

## 通胀再度超预期回落，维持联储9月首次降息判断

2024年7月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

### 事件：

美国2024年6月CPI同比上涨3%（市场预期上涨3.1%，前值上涨3.3%），环比下降0.1%（市场预期上涨0.1%，前值上涨0.0%）；核心CPI同比上涨3.3%（市场预期上涨3.4%，前值上涨3.4%），环比上涨0.1%（市场预期上涨0.2%，前值上涨0.2%）。

### 点评：

- 1、6月美国CPI和核心CPI同比环比增速均低于市场预期，其中CPI环比增速自2020年5月以来首次转负，核心CPI同比增速再创2021年12月以来新低，美国通胀下降趋势明显。
- 2、从CPI的分项构成上看，商品分项同比下跌0.3%，相比上月减少0.4个百分点；服务分项同比上涨5%，相比上月减少0.2个百分点。具体来看，非耐用品同比上涨1.3%，相比上月降低0.5个百分点；耐用品同比下跌4.1%，相比上月跌幅扩大0.3个百分点。此外，结合各项权重综合计算，对6月CPI贡献最大的是家计项（1.88%），其次是机动车保险（0.57%），之后分别是食品项（0.29%）、医疗服务项（0.214%）和能源项（0.07%）。
- 3、6月美国CPI增速低于市场预期的主要原因是：除食品温和反弹外，能源、核心商品和服务的价格同比增速均出现回落。

首先，能源价格同比增速大幅回落，是6月CPI同比增速低于市场预期的主要原因。

数据显示，6月能源价格同比仅上涨1%，对本月CPI的贡献为0.07%，相比上月大幅减少0.18个百分点，完全符合我们此前预期。其中，汽油价格同比下跌2.5%，同比增速转负，对本月CPI的贡献为-0.08%，而上月该项贡献为0.07%；管道天然气价格同比上涨3.7%，对本月CPI的贡献为0.03%，相比上月影响增加0.02个百分点。虽然6月国际原油价格出现大幅反弹，但考虑到去年6月-9月的高基数效应，同时油价7月开

始回落，预计7月能源项对CPI的贡献很可能维持负值，并带动通胀继续走低。

其次，食品价格同比增速小幅反弹。

数据显示，6月食品项同比上涨2.2%，本月CPI的贡献为0.3%，相比上月小幅增加0.01个百分点。

第三，核心商品价格同比增速持续回落。

数据显示，6月除能源和食品外的核心商品价格同比下跌1.8%，本月对CPI的贡献为-0.34%，相比上月扩大0.02个百分点。其中，新车价格同比下跌0.9%，较上月继续扩大0.1个百分点，连续4个月同比增速为负值；二手车价格同比大幅下跌9.5%，较上月跌幅扩大0.9个百分点，完全符合我们此前预期。由于作为先行指标的美国Manheim二手车指数仍在持续回落中，并创2022年以来新低，预计该项对CPI的拖累短期还将持续。

第四，服务价格同比增速持续下降，创去年2月以来的最低增速。

数据显示，6月服务项同比上涨5%，较上月降低0.2个百分点。其中，占比最大的家计项上涨5.2%，创2022年5月以来的最低增速，本月对CPI的拉动为1.88%，相比上月降低0.07个百分点。作为先行指标的美国ZILLOW指数同比涨幅与CPI统计中的租金价格涨幅存在13个月的时间滞后，考虑到滞后效应，由于前者从2022年2月至2023年9月处于持续回落趋势，预计未来几个月家计项对CPI的贡献很可能继续降低。

6月其他服务价格涨跌互现。其中，医疗项同比上涨3.3%，连续9月反弹；交通运输项同比上涨1.2%，相比上月大幅减少1.5个百分点；娱乐项同比上涨1.3%，相比上月小幅减少0.1个百分点。

## 结论：

- 1、6月美国CPI和核心CPI同比环比增速均超过市场预期，通胀持续回落趋势明显。结合此前公布的5月美国零售数据不及预期，6月制造业和服务业PMI持续收缩，6月失业率创2年新高，我们认为货币政策的时滞效应在经济的各个领域已经逐渐显现，美国经济放缓迹象明显，美联储降息时点不宜过晚。
- 2、通胀数据公布后，CME交易所预测美联储9月降息的概率再度大幅提升至93%，而11月降息的概率提升至97%，12月降息概率高达99%。目前市场对9月降息预期的计价较为充分，美国股指先涨后跌，黄金价格走高，美元指数在105下方快速走低，10年期美债收益率再度下跌至4.2%。虽然

近期市场对联储降息时间的判断较为摇摆,我们继续维持联储9月开启首次降息的判断,单次降息25bp或者50bp均有可能,全年降息幅度75-100bp不变。

3、对未来大类资产价格走势,我们的判断是:

- 在降息真正落地前,美三大股指仍将维持高位震荡。
- 美元指数短期围绕105中枢、中期回到100-105区间震荡。
- 十年期美债收益率短期围绕4.2%中枢震荡。
- 黄金价格再创新高概率不大,预计将维持2300-2450美元/盎司高位震荡。

## ➤ 研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

