

美国 6 月 CPI 点评：通胀回落再超预期，市场预期震动



沈夏宜 分析师

Email:shenxiayi@lczq.com

证书:S1320523020004



杨见一 研究助理

Email:yangjianyi@lczq.com

核心观点：

6 月美国 CPI 通胀和核心 CPI 分别超预期回落至 3% 和 3.3%。美国 6 月整体 CPI 同比增速 3%，预期 3.1%，前值 3.3%；环比-0.1%，预期 0.1%，前值 0%。核心 CPI 同比 3.3%，预期 3.4%，前值 3.4%；环比 0.1%，预期 0.2%，前值为 0.2%。6 月 CPI 数据再次全面低于预期，市场大幅加强年内降息预期至 2-3 次。

非核心方面，6 月能源 CPI 同比回落，食品 CPI 小幅回升。6 月能源 CPI 同比迎来回落，由 5 月的 3.7% 下降至 1%，环比继续回落-2%，前值-2%。能源分项上，能源商品中汽油、燃油价格环比降幅加深，能源服务中电力价格回落，而管道气价格止跌回升（环比 2.4%，前值-0.8%）。原油日频数据显示 6 月国际油价探底后震荡回升，若油价持续上行可能给能源 CPI 带来上升压力。

核心 CPI 环比进一步放缓，超级核心分项为主要拖累项。核心商品同比降幅扩大至-1.8%，环比走负至-0.1%，其中新车同比降幅扩大至 0.9%，二手车降幅扩大至-10.1%，带动核心商品价格回落。核心服务同比 5.1%，环比回落至 0.1%。其中，住房同比回落至 5.2%，环比回落至 0.2%，交通服务分项下的机票价格环比在油价回落的带动下继续下行至-5%，带动除住房外的核心服务回落。医疗分项在低基数影响下同比回升至 3.3%，但环比进一步回落至 0.2%。

6 月 CPI 数据公布后，年内降息预期从 1-2 次上升至 2-3 次。截至 7 月 12 日，CME 数据显示 9 月首次降息的概率由 67% 上升至 92.7%，再次降息的预期提前至 11 月（54.8%），年内第三次降息的预期出现，12 月概率 53.1%。数据公布后，美股收跌（主因科技股大跌），美元美债回落，金价上行。继 5 月美国 CPI 低于预期后，6 月 CPI 再次超预期降温大幅加强了市场对美联储年内降息的信心。向前看，我们认为后续关注能源价格上行风险，以及住房和核心服务价格回落进程波动的风险，但通胀数据反应美国经济热度或已经“下台阶”，美联储大概率在 9 月开启降息。

风险提示：美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

相关报告

美国 6 月非农点评：美国就业市场趋势性放缓

2024.07.08

2024 年中宏观展望：固本培元，如日之升

2024.07.03

5 月财政数据点评：中央支出增速维持高位，专项债完成进度提速

2024.06.25

目 录

1. 美国 CPI 通胀超预期回落，联储表态中性	4
2. 住房：同比继续回落，环比增幅罕见收窄	6
3. 能源：6 月国际油价回落带动能源商品 CPI 下降	6
4. 核心商品：机动车价格走弱带动核心商品环比转负	7
5. 市场影响：CPI 公布后降息预期大幅上升	7
6. 风险提示	8

图表目录

图 1	美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)	4
图 2	美国 5 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 3	美国 6 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 4	美国商品 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 5	美国商品 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 6	美国服务 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 7	美国服务 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 8	美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)	6
图 9	Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)	6
图 10	Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)	6
图 11	近一年原油日频价格 (美元/桶)	7
图 12	国际油价及美国汽油价格变化情况	7
图 13	Manheim 指数显示二手车价格或将见底回升 (%)	7
图 14	CPI 数据发布时 CME 预测表 (7.11)	8
图 15	CPI 数据发布后 CME 预测表 (7.12)	8

1. 美国 CPI 通胀超预期回落，联储表态中性

6月美国 CPI 通胀和核心 CPI 分别超预期回落至 3%和 3.3%。美国 6月整体 CPI 同比增速 3%，预期 3.1%，前值 3.3%；环比-0.1%，预期 0.1%，前值 0%。核心 CPI 同比 3.3%，预期 3.4%，前值 3.4%；环比 0.1%，预期 0.2%，前值为 0.2%。6月 CPI 数据再次全面低于预期，市场大幅加强年内降息预期至 2-3 次。

非核心方面，6月能源 CPI 同比回落，食品 CPI 小幅回升。6月能源 CPI 同比迎来回落，由 5月的 3.7%下降至 1%，环比继续回落-2%，前值-2%。能源分项上，能源商品中汽油、燃油价格环比降幅加深，能源服务中电力价格回落，而管道气价格止跌回升（环比 2.4%，前值-0.8%）。原油日频数据显示 6月国际油价探底后震荡回升，若油价持续上行可能给能源 CPI 带来上升压力。

核心 CPI 环比进一步放缓，超级核心分项为主要拖累项。核心商品同比降幅扩大至 -1.8%，环比走负至-0.1%，其中新车同比降幅扩大至 0.9%，二手车降幅扩大至-10.1%，带动核心商品价格回落。核心服务同比 5.1%，环比回落至 0.1%。其中，住房同比回落至 5.2%，环比回落至 0.2%，交通服务分项下的机票价格环比在油价回落的带动下继续下行至-5%，带动除住房外的核心服务回落。医疗分项在低基数影响下同比回升至 3.3%，但环比进一步回落至 0.2%。

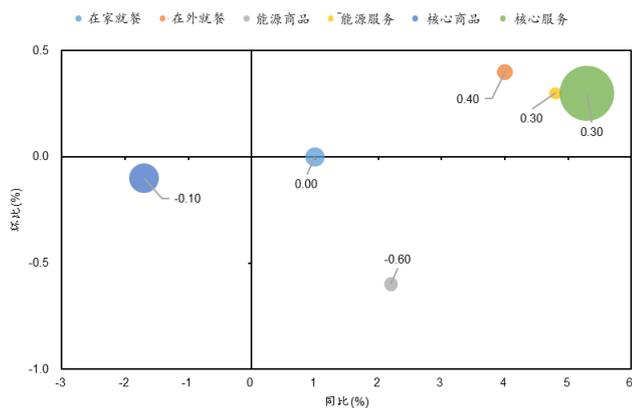
6月 CPI 数据公布后，年内降息预期从 1-2 次上升至 2-3 次。截至 7月 12日，CME 数据显示 9月首次降息的概率由 67%上升至 92.7%，再次降息的预期提前至 11月（54.8%），年内第三次降息的预期出现，12月概率 53.1%。数据公布后，美股收跌（主因科技股大跌），美元美债回落，金价上行。继 5月美国 CPI 低于预期后，6月 CPI 再次超预期降温大幅加强了市场对美联储年内降息的信心。向前看，我们认为后续关注能源价格上行风险，以及住房和核心服务价格回落进程波动的风险，但通胀数据及近期服务业 PMI 等数据反应美国经济热度或已经“下台阶”，美联储大概率在 9月开启降息。

图1 美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)

权重 (%)	项目	环比趋势	环比 (% SA)						同比趋势	同比 (% NSA)					
			Jun. 2024	May. 2024	Apr. 2024	Mar. 2024	Feb. 2024	Jan. 2024		Jun. 2024	May. 2024	Apr. 2024	Mar. 2024	Feb. 2024	Jan. 2024
100.00%	CPI		-0.1	0.0	0.3	0.4	0.4	0.3		3.0	3.3	3.4	3.5	3.2	3.1
13.40%	食品		0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.4		2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.6
8.06%	在家就餐		0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4		1.1	1.0	1.1	1.2	1.0	1.2
5.33%	在外就餐		0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.5		4.1	4.0	4.1	4.2	4.5	5.1
7.03%	能源		-2.0	-2.0	1.1	1.1	2.3	-0.9		1.0	3.7	2.6	2.1	-1.9	-4.6
3.94%	能源商品		-3.7	-3.5	2.7	1.5	3.6	-3.2		-2.2	2.2	1.1	0.9	-4.2	-6.9
3.67%	汽油		-3.8	-3.6	2.8	1.7	3.8	-3.3		-2.5	2.2	1.2	1.3	-3.9	-6.4
0.08%	燃油		-2.4	-0.4	0.9	-1.3	1.1	-4.5		0.8	3.6	-0.8	-3.7	-5.4	-14.2
3.09%	能源服务		-0.1	-0.2	-0.7	0.7	0.8	1.4		4.3	4.7	3.6	3.1	0.5	-2.0
2.44%	电力		-0.7	0.0	-0.1	0.9	0.3	1.2		4.4	5.9	5.1	5.0	3.6	3.8
0.65%	管道气		2.4	-0.8	-2.9	0.0	2.3	2.0		3.7	0.2	-1.9	-3.2	-8.8	-17.8
79.58%	核心CPI		0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4		3.3	3.4	3.6	3.8	3.8	3.9
18.61%	核心商品		-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.3		-1.8	-1.7	-1.3	-0.7	-0.3	-0.3
3.60%	新车		-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0.0		-0.9	-0.8	-0.4	-0.1	0.4	0.7
1.90%	二手车		-1.5	0.6	-1.4	-1.1	0.5	-3.4		-10.1	-9.3	-6.9	-2.2	-1.8	-3.5
2.61%	服饰		0.1	-0.3	1.2	0.7	0.6	-0.7		0.8	0.8	1.3	0.4	0.0	0.1
1.46%	医疗商品		0.2	1.3	0.4	0.2	0.1	-0.6		3.1	3.1	2.5	2.5	2.9	3.0
60.97%	核心服务		0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7		5.1	5.3	5.3	5.4	5.2	5.4
36.14%	住房		0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6		5.2	5.4	5.5	5.7	5.7	6.0
6.53%	交通		-0.5	-0.5	0.9	1.5	1.4	1.0		9.4	10.5	11.2	10.7	9.9	9.5
6.49%	医疗		0.2	0.3	0.4	0.6	-0.1	0.7		3.3	3.1	2.7	2.1	1.1	0.6

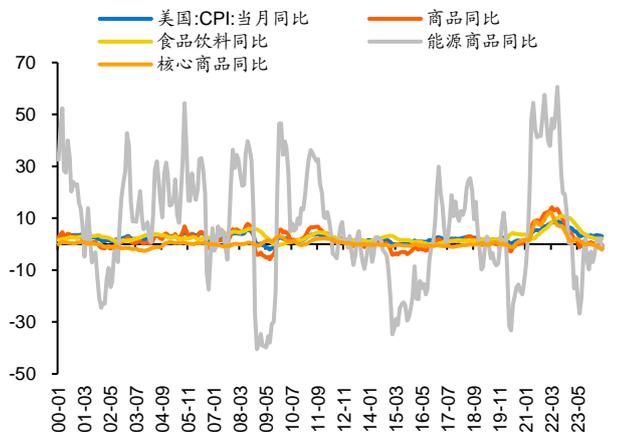
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国 5 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)



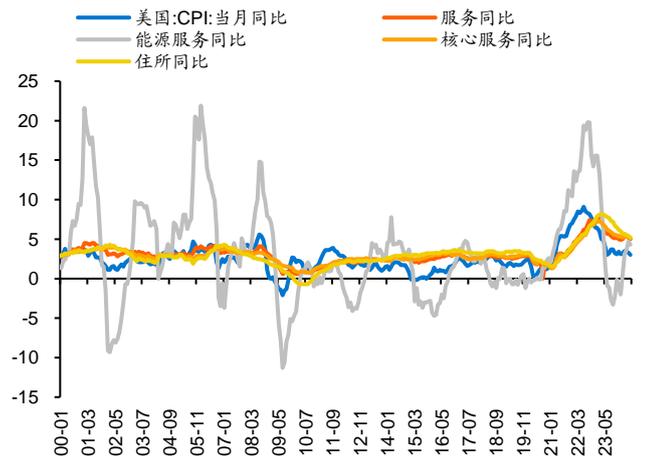
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图4 美国商品 CPI 及其分项同比 (%)



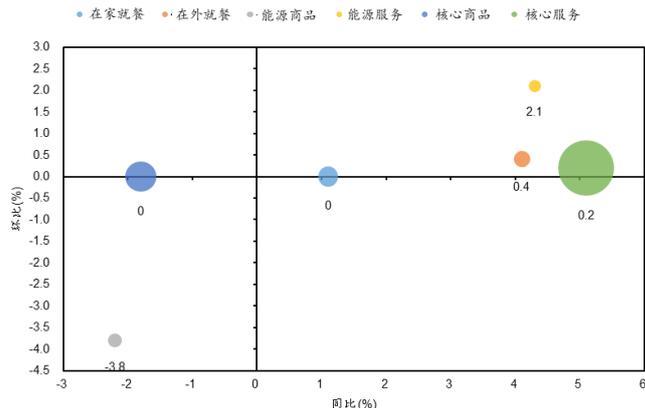
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图6 美国服务 CPI 及其分项同比 (%)



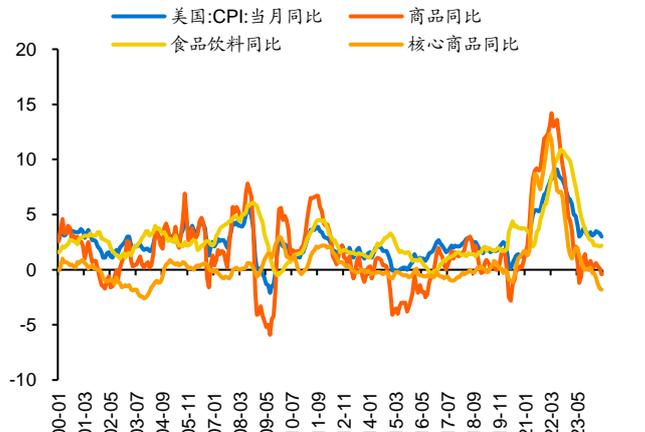
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图3 美国 6 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)



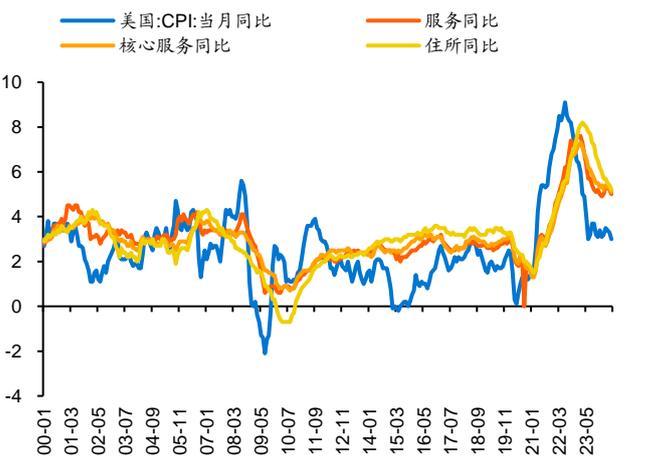
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图5 美国商品 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)



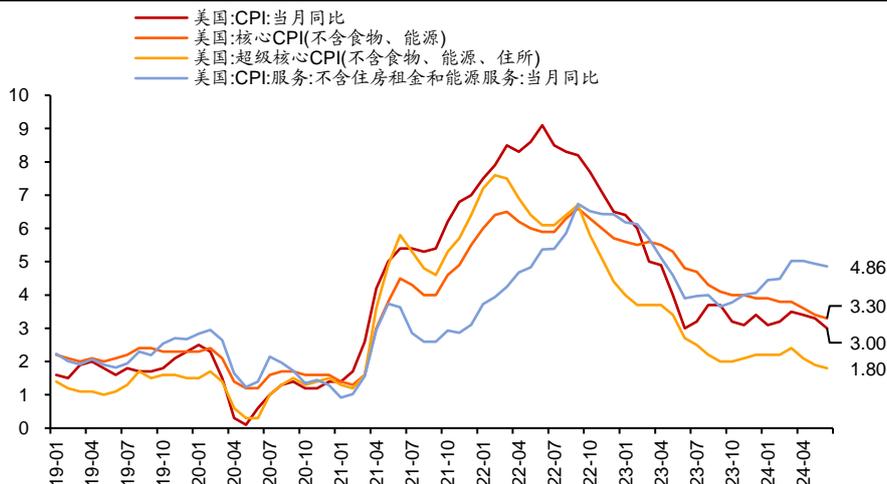
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图7 美国服务 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图8 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)

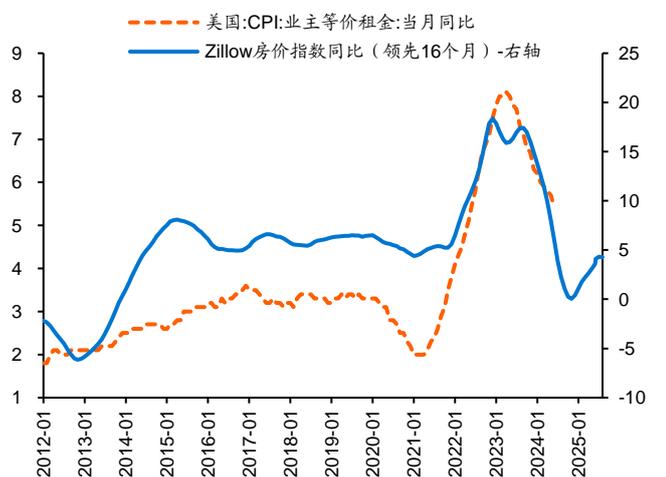


资料来源: BLS, 联储证券研究院

2. 住房: 同比继续回落, 环比增幅罕见收窄

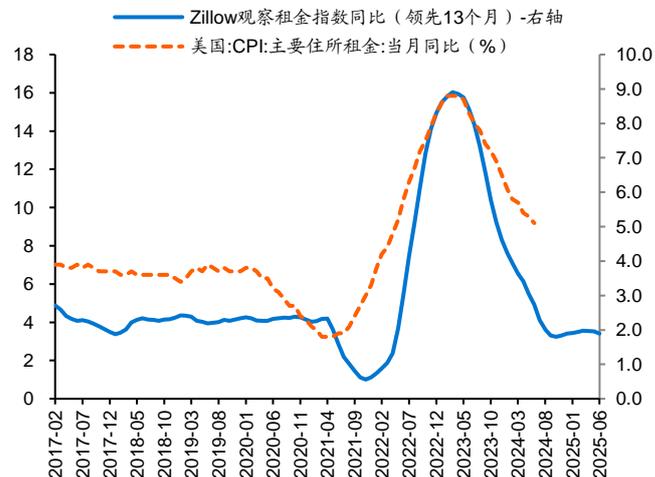
6月住房项环比边际放缓至0.2%，带动同比下降至5.2%。上半年美国住房价格持续回落，但回落速度不及预期，主要是环比月增幅一直保持在0.4%及以上。6月住房CPI环比增速罕见收窄至0.2%，带动同比下行加快。若美国房价下行继续加快，主要住所租金CPI和业主等价租金有望“追赶”Zillow领先指标指引，带动核心服务和整体CPI加速下行。需要注意的是，Zillow领先指数仍反映四季度住房CPI面临反弹风险，因此三季度末是美联储首次降息的最佳时机。住房通胀未来几个月的下行幅度或将成为指引降息路径的关键。

图9 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)



资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

图10 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)



资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

3. 能源: 6月国际油价回落带动能源商品CPI下降

6月能源通胀持续回落, 有部分来自5月油价变化的滞后, 7月读数或有反弹风险。能源CPI的环比回落主要系能源商品的拖累, 6月环比下降-3.7%, 前值-3.5%; 汽油(-3.8%)和燃油(-2.4%)环比回落。能源服务环比降幅收窄至-0.1%, 前值-0.2%, 主要系管道气环比止跌转正拉动。国际油价方面, 6月布伦特原油期货价格探底后震荡回升, 6月能源CPI降幅实际主要来自于5月至6月初的油价下探。截至7月12日, 布伦特

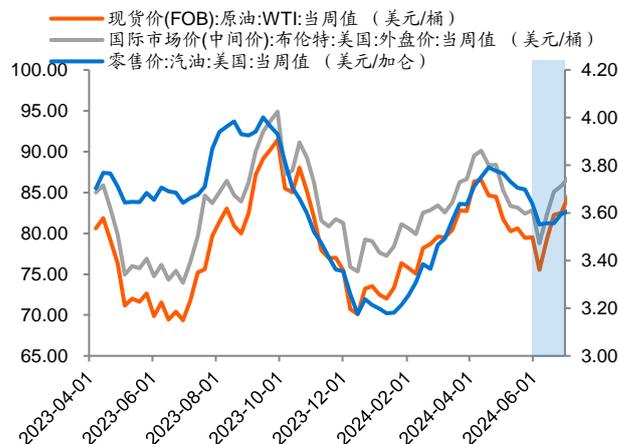
油价已经从6月底回升8.47美元/桶至85.6美元/桶，因此7月能源CPI在滞后效应下可能反弹，后续能源价格仍有不确定性。

图11 近一年原油日频价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图12 国际油价及美国汽油价格变化情况

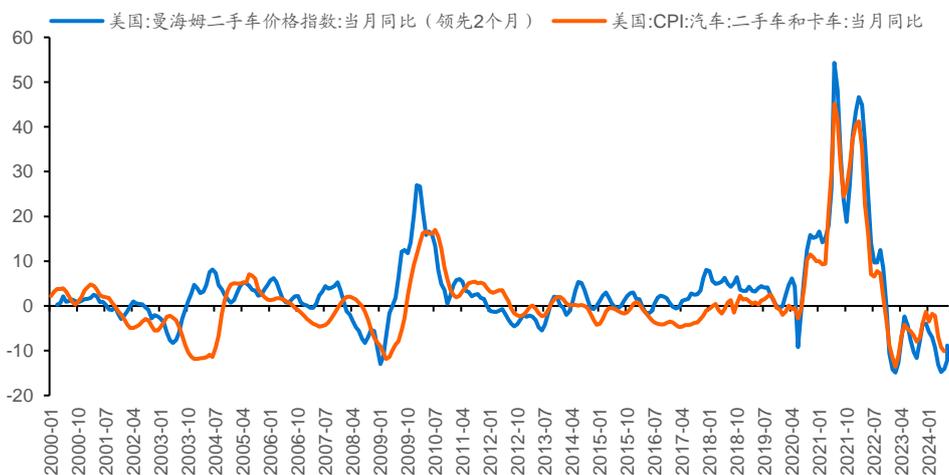


资料来源：iFinD，联储证券研究院

4. 核心商品：机动车价格走弱带动核心商品环比转负

6月核心商品中新车价格、二手车价格环比均回落。6月新车环比降幅收窄至-0.2%，前值-0.5%。二手车环比降幅扩大至-1.5%，前值0.6%。尽管Manheim二手车价格指数显示市场二手车价格或已触底回升，但仍处于同比负增区间，对应二手车CPI或将持续在底部震荡。向前看，核心商品部分预计还将保持低位，再通胀风险相对较小。

图13 Manheim指数显示二手车价格或将见底回升（%）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

5. 市场影响：CPI公布后降息预期大幅上升

6月CPI数据公布后，年内降息预期从1-2次上升至2-3次。截至7月12日，CME数据显示9月首次降息的概率由67%上升至92.7%，再次降息的预期提前至11月（54.8%），年内第三次降息的预期出现，12月第三次降息概率53.1%。数据公布后，美股收跌（主因科技股大跌），美元走弱、美债利率回落10bps，金价上行。

继5月美国CPI低于预期后，6月CPI再次超预期降温大幅加强了市场对美联储年内降息的信心。向前看，我们认为仍需关注能源价格上行风险，以及住房和核心服务价格回落进程波动的风险，但通胀数据反应美国经济热度或已经“下台阶”，美联储大概率在9月开启降息。后续持续关注7月25日的二季度GDP，7月31日的FOMC会议表态，以及8月底美联储主席鲍威尔再Jackson Hole会议上的发言。

图14 CPI数据发布时 CME 预测表 (7.11)

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
7/31/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	64.5%	32.4%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	31.4%	49.7%	17.5%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	25.3%	46.0%	24.1%	3.6%
1/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	16.9%	38.8%	31.7%	10.7%	1.2%
3/19/2025	0.0%	0.0%	0.5%	12.3%	32.5%	33.7%	16.7%	3.9%	0.4%
4/30/2025	0.0%	0.3%	6.4%	22.3%	33.1%	25.3%	10.4%	2.2%	0.2%
6/18/2025	0.2%	4.3%	16.9%	29.5%	27.9%	15.4%	4.9%	0.8%	0.1%
7/30/2025	1.9%	9.6%	22.2%	28.8%	22.7%	11.0%	3.2%	0.5%	0.0%

资料来源：CME，联储证券研究院

图15 CPI数据发布后 CME 预测表 (7.12)

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	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%	8.8%	91.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.1%	84.6%	7.3%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	50.3%	42.0%	3.3%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	43.9%	43.1%	8.7%	0.5%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	32.2%	43.3%	18.7%	2.9%	0.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	24.9%	40.6%	24.8%	6.8%	0.8%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.0%	1.1%	14.1%	33.2%	32.3%	15.3%	3.6%	0.4%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.7%	10.0%	27.1%	32.6%	20.7%	7.4%	1.4%	0.1%	0.0%
2025/7/30	0.3%	4.8%	17.5%	29.5%	27.4%	14.9%	4.8%	0.9%	0.1%	0.0%

资料来源：CME，联储证券研究院

6. 风险提示

美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000