

2023年08月11日

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪
dcx@longone.com.cn

美国通胀低于预期，9月可能暂停加息

——海外观察：2023年7月美国CPI

投资要点

- **事件：**7月美国CPI同比上涨3.2%，前值3.0%，预期3.3%；环比上涨0.2%，前值0.2%。核心CPI同比上涨4.7%，前值4.8%，预期4.8%；环比上涨0.2%，前值0.2%。
- **核心观点：**7月美国通胀有所反弹，但低于市场预期，核心通胀继续降温。住房价格坚挺，是美国通胀上涨的主要推动力。核心商品价格下跌，除去住房外的核心服务价格环比涨幅与上月持平。随着基数效应的消退、原油和商品价格的触底回升，进一步去通胀需要就业市场走弱带动核心服务降价。如果薪资通胀继续走高，未来几个月美国通胀有反弹风险，降息仍然遥远。
- **食品和能源价格小幅增长。**7月CPI中能源和食品两个分项分别增长了0.2%和0.1%，对美国通胀的影响较小。
- **住房价格坚挺。**7月住房价格的环比增幅达0.4%，与上月持平；同比上涨7.7%，较上月放缓0.1pct，但仍未向领先指标美国房价走势看齐，住房仍是对总体CPI的贡献率最高的项目。从历史数据看，业主等价租金最迟落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在未来几个月开始拉动美国CPI加速下滑。住房价格的高黏性之下，美联储可能将关注的重点更加放在除住房外的核心服务价格。
- **核心商品价格下跌，超级核心通胀增幅与上月持平。**二手车价格环比下跌1.3%、机票价格环比下跌8.1%，推动核心商品价格环比下跌0.3%。核心服务价格在房租的推动下环比上涨0.4%，增幅较上月走高0.1pct。美联储看重的超级核心通胀，即除住房以外的核心服务通胀率同比上升3.3%，季调后环比上涨0.2%，环比涨幅与上月持平，处于近一年以来的低位，美国服务价格通胀的压力正在缓慢下降。
- **基数效应消退，通胀进一步下降需要就业市场降温。**美联储开启紧缩以来，通胀的下降很大程度上得益于高基数效应、原油价格下降和全球供应链压力缓解带来的核心商品降价。进入三季度，随着基数效应的消退、原油和商品价格的触底回升，进一步去通胀需要依靠核心服务的降价。在美国就业市场的持续火热之下，房租和服务价格都会受到支撑。如果薪资通胀继续走高，未来几个月美国通胀有反弹风险。
- **市场认为美联储9月不会加息。**尽管通胀较上月有所反弹，但仍低于市场预期，且核心通胀继续下降，市场预期美联储不会继续加息。CME数据显示，利率期货市场预计的美联储9月不加息的概率上升到90.5%，年内不会再次加息，预计2024年3月开始降息。标普500指数期货上升，美债利率下跌，美元指数下跌。
- **降息仍然遥远。**7月通胀和非农就业数据都略弱于预期，但高基数效应正在消退。如果就业市场继续维持现状，通胀在原油和商品价格的推动之下，仍有反弹风险，美联储需要在年内维持较高的利率水平。未来几个月，通胀能否继续降温取决于就业市场的表现。如果薪资增速放缓，服务与住房价格的下跌有望推动美国通胀下行。
- **风险提示：**厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

正文目录

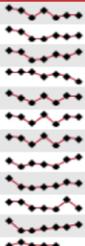
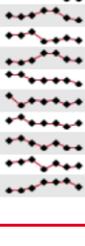
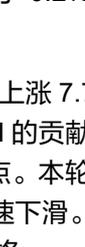
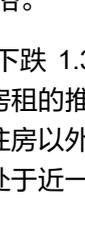
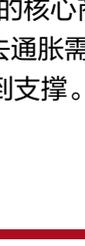
1. 美国通胀回升幅度低于预期.....	4
2. 通胀能否继续降温取决于就业市场状况.....	4
3. 核心观点.....	5
4. 风险提示.....	5

图表目录

表 1 7 月美国 CPI 增速, %	4
---------------------------	---

事件：7月美国CPI同比上涨3.2%，前值3.0%，预期3.3%；环比上涨0.2%，前值0.2%。核心CPI同比上涨4.7%，前值4.8%，预期4.8%；环比上涨0.2%，前值0.2%。

表1 7月美国CPI增速，%

	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	趋势	权重
CPI	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2		100.0
1.食品	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.4	0.3	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.3		8.7
1.2非家用食品	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4	0.2		4.8
2.能源	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-3.6	0.6	0.1		6.9
2.1能源类商品	1.9	0.5	-4.6	2.7	-5.6	0.8	0.3		3.5
2.1.1汽油（所有种类）	2.4	1.0	-4.6	3.0	-5.6	1.0	0.2		0.2
2.1.2燃油	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-7.7	-0.4	3.0		3.3
2.2能源服务	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4	0.4	-0.1		3.4
2.2.1电力	0.5	0.5	-0.7	-0.7	-1.0	0.5	-0.7		2.5
2.2.2管道燃气服务	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.6	-1.7	2.0		0.9
核心CPI	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.1	0.0	0.2	0.6	0.6	-0.1	-0.3		21.4
1.1新车	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.1		4.3
1.2二手汽车和卡车	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	4.4	-0.5	-1.3		2.7
1.3服装	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0		2.5
1.4医疗类商品	1.1	0.1	0.6	0.5	0.6	0.2	0.5		1.5
2.服务不包含能源服务	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4		58.2
2.1住房	0.7	0.8	0.6	0.4	0.6	0.4	0.4		34.4
2.2运输服务	0.5	1.1	1.4	-0.2	0.8	0.1	0.3		5.8
2.3医疗服务	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.4		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

1. 美国通胀回升幅度低于预期

食品和能源价格小幅增长。7月CPI中能源和食品两个分项分别增长了0.2%和0.1%，对美国通胀的影响较小。

住房价格坚挺。7月住房价格的环比增幅达0.4%，与上月持平；同比上涨7.7%，较上月放缓0.1pct，但仍未向领先指标美国房价走势看齐，住房仍是对总体CPI的贡献率最高的项目。从历史数据看，业主等价租金最迟落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在未来几个月开始拉动美国CPI加速下滑。住房价格的高黏性之下，美联储可能将关注的重点更加放在除住房外的核心服务价格。

核心商品价格下跌，超级核心通胀增幅与上月持平。二手车价格环比下跌1.3%、机票价格环比下跌8.1%，推动核心商品价格环比下跌0.3%。核心服务价格在房租的推动下环比上涨0.4%，增幅较上月走高0.1pct。美联储看重的超级核心通胀，即除住房以外的核心服务通胀率同比上升3.3%，季调后环比上涨0.2%，环比涨幅与上月持平，处于近一年以来的低位，美国服务价格通胀的压力正在缓慢下降。

2. 通胀能否继续降温取决于就业市场状况

基数效应消退，通胀进一步下降需要就业市场降温。美联储开启紧缩以来，通胀的下降很大程度上得益于高基数效应、原油价格下降和全球供应链压力缓解带来的核心商品降价。进入三季度，随着基数效应的消退、原油和商品价格的触底回升，进一步去通胀需要依靠核心服务的降价。在美国就业市场的持续火热之下，房租和服务价格都会受到支撑。如果薪资通胀继续走高，未来几个月美国通胀有反弹风险。

市场认为美联储 9 月不会加息。尽管通胀较上月有所反弹，但仍低于市场预期，且核心通胀继续下降，市场预期美联储不会继续加息。CME 数据显示，利率期货市场预计的美联储 9 月不加息的概率上升到 90.5%，年内不会再次加息，预计 2024 年 3 月开始降息。标普 500 指数期货上升，美债利率下跌，美元指数下跌。

降息仍然遥远。7 月通胀和非农就业数据都略弱于预期，但高基数效应正在消退。如果就业市场继续维持现状，通胀在原油和商品价格的推动之下，仍有反弹风险，美联储需要在年内维持较高的利率水平。未来几个月，通胀能否继续降温取决于就业市场的表现。如果薪资增速放缓，服务与住房价格的下跌有望推动美国通胀下行。

3.核心观点

7 月美国通胀有所反弹，但低于市场预期，核心通胀继续降温。住房价格坚挺，是美国通胀上涨的主要推动力。核心商品价格下跌，除去住房外的核心服务价格环比涨幅与上月持平。随着基数效应的消退、原油和商品价格的触底回升，进一步去通胀需要就业市场走弱带动核心服务降价。如果薪资通胀继续走高，未来几个月美国通胀有反弹风险，降息仍然遥远。

4.风险提示

厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089