



研究所

分析师:黄子崧
SAC 登记编号:S1340523090002
Email:huangziyin@cnpsec.com
研究助理:李起
SAC 登记编号:S1340124030007
Email:liqi@cnpsec.com
研究助理:高晓洁
SAC 登记编号:S1340124020001
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《有效需求不足制约新涨价，仍需政策提质增效》 - 2024.07.11

宏观观点

通胀降温扫清降息阻碍——美国6月CPI数据解读

● 核心观点

昨晚美国公布的6月通胀数据全面低于预期。6月CPI同比增长3.0%，低于前值的3.3%和预期的3.1%；环比由正转负，为-0.1%，低于预期的0.1%。核心CPI同比增长3.3%，低于预期的和前值的3.4%，续创三年多以来的新低；环比增速从5月份的0.2%下降至0.1%，低于预期的0.2%。

住房租金分项此前一直是通胀黏性的主要来源，但6月这一分项带来了惊喜，环比增速从0.4%进一步放缓至0.2%，是2021年以来的最低值。从领先指标新租户租金来看，住房租金通胀的降温很可能还会持续下去。后续可以关注将在近期公布的二季度新租户租金指数。

除了住房以外，其他服务业通胀也在广泛降温，娱乐、医疗保健等服务分项均出现疲软，剔除住房租金的服务分项已经连续2个月环比持平，反映了服务业的通胀放缓是普遍的。

除了服务分项以外，能源价格的回落和核心商品持续通缩也在为去通胀进程提供助力，特别是新车和二手车，环比分别下降了0.2%和1.5%。

整体上看，这又是一份符合美联储和市场期待的CPI报告，降息的障碍已经基本扫除，考虑到三季度基数效应消退，后续通胀环比可能略有反弹，但0.3-0.4%的环比应该也足以让市场放心。此外，美联储在开启降息时可能更多地会考虑就业情况，最新的非农数据也支持美国经济正在稳步放缓。

昨晚数据公布后，美股科技股带领纳斯达克指数大跌1.95%，罗素2000指数大涨3.57%，这可能是因为市场充分交易降息预期后，部分此前做多纳指做空小盘股的资金平仓。美股整体并未出现全线下跌，而是呈现板块之间轮动的状态，市场宽度有所改善，对后市仍然看好。周五美股将进入二季度财报披露期，预计后续市场或将关注点从利率转向业绩。

● 风险提示：

美国经济基本面超预期走弱；美股盈利大幅不及预期；金融风险事件。

目录

1 住房通胀迎来降温.....	4
2 风险提示.....	7

图表目录

图表 1: 美国 6 月 CPI 各分项情况.....	4
图表 2: 6 月美国 CPI 环比由正转负 (%).....	5
图表 3: 美国新租户租金指数显示租金分项接下来仍有望进一步改善 (%).....	5
图表 4: 美国非住房服务 CPI 已经连续 2 个月环比持平 (%).....	6
图表 5: 美国核心商品持续通缩 (%).....	6

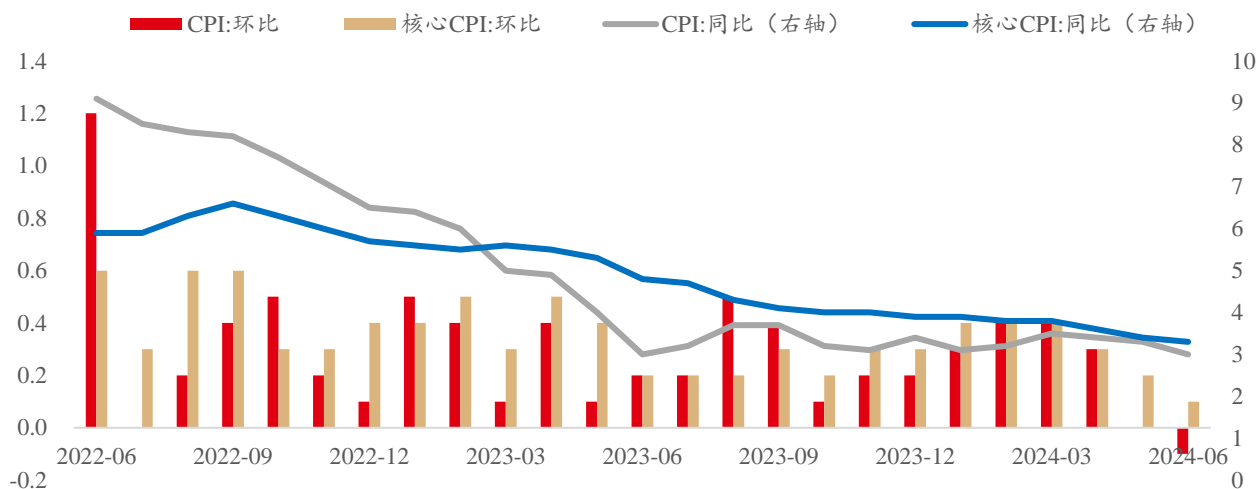
1 住房通胀迎来降温

昨晚美国公布的6月通胀数据全面低于预期。6月CPI同比增长3.0%，低于前值的3.3%和预期的3.1%；环比由正转负，为-0.1%，低于预期的0.1%。核心CPI同比增长3.3%，低于预期的和前值的3.4%，续创三年多以来的新低；环比增速从5月份的0.2%下降至0.1%，低于预期的0.2%。

图表1：美国6月CPI各分项情况

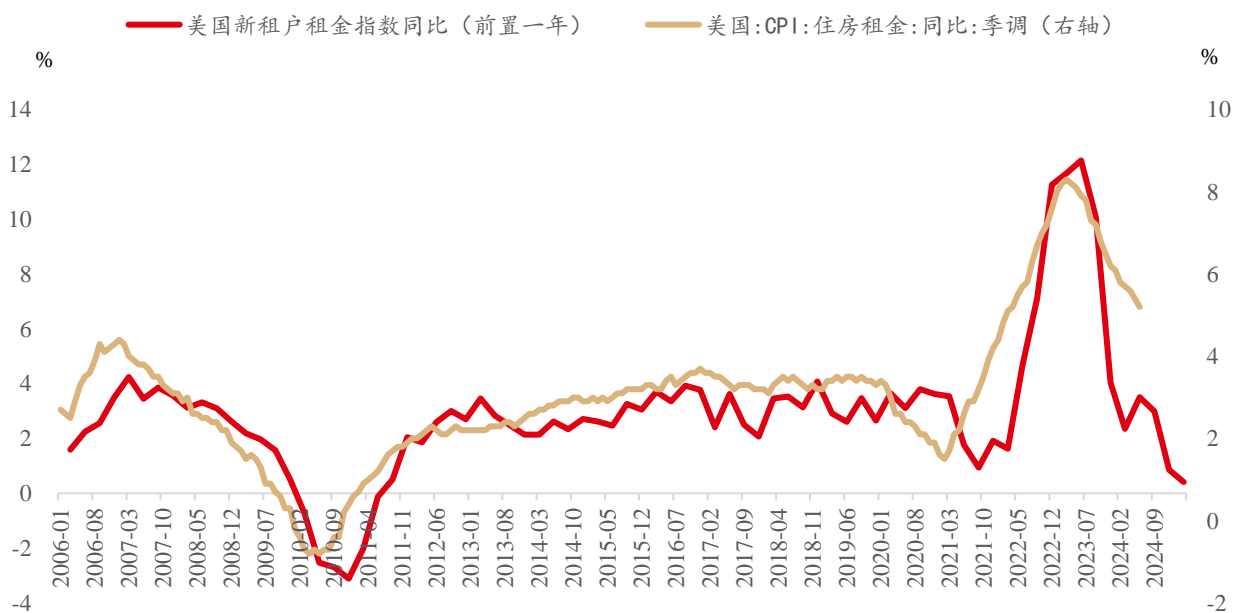
单位：%	权重	环比							同比
		2023-12	2024-01	2024-02	2024-03	2024-04	2024-05	2024-06	2024-06
CPI	100	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3	0.0	-0.1	3.0
食品	13.6	0.2	0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	2.2
家庭食品	8.2	0.1	0.4	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.1	1.1
非家用食品	5.4	0.3	0.5	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	4.1
能源	6.7	0.4	-0.9	2.3	1.1	1.1	-2.0	-2.0	1.0
能源类商品	3.5	-0.1	-3.2	3.6	1.5	2.7	-3.5	-3.7	-2.2
汽油	3.4	0.2	-3.3	3.8	1.7	2.8	-3.6	-3.8	-2.5
燃油	0.1	-3.3	-4.5	1.1	-1.3	0.9	-0.4	-2.4	0.8
能源服务	3.1	0.3	1.4	0.8	0.7	-0.7	-0.2	-0.1	4.3
电力	2.4	1.3	1.2	0.3	0.9	-0.1	0.0	-0.7	4.4
燃气服务	0.7	-0.6	2.0	2.3	0.0	-2.9	-0.8	2.4	3.7
核心CPI	79.8	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1	3.3
核心商品	18.9	-0.1	-0.3	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-1.8
新交通工具	3.7	0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	-0.9
二手汽车和卡车	2.0	0.6	-3.4	0.5	-1.1	-1.4	0.6	-1.5	-10.1
服装	2.5	0.0	-0.7	0.6	0.7	1.2	-0.3	0.1	0.8
医疗护理商品	1.5	-0.1	-0.6	0.1	0.2	0.4	1.3	0.2	3.1
核心服务	60.9	0.4	0.7	0.5	0.5	0.4	0.2	0.1	5.1
住所	36.2	0.4	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	5.2
运输服务	6.3	0.1	1.0	1.4	1.5	0.9	-0.5	-0.5	9.4
医疗护理服务	6.5	0.4	0.5	0.0	0.5	0.4	0.5	0.2	3.3

资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：6月美国CPI环比由正转负（%）


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

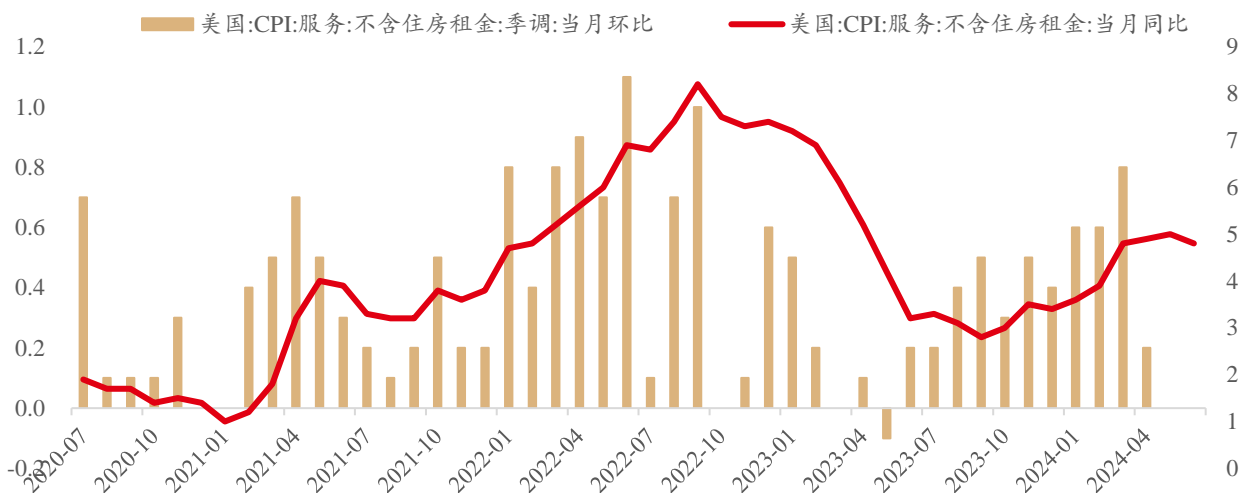
住房租金分项此前一直是通胀黏性的主要来源，但6月这一分项带来了惊喜，环比增速从0.4%进一步放缓至0.2%，是2021年以来的最低值。从领先指标新租户租金来看，住房租金通胀的降温很可能还会持续下去。后续可以关注将在近期公布的二季度新租户租金指数。

图表3：美国新租户租金指数显示租金分项接下来仍有望进一步改善（%）


资料来源：iFinD，美国劳工统计局，中邮证券研究所

除了住房以外，其他服务业通胀也在广泛降温，娱乐、医疗保健等分项均出现疲软，剔除住房租金的服务分项已经连续2个月环比持平，反映了服务业的通胀放缓是普遍的。

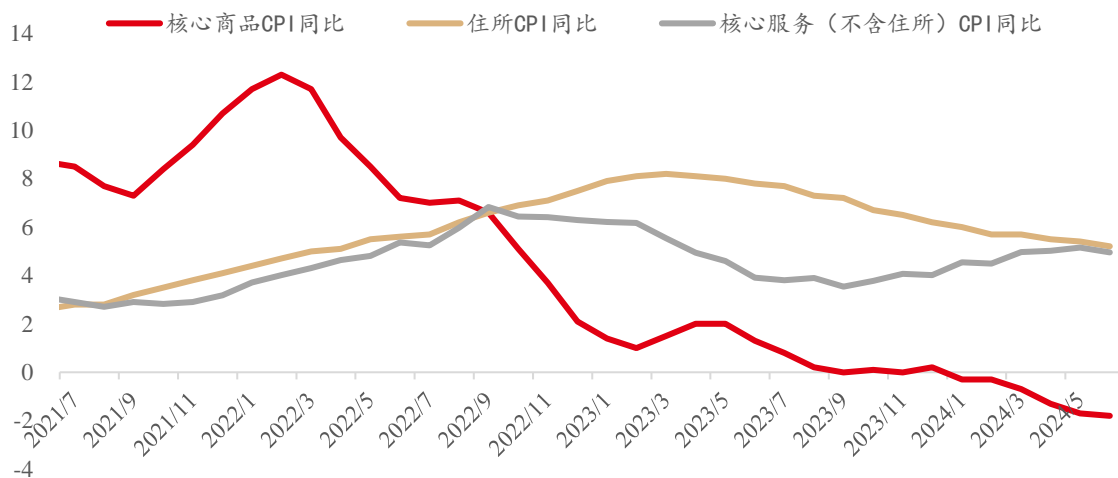
图表4：美国非住房服务CPI已经连续2个月环比持平（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

除了服务分项以外，能源价格的回落和核心商品持续通缩也在为去通胀进程提供助力，特别是新车和二手车，环比分别下降了0.2%和1.5%。往后看，航运成本的增加可能会削弱这部分去通胀的动能。

图表5：美国核心商品持续通缩（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

整体上看，这又是一份符合美联储和市场期待的 CPI 报告，降息的障碍已经基本扫除。考虑到三季度基数效应消退，后续通胀环比可能略有反弹，但 0.3-0.4%的环比应该也足以让市场放心。此外，美联储在开启降息时可能更多地会考虑就业情况，最新的非农数据也支持美国经济正在稳步放缓。

美股科技股带领纳斯达克指数大跌 1.95%，罗素 2000 指数大涨 3.57%，这可能是因为市场充分交易降息预期后，部分此前做多纳指做空小盘股的资金平仓。美股整体并未出现全线下跌，而是呈现板块之间轮动的状态，市场宽度有所改善，对后市仍然看好。周五美股将进入二季度财报披露期，预计后续市场或将关注点从利率转向业绩。

2 风险提示

美国经济基本面超预期走弱；美股盈利大幅不及预期；金融风险事件。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048