

美国 6 月 CPI 数据点评

通胀各分项全面降温

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：季家辉 021-61761056 jijiahui@guosen.com.cn 执证编码：S0980522010002
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

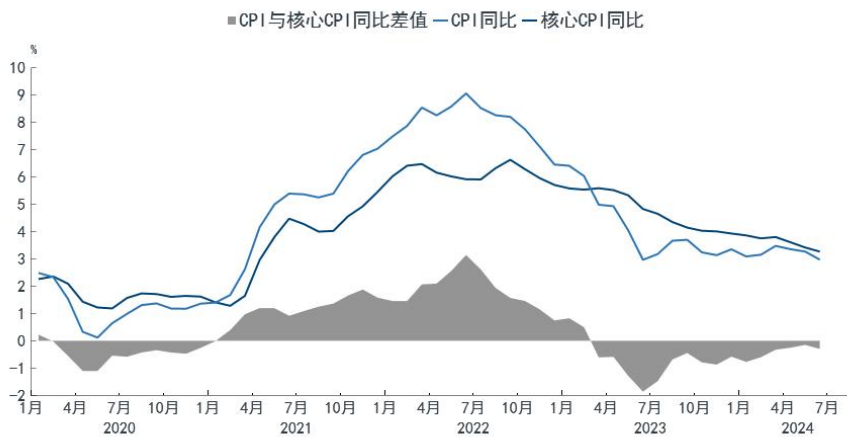
事项：

美东时间 7 月 11 日，美国劳工统计局发布 6 月 CPI 通胀数据：环比来看，CPI 和核心 CPI 涨幅分别为-0.1% 和 0.1%，均较上月回落 0.1 个百分点。同比来看，CPI 上涨 3%，较上月回落 0.3 个百分点；核心 CPI 上涨 3.3%，较上月回落 0.1 个百分点。

CPI 通胀走势：通胀即将回归“正常化”

同比来看，6 月 CPI 通胀整体和核心部分均进一步下行。趋势上，整体 CPI 同比走势仍在 3-4% 的区间内运行；而核心 CPI 同比下台阶迹象明显，现已降至 2021 年 4 月以来的最低水平。值得注意的是，自 2023 年下半年以来，美国 CPI 与核心 CPI 同比差值持续收窄，6 月份差值已缩窄至 0.3% 的水平。参考历史数据，通胀平稳运行时期，CPI 通胀往往高于核心部分，通胀“剪刀差”收窄侧面反映了美国通胀即将回归“正常化”。

图1: 美国 CPI 通胀同比走势



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

CPI 通胀结构：各分项全面降温

CPI 环比结构来看，6 月份除了天然气价格环比大幅上涨 2.4%，高于近 12 个月的平均水平，其余分项环比涨幅均低于近 12 个月的平均水平。通胀非核心部分中，能源商品价格环比跌幅居前，汽油和燃油价格单月环比下跌 3.7% 和 2.5%，均为今年以来的最大跌幅。食品通胀有企稳迹象，食品价格环比连续五个月在 0-0.2% 的区间窄幅波动。通胀核心部分中，核心商品价格环比继续低位运行，单月环比下跌 0.1%，其中二

手车价格波动剧烈，单月环比下跌 1.5%，为核心商品部分最大跌幅。通胀核心服务部分亦降温明显，此前 CPI 环比涨幅靠前的交运和医疗分项单月环比涨幅为-0.5%和 0.2%，较年初水平明显回落。

图2: 美国 CPI 环比热力图（红色表示高于近 12 个月的平均水平，蓝色表示低于近 12 个月的平均水平）

美国CPI各分项环比（单位：%）

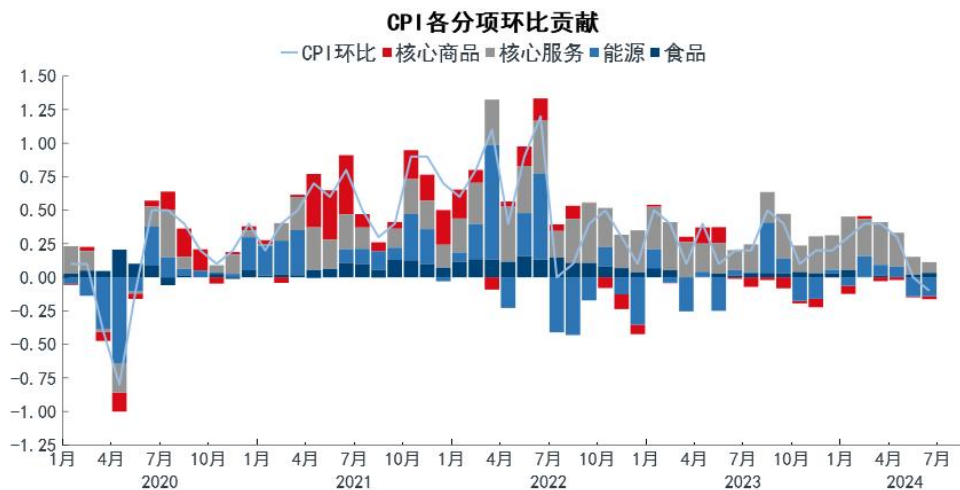
项目	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年2月	2024年1月	2023年12月	2023年11月	2023年10月	2023年9月	2023年8月	2023年7月	2023年6月
CPI	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.4	0.5	0.2	0.2
食品	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
家用食品	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2	0.0
在外用餐	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.4
能源	-2.0	-2.0	1.1	1.1	2.3	-0.9	-0.2	-1.6	-2.1	1.2	4.4	0.0	0.5
能源商品	-3.7	-3.5	2.7	1.5	3.6	-3.2	-0.7	-3.8	-4.3	1.8	8.3	-0.1	0.6
汽油	-3.7	-3.6	2.7	1.6	3.7	-3.3	-0.6	-4.0	-4.3	1.7	8.3	-0.2	0.7
燃油	-2.5	-1.0	2.3	-1.1	0.7	-2.3	-2.5	-1.0	-3.7	3.9	7.0	2.1	-1.0
能源服务	-0.1	-0.2	-0.7	0.7	0.8	1.4	0.3	1.0	0.4	0.3	0.1	0.1	0.3
电力	-0.7	0.0	-0.1	0.9	0.3	1.2	0.6	1.0	0.4	0.8	0.2	-0.4	0.7
天然气	2.4	-0.8	-2.9	0.0	2.3	2.0	-0.6	1.2	0.3	-1.4	-0.3	1.5	-1.1
核心CPI	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
核心商品	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1
新车	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.0
二手汽车和卡车	-1.5	0.6	-1.4	-1.1	0.5	-3.4	0.6	1.4	-0.4	-1.8	-1.9	-1.5	-0.6
服装	0.1	-0.3	1.2	0.7	0.6	-0.7	0.0	-0.6	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.1
医疗商品	0.2	1.3	0.4	0.2	0.1	-0.6	-0.1	0.5	0.4	-0.3	0.6	0.5	0.2
核心服务	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
住房	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3	0.5	0.4
交运服务	-0.5	-0.5	0.9	1.5	1.4	1.0	0.1	1.0	0.9	0.7	1.6	0.8	0.4
医疗服务	0.2	0.3	0.4	0.6	-0.1	0.7	0.5	0.5	0.2	0.2	0.0	-0.3	-0.1

数据来源：国信证券，Macrobond，BLS

资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

从贡献程度来看，6月核心服务和能源分项分别为CPI环比正向和负向贡献最大的分项，分别贡献了0.08%和-0.14%的增长。能源分项在连续两个月为CPI通胀的负向贡献。

图3: 美国CPI各一级分项环比贡献

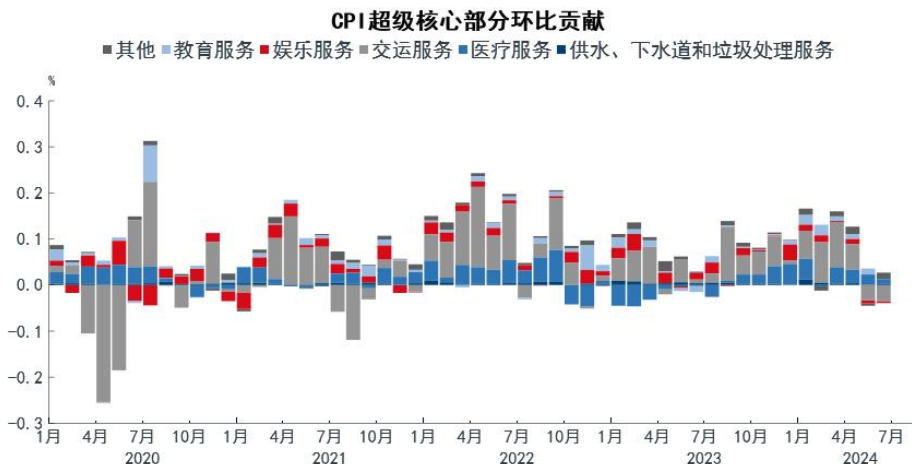


资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

从美联储关注的超级核心通胀（扣除住房的核心服务部分）部分来看，6月份超级核心部分贡献了CPI环比-0.01%的增长，连续两个月保持负向贡献。主要因为年初涨幅靠前的交运服务分项贡献由正转负，6月

交运服务拖累 CPI 环比下滑 0.03%。

图4: 美国 CPI 超级核心部分的环比贡献



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

前瞻：通胀降至目标水平或非一帆风顺

尽管美国 6 月 CPI 数据表现较为友好，但与 6 月 PPI 数据却出现明显背离：6 月 PPI 同比上涨 2.6%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，核心 PPI 同比上涨 3%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。PPI 反映的是生产端的物价状况，从历史数据来看一定程度上领先于 CPI 的变化。鉴于今年以来 PPI 同比回升势头明显，我们认为美国整体通胀进一步下降仍存在阻力。

图5: PPI 同比走势略微领先 CPI 同比



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

大选年美国政治环境变化超预期；国际地缘政治形势紧张超预期；

相关研究报告：

《进出口数据快评-出口暖意延续》——2024-07-13

《6月金融数据解读-淡总量，重质效》——2024-07-13

《中国通胀数据快评-6月上游工业品价格同比转正，通胀环比走弱或是短期现象》——2024-07-10

《宏观经济数据前瞻-2024年6月宏观经济指标预期一览》——2024-07-02

《央行债券解读-央行借入国债，国债买卖吞吐流动性机制或开启》——2024-07-01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032