

美国7月CPI点评——

美国7月通胀反弹但小幅不及预期

团队成员

事件：

8月10日，美国劳工局（BLS）公布了7月通胀数据。7月通胀同比小幅反弹但不及预期，同比升3.2%，市场预期升3.3%，前值升3.0%。季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。

投资要点：

- 能说明整体通胀走向的核心CPI仍然顽固，核心CPI同比升4.7%，预期升4.8%，前值升4.8%；环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。其中，核心服务环比上升0.4%（前值0.3%）依然是核心CPI居高不下的主要原因。
- 从环比分项数据来看，在各分项与对应的权重相乘后，住宅（+0.4%）、交通运输服务（+0.3%）、食品（+0.2%）和能源（+0.1%）为CPI环比上升的主要贡献项。从先行指标来看，反映美国房地产景气度的NAHB住房市场指数7月升至56，为2022年12月以来连续7个月上升，因此住宅项环比增速未来有进一步上升的空间。能源分项环比上升0.1%，前值0.6%，反映了4月以来一系列减产协议对原油价格形成的较强支撑。
- 总体来看，此次公布的数据显示美国通胀反弹虽然小幅不及预期，但韧性犹存。主要是除去食品和能源的核心CPI同比上升4.7%，离美联储2%的通胀目标尚远，核心CPI环比仍在上升，因此美国通胀压力犹存。往后看，在去年高基数效应消失后，叠加OPEC+对油价的支撑，后续整体CPI仍有可能继续上行，6月年率（+3%）很可能是未来几个月的最低通胀值。虽然核心CPI未来有走弱趋势，但下行速度缓慢，并且从权重最大的住宅分项来看，先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间，进而可能将继续支撑核心CPI。因此我们维持之前的观点，认为美联储年内大概率会进一步加息。
- 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、《就业市场略降温，但韧性犹在——美联储7月非农就业数据点评》2023.08.06
- 2、《美国本轮加息周期结束了吗？——7月全球经济观察》2023.08.03
- 3、《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7月通胀小幅反弹但不及预期.....	1
2	风险提示.....	4

图表目录

图表 1: 7月CPI分项数据.....	1
图表 2: 住宅项环比增速未来有进一步上升的空间.....	2
图表 3: 布伦特原油期货价格有筑底回升的趋势.....	3
图表 4: 9月不加息概率为90.5%.....	3

1 美国 7 月通胀反弹但小幅不及预期

8 月 10 日，美国劳工局 (BLS) 公布了 7 月通胀数据。7 月通胀同比小幅反弹但不及预期，同比升 3.2%，市场预期升 3.3%，前值升 3.0%。季调后 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。

能说明整体通胀走向的核心 CPI 仍然顽固，核心 CPI 同比升 4.7%，预期升 4.8%，前值升 4.8%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。其中，核心服务环比上升 0.4% (前值 0.3%) 依然是核心 CPI 居高不下的主要原因。核心商品环比下降 0.3% (前值-0.1%)，其中新车和二手车环比下降 0.5% (前值-0.1%)，医疗护理商品环比上涨 0.5% (前值 0.2%) 为核心商品环比上涨的主要拉动项。

图表 1：7 月 CPI 分项数据

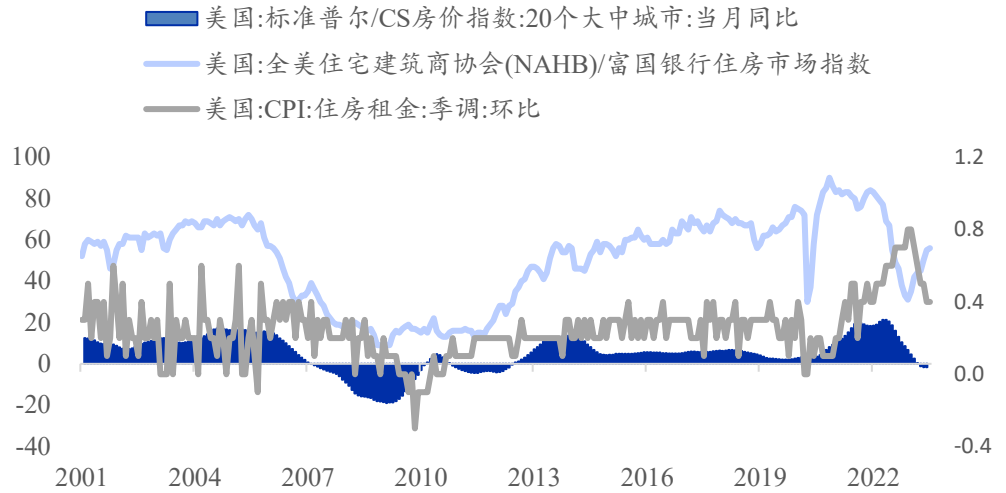
	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)					
	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4	2023/3	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4	2023/3	
CPI	3.2	3.0	4.0	4.9	5.6	0.2	0.2	0.1	0.4	0.1	0.4
食品	4.9	5.7	6.7	7.7	8.5	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.4
能源	-12.5	-10.7	-11.7	-5.1	-6.4	0.1	0.6	-3.6	0.6	-3.5	-0.6
核心CPI	4.7	4.8	5.5	5.5	5.6	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5
核心商品	0.3	1.1	2.0	2.0	1.5	-0.3	-0.1	0.6	0.6	0.2	0
新车和二手车	-0.5	0.0	1.1	0.8	-0.1	-0.5	-0.1	1.2	1.2	0.2	-0.6
医疗护理商品	4.1	4.2	4.4	4.0	3.6	0.5	0.2	0.6	0.5	0.6	0.1
服装	3.2	3.1	3.5	3.6	3.3	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	0.8
核心服务	6.1	6.2	6.6	6.8	7.1	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.6
住宅	6.2	6.3	6.8	7.5	7.8	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.5
医疗护理服务	-1.5	-0.8	-0.1	0.4	1.0	-0.4	0.0	-0.1	-0.1	-0.5	-0.7
交通运输服务	9.0	8.2	10.2	11.0	13.9	0.3	0.1	0.8	-0.2	1.4	1.1

来源：Wind, BLS, 华福证券研究所

从环比分项数据来看，在各分项与对应的权重相乘后，住宅 (+ 0.4%)、交通运输服务 (+ 0.3%)、食品 (+ 0.2%) 和能源 (+ 0.1%) 为 CPI 环比上升的主要贡献项。

权重最高的住宅分项环比上升 0.4%，前值 0.4%。其中，业主等价租金和主要住所租金环比分别上升 0.5% 和 0.4%。此前美国线上房地产信息平台 Zillow 表示，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。但从先行指标来看，反映美国房地产景气度的 NAHB 住房市场指数 7 月升至 56，为 2022 年 12 月以来连续 7 个月上升，因此住宅项环比增速未来有进一步上升的空间。

图表 2：住宅项环比增速未来有进一步上升的空间



来源：Wind, 华福证券研究所

能源分项环比上升 0.1%，前值 0.6%。反映了 4 月以来一系列减产协议对原油价格形成的较强支撑。能源项同比下降 12.5%（前值-16.7%），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。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，沙特阿拉伯宣布将额外自愿每天减产 100 万桶石油的协议延长至 9 月，并且可能会进一步延长或加深，将继续支撑原油价格，近期布伦特原油期货价格筑底回升趋势是对减产协议生效的反映。欧佩克月报显示由于沙特阿拉伯削减供应，预计将出现 200 万桶的供应缺口。因此，预计未来能源分项能源项对 CPI 的降温贡献有限。

图表 3：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 4：9 月不加息概率为 90.5%

目标利率	现在	2023/8/9	2023/8/3	2023/7/10
500-525	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%
525-550 (当前利率)	90.5%	86.0%	82.0%	72.4%
550-575	9.5%	14.0%	18.0%	22.3%

更新时间：2023/8/10

来源：芝商所 Fed Watch 工具, 华福证券研究所

总体来看，此次公布的数据显示美国通胀反弹虽然小幅不及预期，但韧性犹存。除去食品和能源的核心 CPI 同比上升 4.7%，离美联储 2%的通胀目标尚远，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 9 月不加息的预期产生重大改变，目前芝商所 Fed Watch 工具显示 2023 年 9 月不加息 25BP 概率为 90.5%。往后看，在去年高基数效应消失后，叠加 OPEC+对油价的支撑，后续整体 CPI 仍有可能继续上行，6 月年率 (+3%) 很可能是未来几个月的最低通胀值。虽然核心 CPI 未来有走弱趋势，但下行速度缓慢，并且从权重最大的住宅分项来看，先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间，进而可能将继续支撑核心 CPI。因此我们维持之前的观点，认为美联储年内大概率会进一步加息。

2 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