

宏观点评 20240711

美国 6 月通胀：降息要来了吗？

2024 年 07 月 11 日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

- 《6 月通胀：PPI 同比降幅收窄》
2024-07-10
- 《6 月非农：美联储转向的线索》
2024-07-06

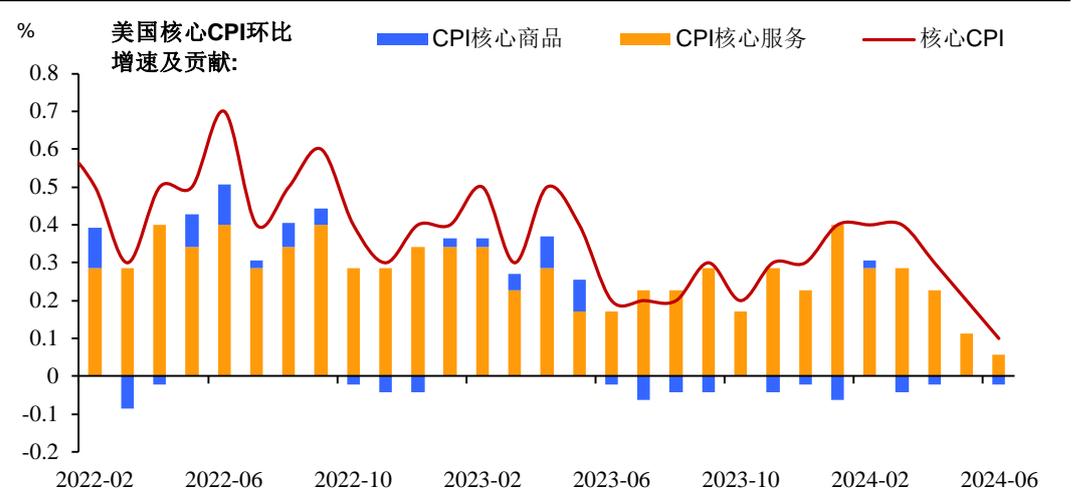
- **6 月通胀给降息提供理由了吗？就业+通胀双降温，为市场再次提供了经济活动似乎正在放缓的证据，给美联储降息注入双倍剂量“信心药”。**数据公布后，美股三大股指期货拉升，其中纳指期货涨幅靠前，涨 0.26%；标普 500 指数期货涨 0.17%，道指期货涨 0.12%。美债利率急挫，对利率预期变化敏感的两年期国债急挫近 10bp。不过在 9 月份前，还有两份通胀和就业报告。而若想要树立鲍威尔降息的信心，保持连续降温的趋势才能稳住降息的势头。那么具体来看，美国 6 月通胀表现如何：
 - **从整体来看，美国 6 月通胀全面降温：**6 月 CPI 同比 3%，略低于预期 3.1%，较前值 3.3% 进一步下滑。6 月 CPI 环比下降 0.1%，预期 0.1%，前值为 0%，为 2020 年 5 月以来首次转负。同时，6 月核心 CPI 同比和环比纷纷创下近 3 年以来的新低：核心 CPI 同比上涨 3.3%，低于预期 3.4% 和前值 3.4%；环比上涨 0.1%，预期和前值均为 0.2%。
 - **两股强大抑制通胀的力量：住房租金和二手车。**6 月这两大分项的回落抵消了部分保险上涨的推动力，带领核心通胀下降。一方面，住房成本下降很大程度上放缓了核心服务的增长，6 月美国核心服务实际上是 0.065% 的“超低”增长；另一方面，二手车价格继续下降，维持了商品去通胀的“旋律”。
 - **核心服务方面，住房带来“好消息”。住房成本是通胀放缓的一个显著因素，其涨幅为 2001 年以来最小。**此前核心通胀居高不下的“罪魁祸首”便是住房。不过终于，新租赁价格下降在 6 月开始向住房通胀上传导。从结果来看，住房通胀同比增加 5.1%，环比 0.2% 的增速是一个大幅走弱的数字，倘若住房通胀环比能为维持此下降趋势，那么通胀回落的确定性趋势也将加强。
 - **超级核心通胀连续两个月环比负增。**这对于鲍威尔及其他官员而言来说，无疑是一个非常好的消息。美联储官员密切关注超级核心通胀，而所谓的超级核心通胀，即指不包括住房在内的服务价格。该指数在 5 月环比下降 0.04% 后，6 月继续负增 0.05%，这意味着核心服务基本开始全面降温。
 - **商品通胀“下降旋律”仍在继续，二手车价格加速下滑。**6 月核心商品继续推动整体通胀放缓，核心原因在于二手车价格的加速走弱。6 月二手车价格环比从 5 月的 0.6% 骤降至 6 月的 -1.5%，成为推动核心商品放缓的主要推手。不过值得注意的是，休闲娱乐商品本月反弹较多，结束了负增，环比增速从 5 月 -0.1% 上涨至 0.4%。
 - **其他核心商品通胀方面，降幅有所收窄：**自供应链压力缓解以来，商品“去通胀”便一直是降温主旋律：过去一年中，有 11 个月的商品通胀都在下降。往后看，商品“去通胀”或已接近尾声，本月其他核心商品降幅收窄：新车（环比 -0.2%）、服装（环比 0.1%）、教育和通讯商品（环比 -0.5%），降速均较前值放缓。
 - **9 月降息，On or Off the table？**鉴于避免重蹈过去的覆辙，美联储确认通胀变化的观察时间窗口实则被延长，时间上很可能延长至 4 至 6 个月，以此收集更多物价压力减弱的证据，以绝对确定通胀回落的路径。除此之外，就业的重要性开始提升：从之前过度关注通胀率，转变为现在更加关注美国劳动力市场和失业率。倘若失业率快速上涨，那么降息则箭在弦上。不过需要注意的是，现在正值选举季，政治因素也是美联储不可忽视的一部分。
 - **风险提示：**全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

图1: 美国6月通胀情况一览

	权重 (%)	2024年6月美国CPI数据一览									
		同比, 季调 (%)					环比, 季调 (%)				
		2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
CPI	100.0%	3.0	3.3	3.4	3.5	3.2	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.4
食品	13.5%	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0
家庭食品	8.1%	1.1	1.0	1.1	1.2	1.0	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0
非家用食品	5.4%	4.1	4.0	4.1	4.2	4.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1
能源	6.7%	1.0	3.7	2.6	2.1	-1.9	-2.0	-2.0	1.1	1.1	2.3
能源类商品	3.6%	-2.3	2.1	1.1	0.9	-4.1	-3.7	-3.5	2.7	1.5	3.6
汽油 (所有种类)	3.3%	-2.5	2.2	1.2	1.3	-3.9	-3.8	-3.6	2.8	1.7	3.8
燃油	0.1%	0.8	3.6	-0.8	-3.7	-5.4	-2.4	-0.4	0.9	-1.3	1.1
能源服务	3.2%	4.3	4.7	3.5	3.1	0.5	-0.1	-0.2	-0.7	0.7	0.8
电力	2.5%	4.4	5.9	5.1	5.0	3.6	-0.7	0.0	-0.1	0.9	0.3
公共事业 (管道) 燃气服务	0.7%	3.7	0.2	-1.9	-3.2	-8.8	2.4	-0.8	-2.9	0.0	2.3
核心CPI	79.8%	3.3	3.4	3.6	3.8	3.8	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4
商品, 不含食品和能源类商品	18.8%	-1.7	-1.7	-1.2	-0.7	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1
二手车	3.6%	-0.9	-0.8	-0.4	-0.1	0.4	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1
二手汽车和卡车	1.9%	-9.5	-8.6	-6.3	-1.9	-1.4	-1.5	0.6	-1.4	-1.1	0.5
服装	2.6%	0.8	0.8	1.3	0.4	0.0	0.1	-0.3	1.2	0.7	0.6
医疗护理商品	1.5%	3.1	3.1	2.5	2.5	2.9	0.2	1.3	0.4	0.2	0.1
服务, 不含能源服务	61.0%	5.0	5.2	5.3	5.4	5.2	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5
住房	36.2%	5.1	5.4	5.5	5.6	5.8	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
运输服务	6.4%	9.2	10.3	11.1	10.7	10.0	-0.5	-0.5	0.9	1.5	1.4
医疗护理服务	6.5%	3.3	3.1	2.7	2.1	1.1	0.2	0.3	0.4	0.6	-0.1

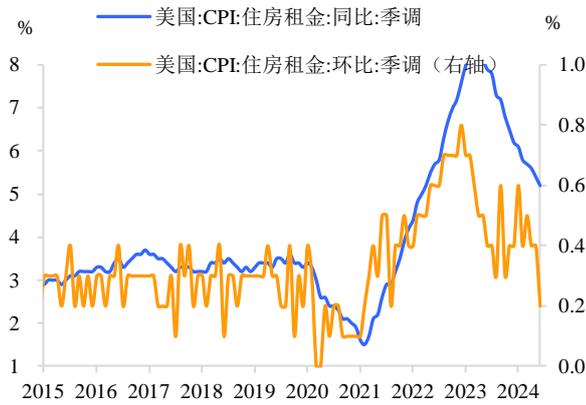
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 美国核心商品贡献转负, 核心服务贡献放缓



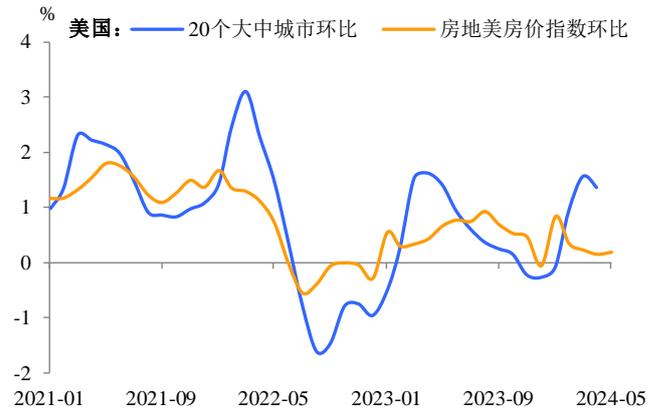
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 住房通胀迎来好消息, 环比仅上涨 0.2%



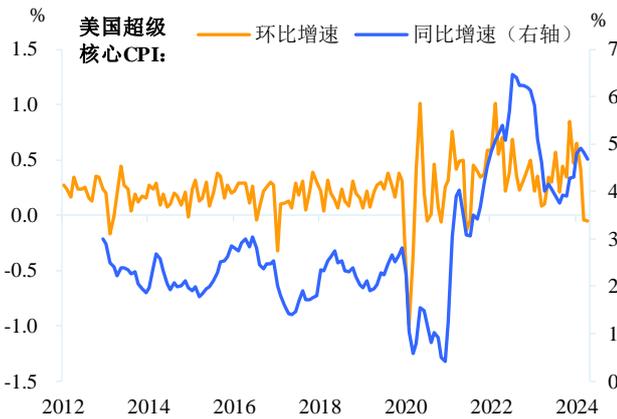
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 美国两大房价指数变化



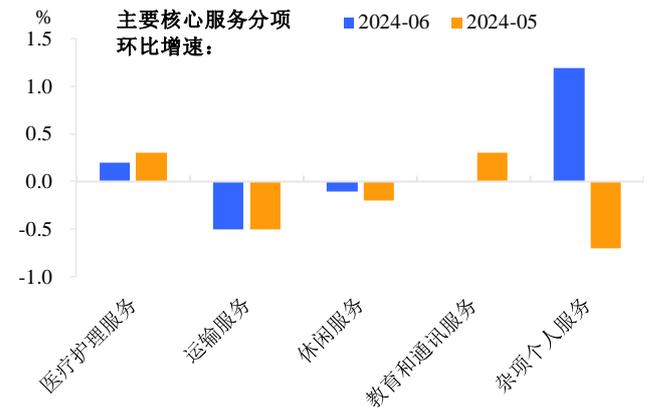
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 6月美国超级核心通胀环比继续负增



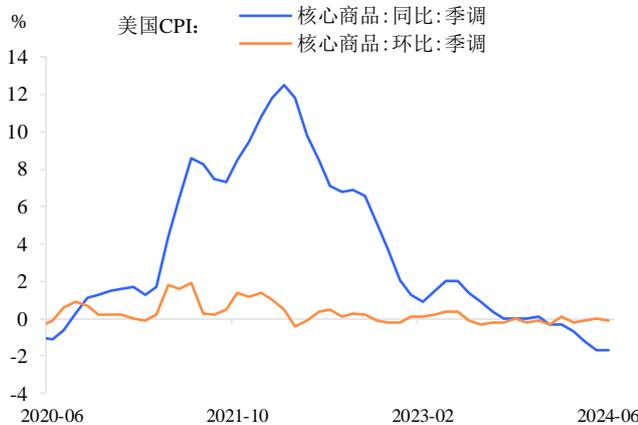
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 6月主要服务分项通胀环比放缓



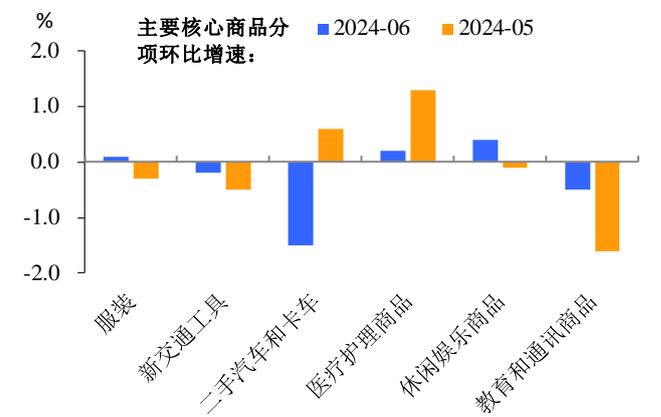
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 6月美国商品通胀继续“去通胀”



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 6月核心商品中占比较大的二手车回落幅度大



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>