

## 宏观报告

### 价格普涨致通胀压力难以降温

- 美国6月CPI同比增长9.1%，涨幅为1981年以来最高
- 价格上涨具有普遍性，其中汽油、食品和住房是主要贡献因素
- 美联储在7月加息100个基点的概率显著加大

**美国6月CPI高于预期。**7月13日，美国劳工统计局报告显示，6月CPI/核心CPI环比上涨1.3%/0.7%，高于市场预期的环比1.1%/0.5%（5月：环比1.0%/0.6%）。核心CPI环比增速为2021年6月以来最高。同比来看，CPI/核心CPI同比上升9.1%/5.9%，也高于市场预期的同比8.8%/5.7%（5月：同比8.6%/6.0%）。CPI同比增速为1981年11月以来最高。

**汽油、食品和住房是CPI环比涨幅的最大贡献因素。**1) **能源：**继5月能源价格指数环比上涨3.9%后，6月环比上涨7.5%（同比41.6%）。6月汽油分项指数环比上升11.2%、同比上升59.9%（5月：环比4.1%），环比涨幅为2005年10月以来最大。6月天然气和电力分项指数分别环比上涨8.2%和1.7%、同比上涨38.4%和13.7%（5月：环比8.0%和1.3%）。2) **食品：**继5月环比上涨1.2%后，6月食品价格指数环比上涨1.0%、同比上涨10.4%。6月家庭食品和外出就餐分别环比上涨1.0%和0.9%、同比上涨12.2%和7.7%（5月：环比1.4%和0.7%）。6月家庭食品指数的6个主要分项中有5个录得环比上涨，涨幅从0.7%至2.1%不等，仅肉禽鱼蛋环比下跌0.4%（5月：环比上涨1.1%）。3) **住房：**住房价格占CPI的权重为1/3左右，6月环比上涨0.6%、同比上涨5.6%（5月：环比0.6%）。6月主要住宅租金及业主等价租金分项指数分别环比上升0.8%及0.7%（5月：0.6%及0.6%），其中主要住宅租金的环比涨幅为1986年4月以来最高。与此同时，继过去几个月大幅上涨后，6月非居家住宿分项指数环比下降了2.8%（5月：环比上升0.9%）。4) **其他分项：**除住房外，核心CPI的几乎所有主要分项也均有所上涨，反映通胀压力十分广泛。二手机动车、新车、汽车保险及汽车维护修理指数均在6月录得显著增长，分别环比上升1.6%、0.7%、1.9%及2.0%（5月：环比1.8%、1.0%、0.5%及0.5%），其中汽车维护修理分项指数的环比涨幅为1974年9月以来最高。6月医疗保健指数和服装指数分别环比上涨0.7%和0.8%（5月：环比上涨0.4%和0.7%）。唯一录得环比下降的主要分项指数是机票价格，在前几个月大幅上涨后，6月环比下降了1.8%；同比来看，该指数仍然上升34.1%。

**我们的观点。**展望未来，能源价格带来的通胀压力可能开始得到缓解，这是由于对经济增长前景放缓的忧虑导致近期全球大宗商品价格出现回落。然而，其他分项（尤其是住房成本）的涨幅可能会持续处于高位，从而限制整体CPI涨幅的降温程度。6月CPI数据反映通胀已经开始显现出在经济中变得更加顽固的迹象，从而将促使美联储更加进取地收紧货币政策以抗击通胀。美联储主席鲍威尔此前表示，美联储在看到通胀降温的明确证据前将持续上调利率。这组数据公布后，市场对7月26-27日（当地时间）FOMC会议加息幅度的预期已从75个基点升至100个基点。我们认为美联储采取这一加息幅度的可能性很大，尤其是如果7月15日即将公布的密歇根大学通胀预期初值显示长期通胀预期进一步上升。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121  
[jessiequo@cmschina.com.hk](mailto:jessiequo@cmschina.com.hk)

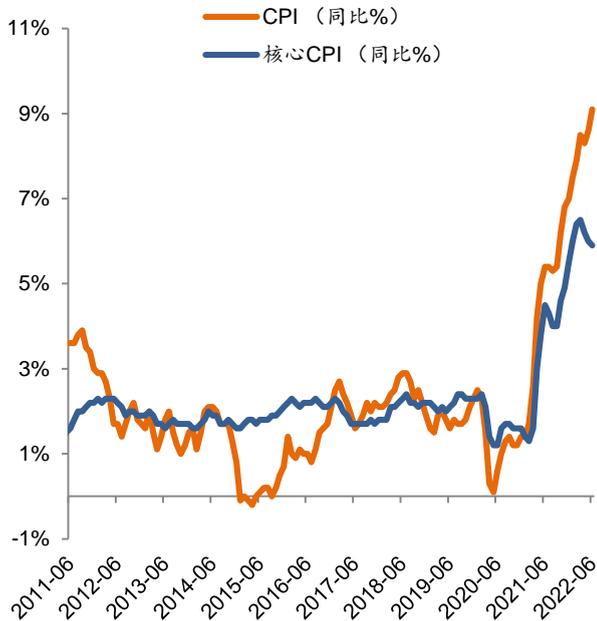
钱莺, CFA

+852 3189 6752  
[edithqian@cmschina.com.hk](mailto:edithqian@cmschina.com.hk)

#### 相关报告

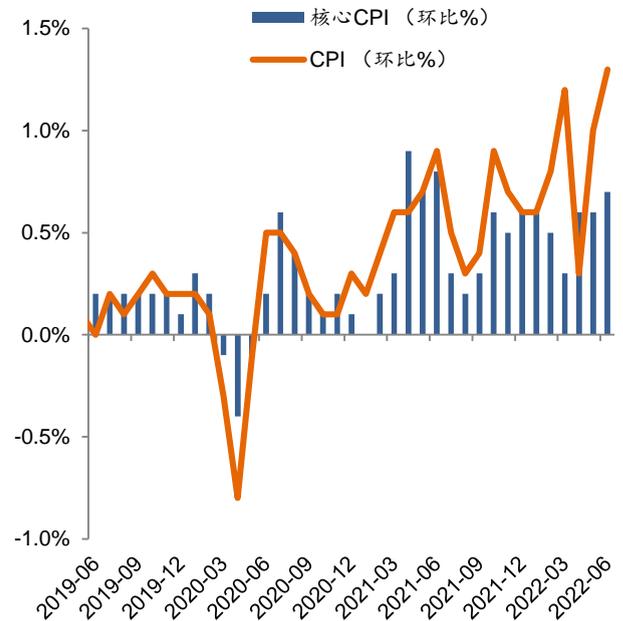
1. 招证国际策略周报 (2022/07/11) - 美国6月就业人数录得稳健增长 (2022/07/11)
2. 2022年下半年港股策略展望：否极生泰 (2022/06/30)
3. 美联储加息预期显著加速 (2022/06/16)
4. 通胀压力致零售销售下滑 (2022/06/16)
5. 美国通胀压力未现降温迹象 (2022/06/11)

图表 1: 美国 CPI 和核心 CPI 同比增长



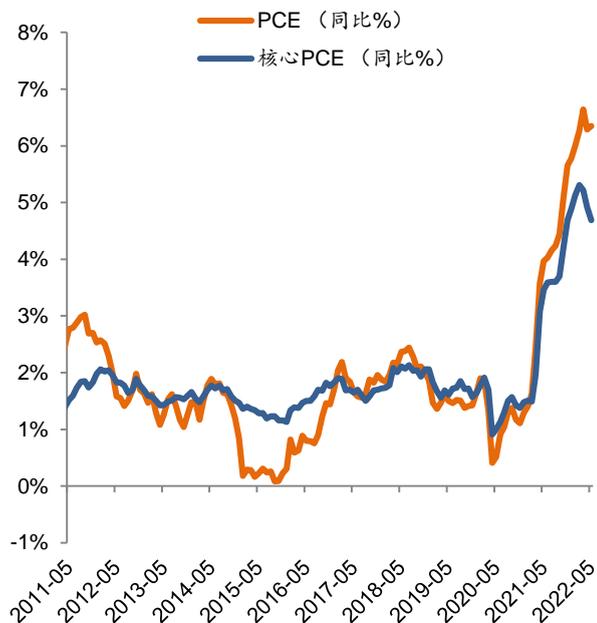
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 2: 美国 CPI 和核心 CPI 环比增长



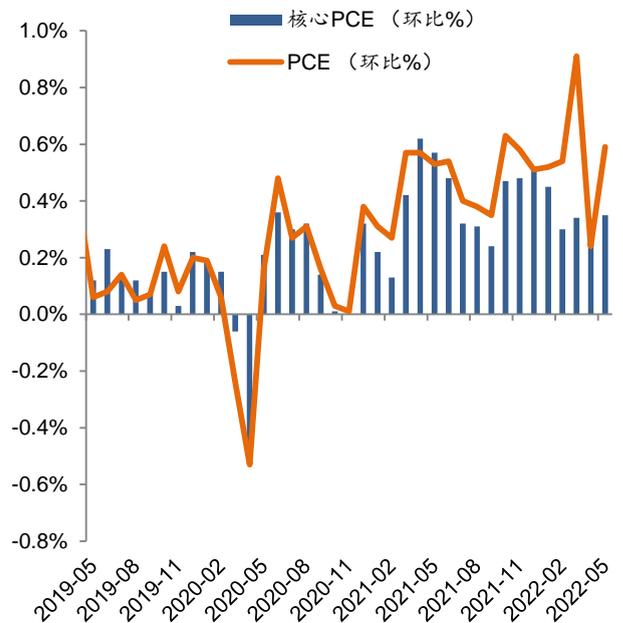
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 3: 美国 PCE 和核心 PCE 同比增长



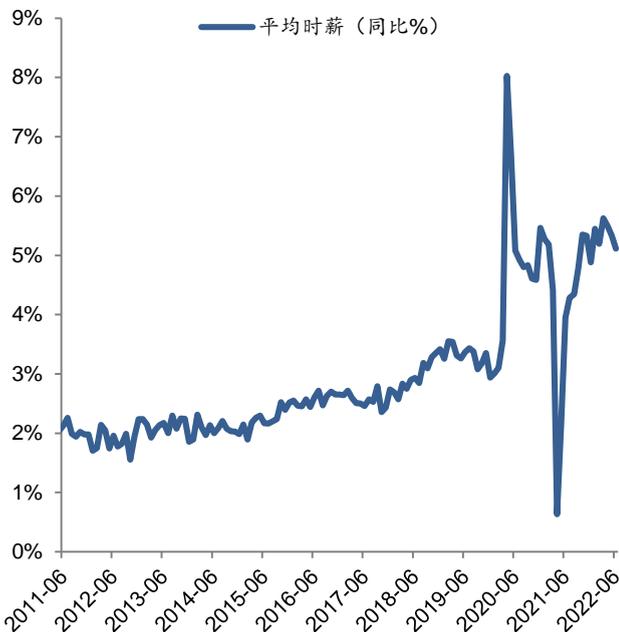
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 美国 PCE 和核心 PCE 环比增长



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 5: 平均时薪同比



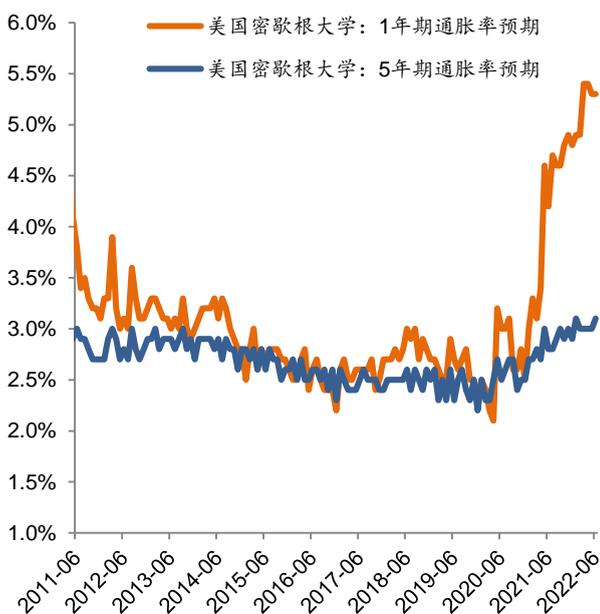
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 6: 汽油零售价格



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 7: 密歇根大学通胀预期



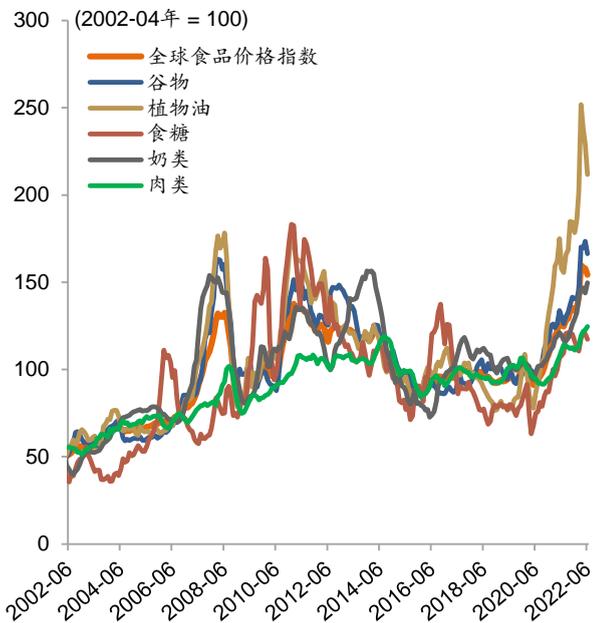
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 8: TIPS 损益平衡通胀率



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部;  
数据截至 2022 年 7 月 13 日

图表 9: 全球食品价格指数



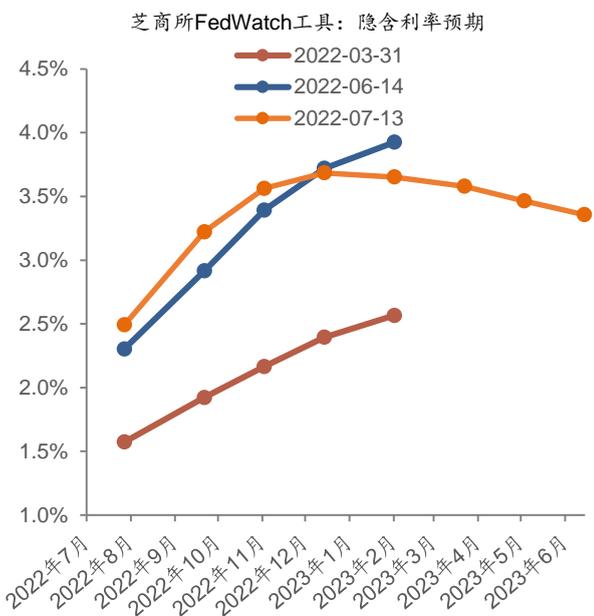
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 10: 美国房屋空置率



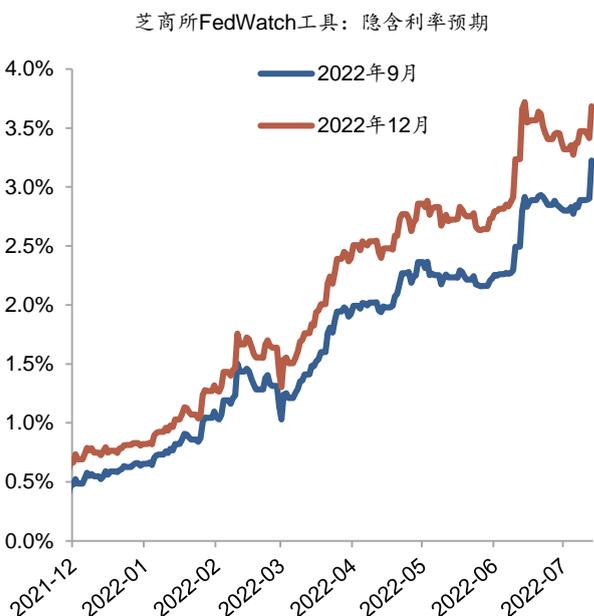
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 11: 隐含加息路径



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 12: 隐含利率预期变化



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部;  
数据截至2022年7月13日

## 投资评级定义

| 行业投资评级 | 定义                     |
|--------|------------------------|
| 推荐     | 预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场  |
| 中性     | 预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致 |
| 回避     | 预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场  |

| 公司投资评级 | 定义                        |
|--------|---------------------------|
| 买入     | 预期股价在未来 12 个月上升 10%以上     |
| 中性     | 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内 |
| 卖出     | 预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上     |

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

### 监管披露

有关重要披露事项, 请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

### 免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料, 但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失, 概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券, 工具或策略, 可能并不适合所有投资者, 某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制, 不能在全球范围内不受限制地提供, 和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商, 除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外, 招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计, 可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析, 基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准, 此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时, 并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息, 并承担风险。投资者须按照自己的判断, 决定是否使用本报告所载的内容和信息, 并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见, 并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险, 而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

#### 香港

招商证券（香港）有限公司  
香港中环交易广场一期 48 楼  
电话：+852 3189 6888  
传真：+852 3101 0828