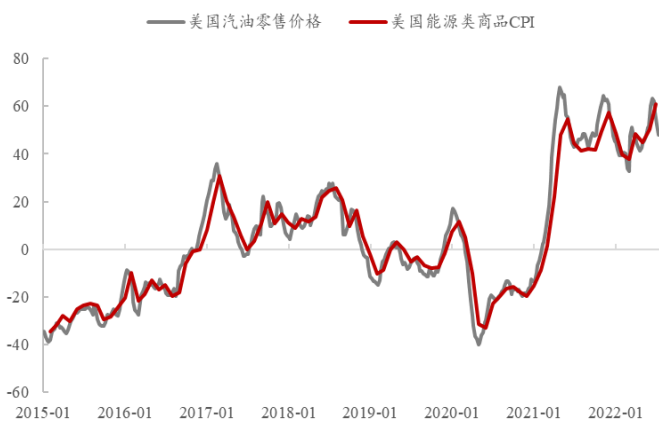
资料来源: BLS, 民生证券研究院

图 2: 美国 CPI 各分项的同比拉动 (单位: %)



资料来源: BLS, 民生证券研究院

图 3: 汽油价格或带动能源商品通胀回落 (单位: %)



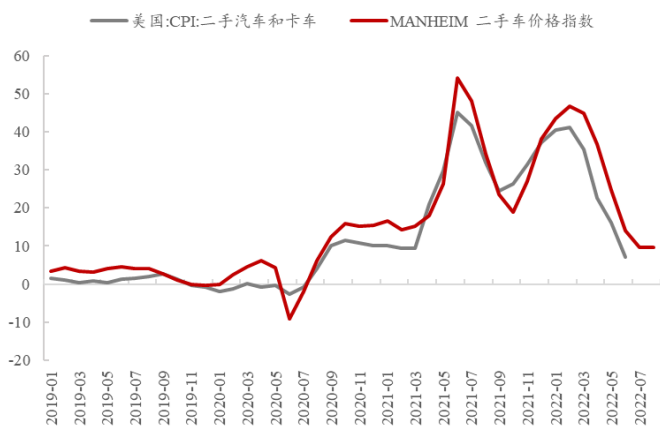
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 天然气价格或带动能源服务通胀回落 (单位: %)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5：二手车通胀回落的“黄金时段”或已过去（单位：%）



资料来源：Manheim，Wind，民生证券研究院

图 6：美国汽车零售库销比处于绝对低位（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001