

美国6月CPI点评

CPI环比转负，租金通胀放缓

美国6月CPI同比增长3.0%，低于预期3.1%，较前值3.3%进一步下降；6月CPI环比下降0.1%，低于前值0%，为2020年6月以来首次转负。剔除食品和能源成本后，美国6月核心CPI同比增长3.3%，低于前值3.4%；6月核心CPI环比增长0.1%，低于前值0.2%。二手车价格环比降幅扩大，住房通胀加速放缓；服务通胀仍具韧性，但超级核心通胀有所降温。CPI公布后，市场基本已定价9月降息，2024年降息次数预期值或超过两次。

- **能源价格下降，食品价格温和反弹。**美国6月CPI同比增长3.0%，CPI环比下降0.1%，环比续创三年来新低。分项来看，食品价格小幅回升，环比上升0.2%，能源价格仍旧回落，环比下降2.0%，其中汽油价格继5月份环比下降3.6%之后，6月份下降3.8%，同比下降2.5%。
- **二手车价格环比降幅扩大，住房通胀加速放缓。**核心通胀中，6月核心商品环比下降0.1%，商品价格总体呈横向波动或略有下降态势，疲软主要集中在汽车价格上，其中新车降幅收窄环比下降0.2%，二手车环比下降1.5%，降幅较4月进一步扩大。二手车批发价格继续逐步走低，表明这种疲软态势可能会持续。虽然运输成本和投入品价格上涨应该会使价格上扬，但企业将这些成本转嫁给消费者的能力要有限得多，这些不断上涨的成本最多只能使消费者价格持平。核心服务同样偏弱，主要是因为前期粘性较强的住房通胀明显回落，6月份住房价格环比上涨0.2%，租金环比上涨0.3%，业主等价租金环比上涨0.3%，均较前值有所回落。其他核心服务中，医疗有所回落，环比上涨0.2%，交通服务维持偏弱态势，环比下降0.5%，可能反映出对可选服务的需求疲软。
- **CPI公布后，市场基本已定价9月降息。**2024年降息次数预期值或超过两次，9月首降预期来到100%。6月CPI同比低于预期，CPI环比转负，市场开始交易年内降息超过两次的可能性。数据公布后，美债10年期收益率盘中创4月1日以来新低，当日下行7.2个bp收于4.217%；美元指数加速下跌，当日下行0.5535至104.4488；黄金上涨1.84%，白银上涨2.09%；美股方面纳指普下挫，资金轮动至小盘，罗素2000上涨3.57%。
- **6月份CPI进一步放缓，最值得注意是住房价格陡然放缓，业主等值租金环比上涨0.3%，处于疫情前的典型涨幅范围内。**前期租金上涨是核心通胀居高不下的主要原因之一，目前业主等价租金涨幅逐步收窄趋势指向核心服务通胀降温。考虑到住房通胀的粘性，有理由预期未来几个月这一部分的涨幅会随着新的租金数据而进一步放缓。鲍威尔过去一段时间反复表示，通胀正在回到下行轨道，在更多数据确认通胀持续缓解才会考虑降息，美联储官员们也一直强调，需要看到持续的通胀下降趋势才会考虑放松货币政策。在目前通胀重回正轨的情况下，鲍威尔也正将关注重点从超级核心服务通胀转向劳动力市场，作为判断通胀是否回归2%目标的主要指标。本周鲍威尔前往国会指出，劳动力市场降温意味着高通胀的潜在根源已经减弱，同时暗示就业市场进一步软化可能是不必要，且不受欢迎的。
- **风险提示：美联储货币政策超预期、地缘冲突演化。**

相关研究报告

《科技改变经济的方式(下)：从科技到日常》20240711

《6月通胀点评：关注暑期消费和房地产企稳》

20240710

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

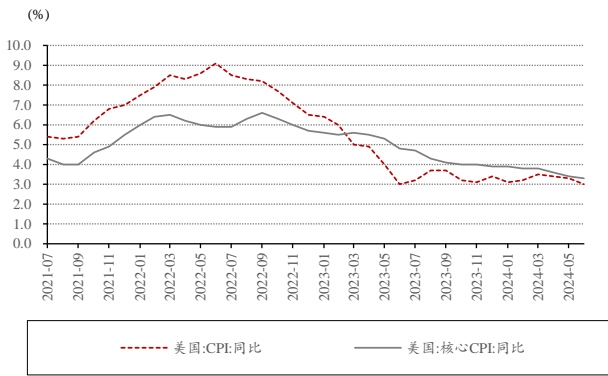
证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

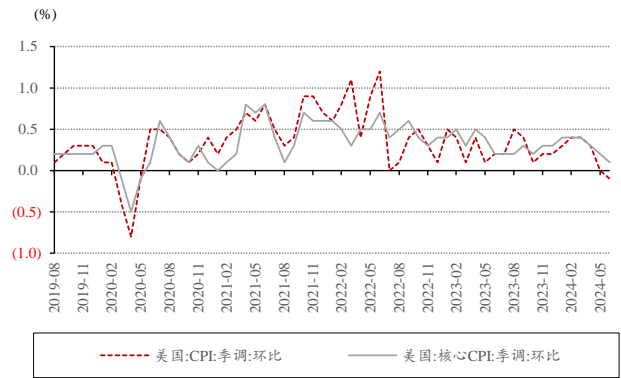
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

图表 1. CPI 与核心 CPI 同比



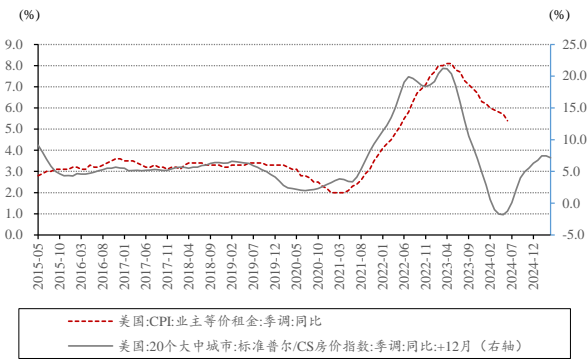
资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. CPI 与核心 CPI 环比



资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 房价



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. FedWatch 显示年内降息次数为 2.44 次

| MEETING DATE | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|--------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2024/7/31 | | | | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 8.3% | 91.7% |
| 2024/9/18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 4.8% | 56.7% | 38.5% |
| 2024/11/7 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.8% | 24.1% | 49.9% | 24.2% |
| 2024/12/18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.3% | 18.0% | 42.8% | 31.3% | 6.7% |
| 2025/1/29 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.7% | 10.3% | 31.5% | 36.5% | 17.9% | 3.0% |
| 2025/3/19 | 0.0% | 0.0% | 0.4% | 6.7% | 23.5% | 34.6% | 24.9% | 8.6% | 1.1% |
| 2025/4/30 | 0.0% | 0.2% | 3.2% | 14.2% | 28.5% | 30.3% | 17.7% | 5.3% | 0.6% |
| 2025/6/18 | 0.1% | 2.1% | 10.0% | 23.0% | 29.6% | 22.5% | 10.1% | 2.4% | 0.2% |
| 2025/7/30 | 0.9% | 5.4% | 15.4% | 25.7% | 26.7% | 17.3% | 6.9% | 1.5% | 0.1% |

资料来源: FedWatch, 中银证券

图表 5. CPI 数据一览 (单位: %)

| | 同比 | | | 环比 | | |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 |
| CPI | 3.00 | 3.30 | 3.40 | -0.10 | 0.00 | 0.30 |
| 食品 | 2.20 | 2.10 | 2.20 | 0.20 | 0.10 | 0.00 |
| 家庭食品 | 1.10 | 1.00 | 1.10 | 0.10 | 0.00 | -0.20 |
| 非家用食品 | 4.10 | 4.00 | 4.10 | 0.40 | 0.40 | 0.30 |
| 能源 | 1.00 | 3.70 | 2.60 | -2.00 | -2.00 | 1.10 |
| 能源商品 | -2.30 | 2.10 | 1.10 | -3.70 | -3.50 | 2.70 |
| 汽油 | -2.50 | 2.20 | 1.20 | -3.80 | -3.60 | 2.80 |
| 燃油 | 0.80 | 3.60 | -0.80 | -2.40 | -0.40 | 0.90 |
| 能源服务 | 4.30 | 4.70 | 3.50 | -0.10 | -0.20 | -0.70 |
| 核心CPI | 3.30 | 3.40 | 3.60 | 0.10 | 0.20 | 0.30 |
| 商品(不含食品和能源) | -1.70 | -1.70 | -1.20 | -0.10 | 0.00 | -0.10 |
| 服装 | 0.80 | 0.80 | 1.40 | 0.10 | -0.30 | 1.20 |
| 新车 | -0.90 | -0.80 | -0.40 | -0.20 | -0.50 | -0.40 |
| 二手车 | -9.50 | -8.60 | -6.30 | -1.50 | 0.60 | -1.40 |
| 医疗护理商品 | 3.10 | 3.10 | 2.50 | 0.20 | 1.30 | 0.40 |
| 酒精饮料 | 1.80 | 1.70 | 2.00 | 0.20 | 0.10 | 0.10 |
| 烟草和烟草制品 | 8.20 | 7.80 | 6.70 | 0.50 | 1.60 | 0.00 |
| 服务(不含能源服务) | 5.00 | 5.20 | 5.30 | 0.10 | 0.20 | 0.40 |
| 住所 | 5.10 | 5.40 | 5.50 | 0.20 | 0.40 | 0.40 |
| 主要居所租金 | 5.10 | 5.30 | 5.40 | 0.30 | 0.40 | 0.40 |
| 业主等价租金 | 5.40 | 5.70 | 5.80 | 0.30 | 0.40 | 0.40 |
| 医疗护理服务 | 3.30 | 3.10 | 2.70 | 0.20 | 0.30 | 0.40 |
| 医疗服务 | 0.80 | 1.40 | 0.90 | 0.10 | 0.00 | 0.10 |
| 医院服务 | 6.90 | 7.20 | 7.70 | 0.10 | 0.50 | 0.60 |
| 运输服务 | 9.20 | 10.30 | 11.10 | -0.50 | -0.50 | 0.90 |

资料来源: Wind, 中银证券

风险提示: 美联储货币政策超预期、地缘冲突演化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371