

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

研究助理：游勇

Email: youyong@zts.com.cn

## 相关报告

## 投资要点

- 2024 年 6 月，美国 CPI 同比 3.0%，低于前值 3.3%与预期 3.1%；核心 CPI 同比 3.3%，低于前值 3.4 和预期 3.5%。

6 月美国通胀超预期降温，CPI 与核心 CPI 保持下行趋势。CPI 与核心 CPI 均超预期回落。趋势上，本月 CPI 同比连续 3 个月回落；核心 CPI 同比延续了连续 14 个月的下行趋势。环比口径下，CPI 与核心 CPI 增速自今年 3 月以来持续下降。

- 通胀降温主要是能源走弱所致，住房和服务价格亦回落，食品通胀反弹，商品通胀持平。

6 月食品、住房与能源 CPI 同比分别为 2.2%、4.4%和 1.0%，较 5 月分别增长 0.1 个百分点，下降 0.2 个百分点和下降 2.7 个百分点。超级核心通胀（不含住房的服务 CPI）同比 4.8%，较 5 月下降 0.2 个百分点；核心商品通胀（不含食品和能源的商品 CPI）同比与上月持平。

构成 CPI 的 8 大分项中，交通运输与住房通胀对 6 月通胀下行的解释力超过 100%。交通运输价格与能源高度相关，6 月同比 1.3%，较 5 月大幅下行 1.6 个百分点，贡献了 6 月同比增速环比降幅的 86.7%。权重最高的住房分项，6 月通胀虽处高位，但趋势走弱，也贡献了 6 月通胀走弱的 29.7%。

- 能源通胀走弱有供给因素扰动，核心通胀降温或成未来美国去通胀的主要线索。

由于能源通胀的大幅走弱，6 月通胀下行速度快于核心通胀。不过需要注意的是，能源通胀的加速回落与 5 月下旬海外地缘冲突缓和有关。中东局势缓和，原油与汽油价格回落，6 月能源通胀降温。海外地缘政治风险仍有较大不确定性，核心通胀的走弱应是关注重点。

核心 CPI 中，房租价格与超级核心通胀（除房租外的服务）均走弱。本轮通胀韧性主要来自房租与服务业，在商品和食品通胀已接近甚至达到 2%通胀目标的情况下，服务业通胀与房租通胀仍超 4%，美国去通胀的关键仍在房租价格与服务业通胀。

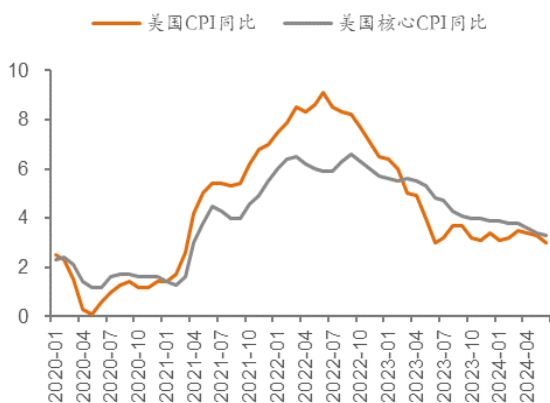
6 月房租价格与超级核心通胀同比走弱。环比口径下，6 月房租环比 0.2%，除房租外的服务业环比持平，也延续今年以来的下行趋势。

今年以来，美国房价租金比下行，租房闲置率高企。无论是房地产市场还是租房市场景气度均不高，未来房租通胀大概率继续下行。结合非农就业来看，服务业通胀也将进一步降温。移民进入劳动力市场，服务业重心向教育保健等低端服务业倾斜，平均薪酬是下降的，这在私人非农时薪中有所体现。未来核心通胀的下行或成为美国去通胀的主线。

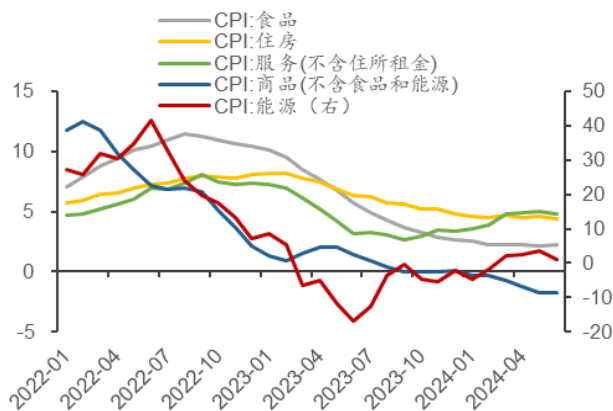
- 整体来看，去通胀势头未减，结合上周非农就业与本周美联储主席讲话，我们认为降息时点即将来临。

劳动力市场的结构性变化之下，非农就业的剧烈波动降低了其可参考性。通胀与薪资对联储的指示意义进一步强化。6 月通胀超预期降温，尤其是核心通胀的超预期降温进一步确认了通胀下行未放缓。7 月 9 日，美联储主席鲍威尔在国会听证会上发表鸽派讲话，内容包括，承认去通胀取得进展，并解释了移民对于劳动力市场的影响，强调“高通胀并不是唯一风险”。我们认为降息时点即将来临，只要核心通胀不反弹，美联储大概率在 9 月降息。

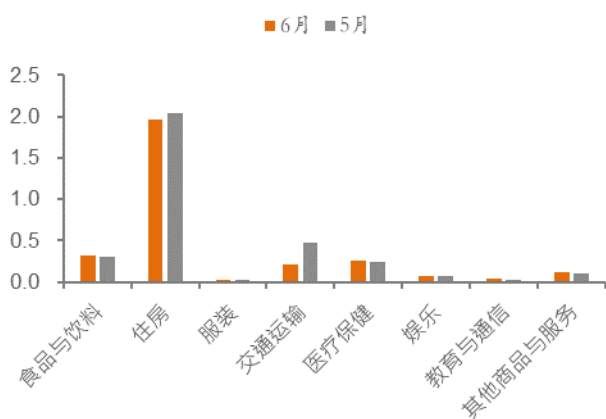
- 风险提示：海外经济超预期，海外地缘政治波动超预期，数据更新不及时等。

**图表 1: 6月美国通胀降温 (%)**


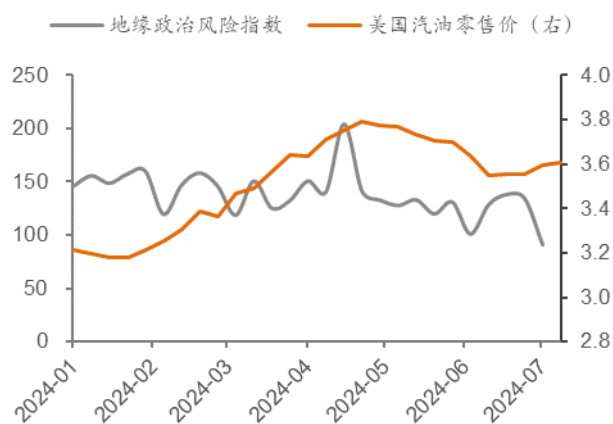
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 6月能源通胀明显回落 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 构成CPI的8大分项同比拉动变化 (%)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 4: 6月能源价格回落受地缘因素扰动 (%，美元/加仑)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。