

2024年07月11日

美国6月通胀全面低于预期，市场完全计价9月降息

——海外观察：2024年6月美国CPI

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

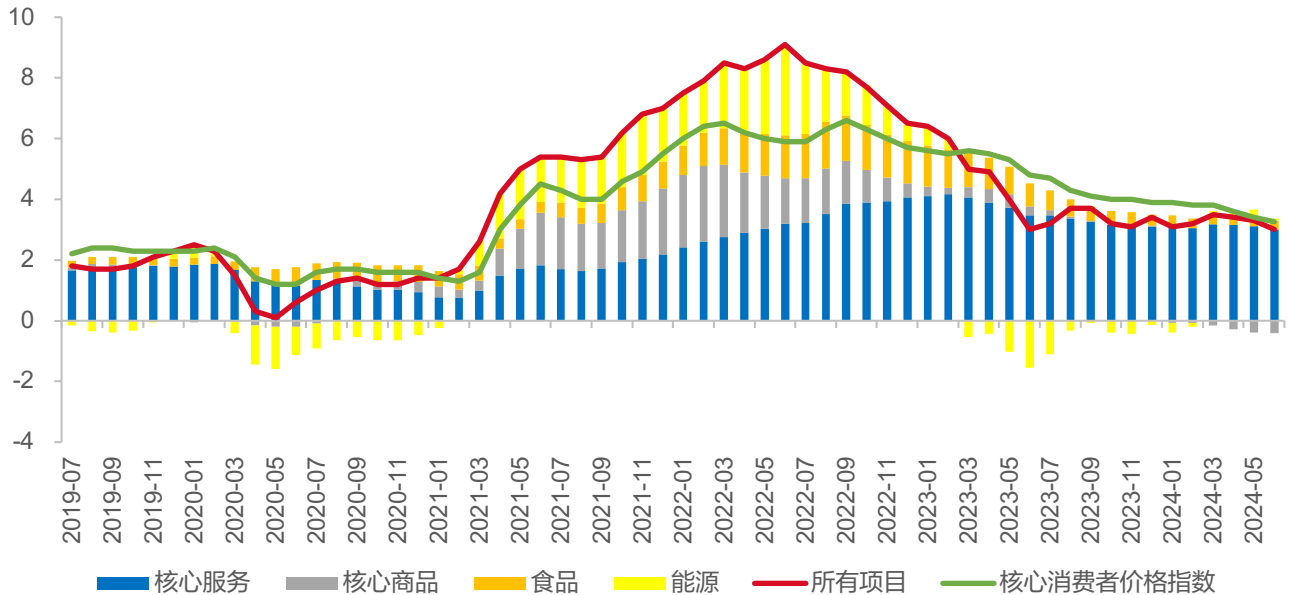
- **事件：**6月美国CPI同比上涨3%，预期3.1%，前值3.3%；环比下降0.1%，预期0.1%，前值0%。6月美国核心CPI同比上涨3.3%，预期3.4%，前值3.4%；环比上涨0.1%，预期0.2%，前值0.2%。
- **核心观点：**6月美国通胀数据全面低于预期，主因汽油价格大幅下跌。核心CPI也因二手车和住房价格下降而放缓，超核心通胀虽有车辆保险价格反弹，但被机票大幅下跌所抵消。市场已完全计价年内降息两次，美债收益率下跌，股市上涨，美元贬值。然而，未来政策路径仍存在变数，7月和8月的通胀和就业数据将决定9月是否降息。尽管6月数据增加了降息可能性，但汽油和房租价格下跌的可持续性存疑，机票价格进一步下跌的空间有限，降息概率仍可能变化。
- **美国6月通胀超预期降温，主因汽油价格大幅下跌。**6月美国CPI低于预期和前值，环比增速为2020年5月以来首次转负。汽油和燃油价格分别环比下跌3.8%和2.4%，是导致本月CPI的整体读数低于预期的主要原因。美国的汽油价格和WTI原油价格的关系被比喻为“火箭和羽毛”，原油价格上涨时，汽油价格往往跟随上涨，但原油价格下跌时，汽油价格的下跌会有所滞后。6月，WTI原油价格环比仅小幅下跌0.3%、同比增幅较上月扩大，而汽油价格环比增速大幅下跌、同比增速转负。如果未来原油价格同比继续上升，CPI中汽油和燃油价格的增长可能仍将提速。
- **核心CPI降温主要受到二手车和卡车价格下跌推动，住房价格增速亦有所放缓。**6月美国核心CPI也低于预期和前值，核心商品和服务价格均下跌到0.1%。二手车和卡车价格环比下跌1.5%，是核心商品降价的主要推动力。住房价格的环比增速从0.4%下降到了0.2%，主要住所租金和业主等价租金均上涨0.3%，为自2021年8月以来的最小涨幅。
- **超核心通胀也低于预期，尽管车辆保险价格反弹，但机票大幅下跌。**6月超核心通胀同比上涨4.7，低于前值的4.8%；环比下跌0.05%，为自2021年8月以来的最低。车辆保险价格是过去一年以来推动超核心通胀上涨的主要原因，但在5月意外降价0.1%，6月价格反弹，环比上涨0.9%。这说明过去一年以来车辆保险涨价的趋势可能并未逆转，未来几个月车辆保险价格仍有可能重新推升通胀。机票价格6月环比大幅下跌5%，抵消了车辆保险价格的反弹。
- **市场已完全计价今年年内降息2次。**由于6月美国通胀全面弱于预期，联邦基金利率期货已经完全计价9月降息一次，12月再降息一次。美债收益率下跌，但由于长端利率跌幅仍受大选影响和供给前景约束，利率曲线进一步陡峭化。标普500指数上涨，美元贬值。
- **美联储未来政策路径仍有变数。**7月和8月的通胀和就业数据将是决定9月是否降息的最终依据，虽然6月美国CPI数据的确增加了美联储9月降息的可能性，但我们认为汽油和房租价格下跌的可持续性依然存疑，机票继续下跌的空间也有限，降息概率仍可能重新下跌。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀；地缘政治风险。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况，%

	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	趋势	权重
CPI	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.1		100.0
1.食品	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.1		8.7
1.2非家用食品	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4		4.8
2.能源	2.3	1.1	1.1	-2.0	-2.0		6.9
2.1能源类商品	3.6	1.5	2.7	-3.5	-3.7		3.5
2.1.1汽油（所有种类）	3.8	1.7	2.8	-3.6	-3.8		0.2
2.1.2燃油	1.1	1.3	0.9	-0.4	-2.4		3.3
2.2能源服务	0.8	0.7	-0.7	-0.2	-0.1		3.4
2.2.1电力	0.3	0.9	-0.1	0.0	-0.7		2.5
2.2.2管道燃气服务	2.3	0.0	-2.9	-0.8	2.4		0.9
核心CPI	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1		21.4
1.1新车	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2		4.3
1.2二手汽车和卡车	0.5	1.1	1.4	0.6	1.5		2.7
1.3服装	0.6	0.7	1.2	-0.3	0.1		2.5
1.4医疗类商品	0.1	0.2	0.4	1.3	0.2		1.5
2.服务不包含能源服务	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1		58.2
2.1住房	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2		34.4
2.2运输服务	1.4	1.5	0.9	-0.5	-0.5		5.8
2.3医疗服务	-0.1	0.6	0.4	0.3	0.2		6.7

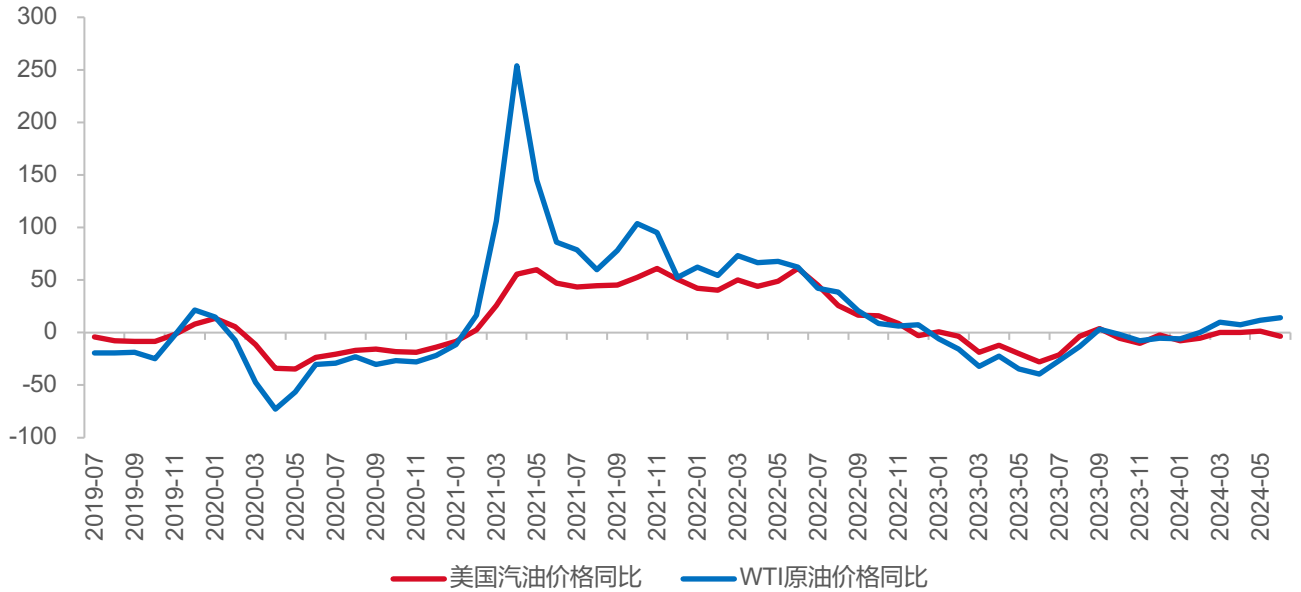
资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图1 美国 CPI 同比贡献因素拆分，%



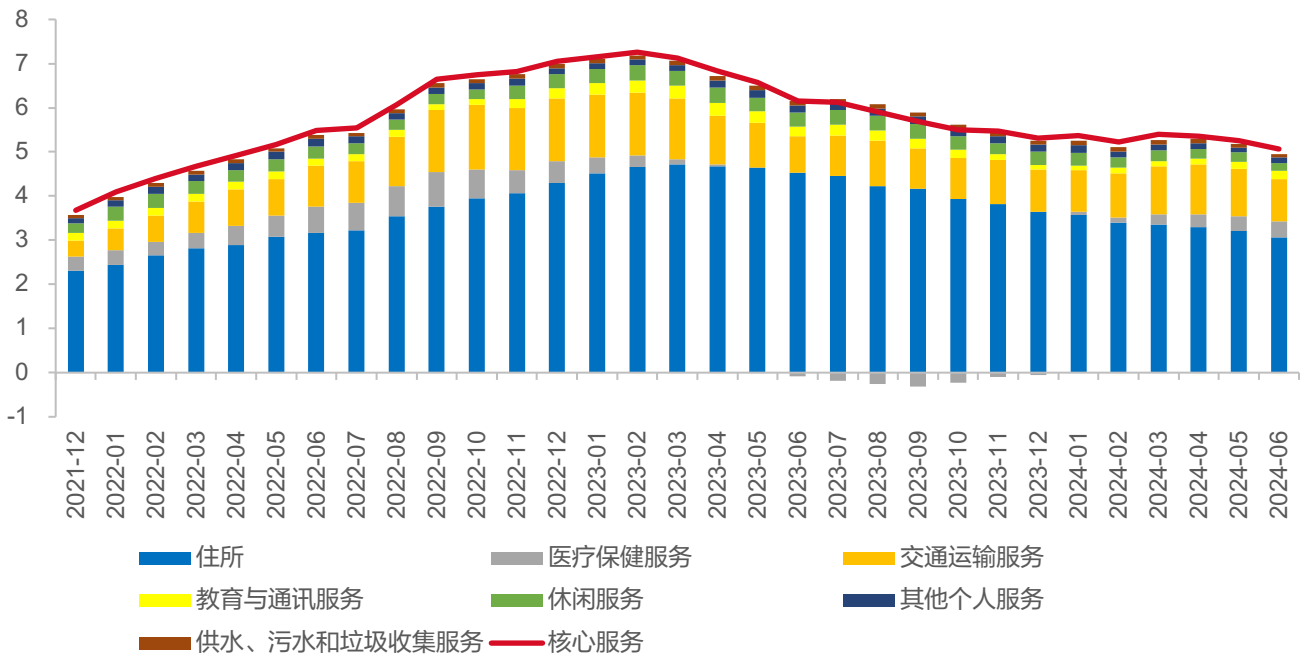
资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图2 美国汽油价格和 WTI 价格增速, %



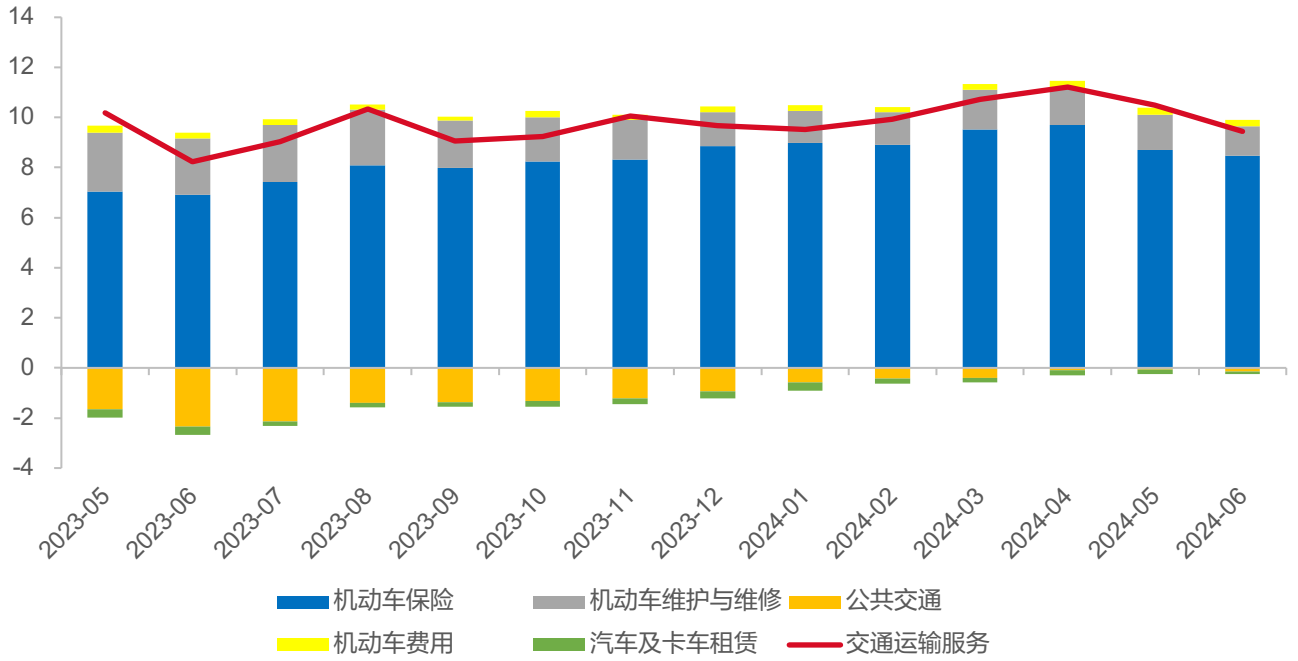
资料来源: FRED, 东海证券研究所

图3 美国核心 CPI 同比贡献因素拆分, %



资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

图4 交通运输服务价格同比增速拆解，%



资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

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: 200125

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