

超预期回落映射需求收缩

——2023 年 6 月美国 CPI 数据点评

6 月美国 CPI 通胀 3.0%，较前值回落 1.0pct；核心 CPI 通胀 4.9%，较前值回落 0.4pct。两项数据均略低于市场预期。

需求收缩对物价的影响开始扩大。商品方面，二手车价格开启新一轮下跌，且价格下跌已扩散至多个分项；房租方面，读数或持续稳定回落；其他服务方面，劳动力市场供需缺口仍是支撑，但需求收缩的影响也已开始显现。前瞻地看，需求收缩对物价的影响将从商品向服务扩散，核心通胀回落速度或快于市场预期。

一、能源食品：能源通缩已达极值

去年同期油价达峰形成高基数，6 月能源通胀跌幅大幅走阔至 16.7%，对 CPI 通胀拖累走阔至 1.6pct。2022 年 6 月至 2023 年 6 月 CPI 通胀合计回落 6.1pct，能源贡献了其中的 4.5pct，贡献率达 73.8%。随着下半年油价基数快速回落，能源对通胀回落的主导作用将告一段落。

肉蛋奶价格全面下行，叠加去年同期基数回落，食品通胀连续三个季度回落，跌至 5.7%，对 CPI 通胀拉动收窄至 0.8pct。结构上看，商品类通胀偏弱、服务类通胀偏强。二季度以来家庭食品价格已经完全止涨，但户外餐饮价格月环比增速中枢仍在 0.4% 以上。

二、核心商品：价格下跌广度走阔

年初以来核心商品通胀始终低于 2%，6 月录得 1.3%，二手车持续通缩，其他分项通胀亦在趋弱。

消费需求收缩已在商品价格上有所反映，核心商品价格下跌广度走阔。5 月 8 个一级商品分项中仅 2 个价格下跌，6 月则有 4 个一级商品分项价格下跌。交通工具、教育与通讯用品、家具、娱乐用品价格环比普跌。

二手车价格结束了阶段性反弹。从历史经验看，一轮加息周期对应两轮二手车价格下跌，第一轮来自高利率，第二轮来自弱需求，二手车价格的第二轮下跌或已开始。

三、核心服务：稳定回落

房租通胀和其他服务通胀普跌，核心服务 CPI 通胀跌至 6.2%，连续 5 个月回落。房租通胀方面，房租 CPI 同比增速年内首次跌破 8%，环比增速 0.4% 较年初水平腰斩。尽管美国地产市场和房租水平阶段性回暖，但是前期租金跌幅仍将驱动环比增速进一步回落。其他服务方面，劳动密集型行业价格仍在劳动力市场支撑下显著高于合意水平 0.2%，但出行需求收缩令机票、旅馆价格大幅下跌。整体来说，劳动力市场对服务通胀的支撑仍未消散，但消费需求的支撑或已奏响尾声。

四、影响及前瞻：“最后一加”必要性存疑

美联储政策利率下限 14 个月从 0 升至 5%，美国 CPI 通胀 12 个月从 9.1% 下行至 3.0%，至此实际利率已达 2%，美联储继续加息的必要性存疑。但考虑到近期美联储官员频繁“鹰派”发声，美联储或仍将于 7 月执行最后一次 25bp 加息。

前瞻地看，随着高利率持续更久，需求收缩对物价的影响或从商品向服务进一步扩散，CPI 通胀水平或将于四季度跌至 3% 以下，核心 CPI 通胀也将于年底跌至 3.0% 附近。

五、市场表现：收益率下跌

美股三大指数全线收涨。收盘时标普 500 指数上涨 0.74%，道琼斯指数上涨 0.25%，纳斯达克指数上涨 1.15%；美国国债收益率全面下跌。2 年期下跌 12.9bp，5 年期下跌 15.9bp，10 年期下跌 11.5bp，30 年期下跌 6.0bp。国债收益率曲线倒挂收敛。2s10s 利差收窄 1.8bp，5s30s 利差收窄 9.7bp。美元指数大幅下行，收盘价创 2022 年 4 月以来新低。从前日的 101.732 下行至今日收盘时的 100.582。美元兑换离岸人民币从前日的 7.1624 小幅下行至收盘时的 7.1617。

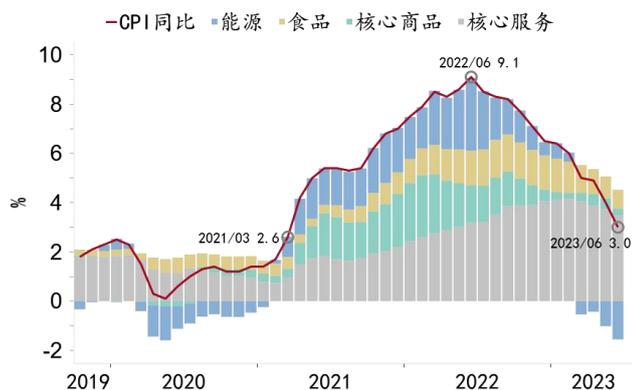
美元流动性宽松，境内隔夜交投价格略降。根据 7 月 13 日银行间美元拆借加权成交利率，隔夜 5.20%，1W 5.36%，1M 5.62%，3M 5.78%。

(评论员:谭卓 王天程 李芸 陈诚)

附录

图 1: 服务通胀持续回落

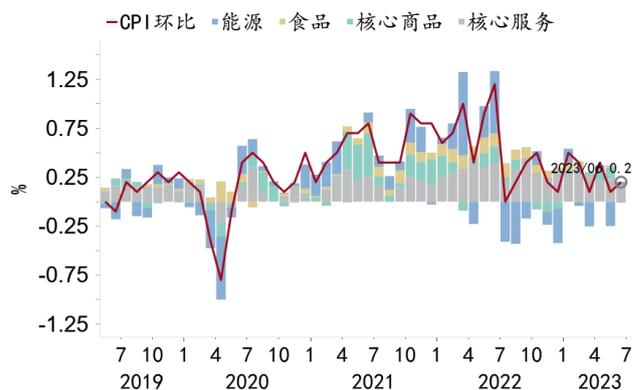
美国CPI同比增速及构成



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 服务分项成为通胀环比动能唯一来源

美国CPI环比增速及构成



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 去年同期油价基数高企

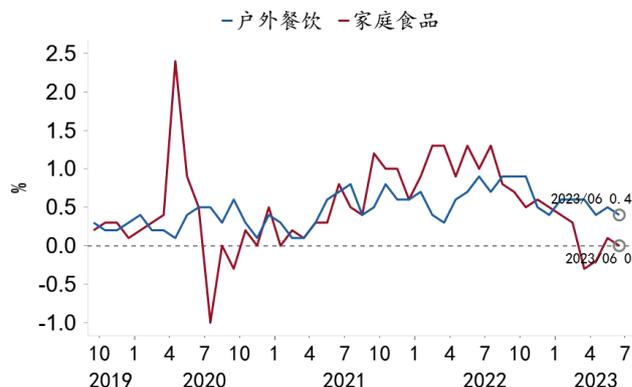
美国主要能源价格走势



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 户外餐饮环比动能仍强

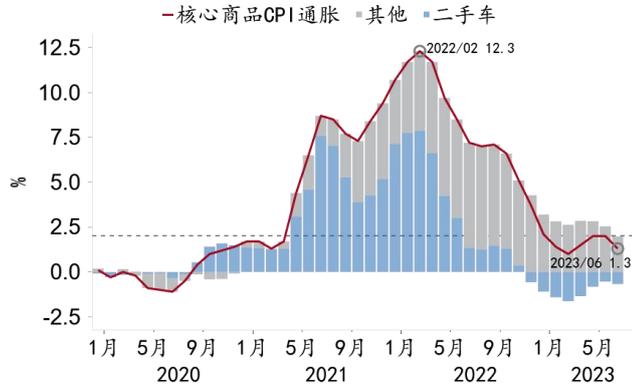
食品项CPI分项季调环比增速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5：商品通胀回落广度走阔

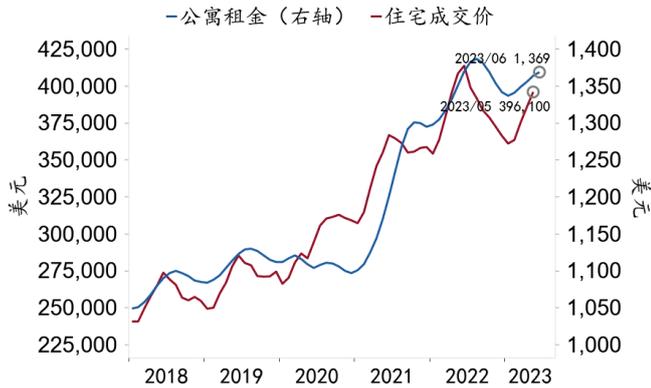
核心商品CPI通胀及拆分



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 7：年初以来公寓租金持续上行

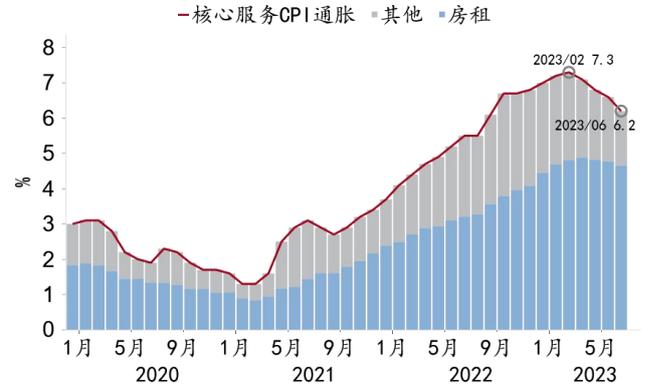
美国住宅成交价及公寓租金中位数



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：房租通胀稳定回落

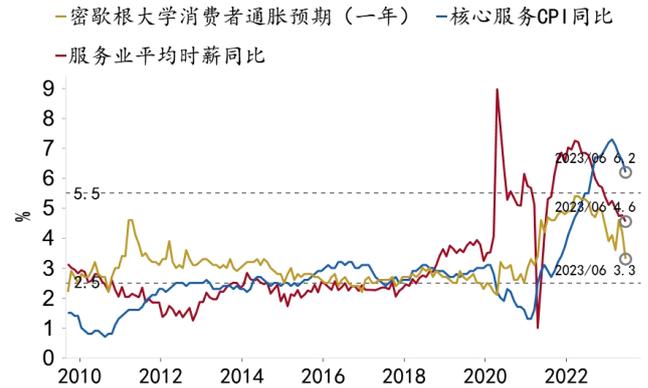
核心服务CPI通胀及拆分



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8：工资-价格同比增速螺旋向下

美国工资-价格螺旋



资料来源：Macrobond、招商银行研究院