

# 美国通胀回升可持续至10月

## ——美国7月CPI点评

2020年08月13日

宏观经济 | 事件点评

<b>分析师</b>	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
<b>研究助理</b>	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

### 事件：

美国7月CPI环比0.6%，预期0.3%，前值0.6%；同比1%，预期0.8%，前值0.6%。

核心CPI环比0.6%，预期0.2%，前值0.2%；同比1.6%，预期1.1%，前值0.2%。

### 主要观点：

能源和核心CPI拉动CPI回升，7月通胀数据符合预期。核心CPI的修复或成为近期CPI回升的主要动力。预计10月前通胀持续回升，10月后回升速度或有所减缓。

**能源对通胀拉动作用有所减弱。**与上月不同，7月能源分项对CPI的贡献从50%回落至25%左右。能源分项回暖减速符合预期。受原油价格停滞不前的影响，汽油分项回暖速度减缓。

**牛肉回落带动食品分项迎来疫情之后的首次环比负增长。**食品分项环比增速连续3个月回落，其中带动上涨的首要动力牛肉出现首次环比负增长，为-8.2%，食品的6大分项中只有水果蔬菜环比略有增加（0.1%），其余均有回落。食品价格回落表明，受部分复工影响，食品的供应链问题得到缓解。

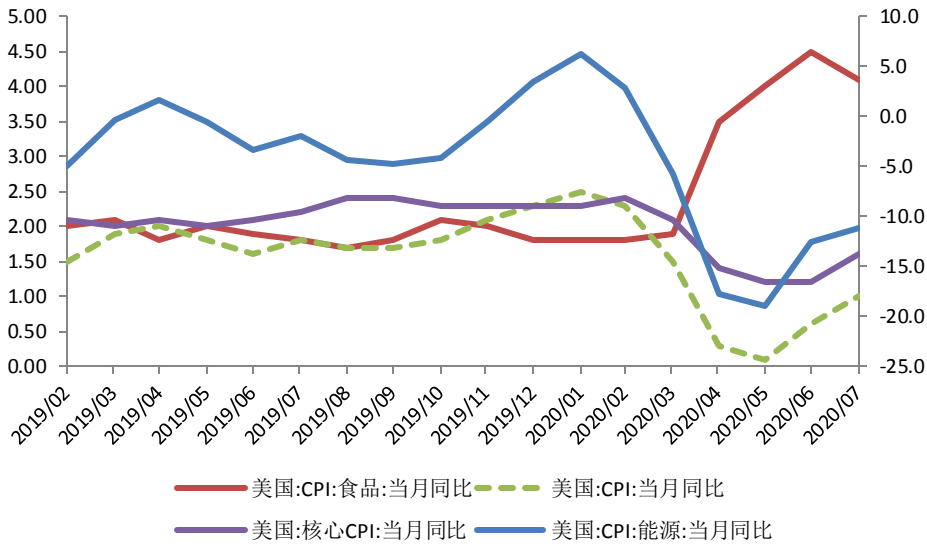
**核心CPI回升滞后CPI符合预期，回升反映了复工开启的影响。**核心CPI在6月结束了有数据以来首次连续三个月的收缩后，7月迎来加速回升，环比为1991年1月以来的最大增幅。与核心CPI同步最高的服装、交通运输等均出现持续回升，上涨分项显示了复工开启的影响。其中，服装分项连续2个月回升，环比1.1%，前值1.7%。交通运输分项回升速度最高，其中航空机票升5.4%，前值2.6%，反映了疫情之后航空业的缓慢复苏。车险在7月持续加速上升9.3%，前值5.1%。二手车和二手车卡升2.3%，结束了3个月的持续下降。住宅和医疗保持高位稳定。住宅环比略有上涨，为0.2%，其中租金和房屋价格涨幅均等，但同比持平。医疗保险上升0.4%，和前值持平，主要来自诊所服务0.75%。

**7月CPI保持回升符合预期。**随着5月开始的缓慢复工，食品的供应链问题缓解，食品上涨压力在7月消失。能源方面，4月原油极端价格较难再次出现，能源分项同比降幅低点已过。能源分项将继续带动CPI持续回升。核心CPI滞后CPI回升在7月体现也符合预期。

**维持10月前通胀或持续回升，10月后回升速度或有所减缓的观点。**受去年10月后高基数以及当下全球疫情压制需求的影响，原油价格同比在10月后或回升速度减缓，可能拖累CPI同比。与历次经济衰退不同，当前新增的联邦失业补助使得失业人群的收入与失业前相差不大，终端需求的萎缩受到最大程度的缓解。复工后，终端需求的断层或可较快修复。（修复程度取决于复工程度以及收入补偿能否持续。）核心CPI的修复或成为近几个月通胀上升的主要动力。此外，国际铜价受相应铜矿地区疫情影响已超过2月水平，未来极度通缩可能很小。

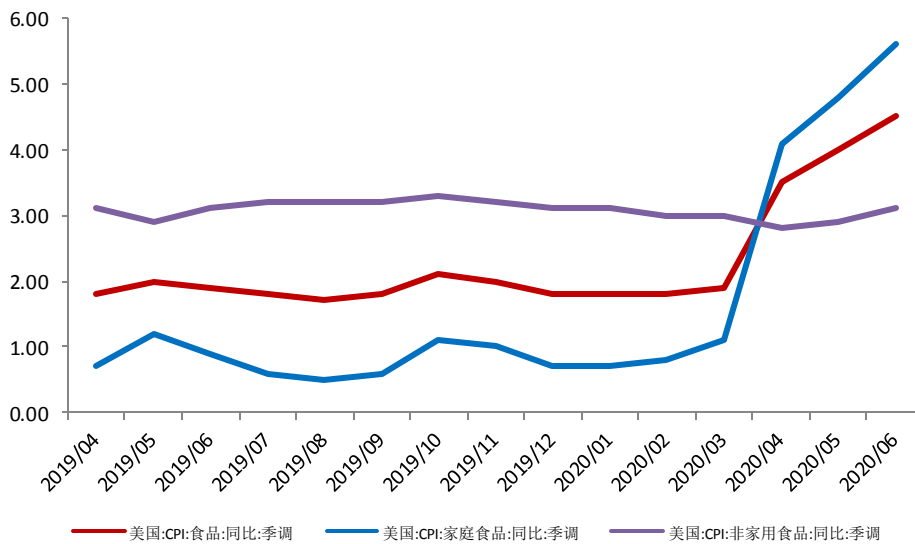
**货币和财政政策救助短期内对通胀不构成威胁。**目前的货币财政政策主要是为企业及家庭债务的流动性兜底，并未创造新的需求。受疫情影响，企业的资本开支推后，宏观上将体现为固定资产投资萎缩。在原油价格低迷和投资萎缩的情况下，极其宽松的货币政策和联邦政府的财政救助不会引发恶性通胀。建议1）关注本月第二轮财政刺激政策是否符合市场预期。2）美联储下半年对货币政策框架的评估中有关平均通胀目标的表述，或意味着未来货币政策的宽松时间或有所拉长。

图1：CPI主要受核心CPI，部分受原油影响



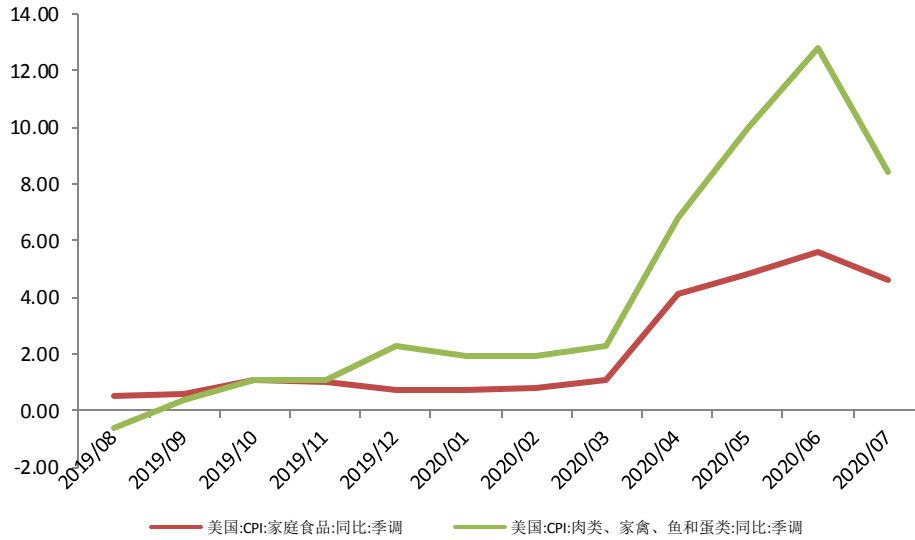
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



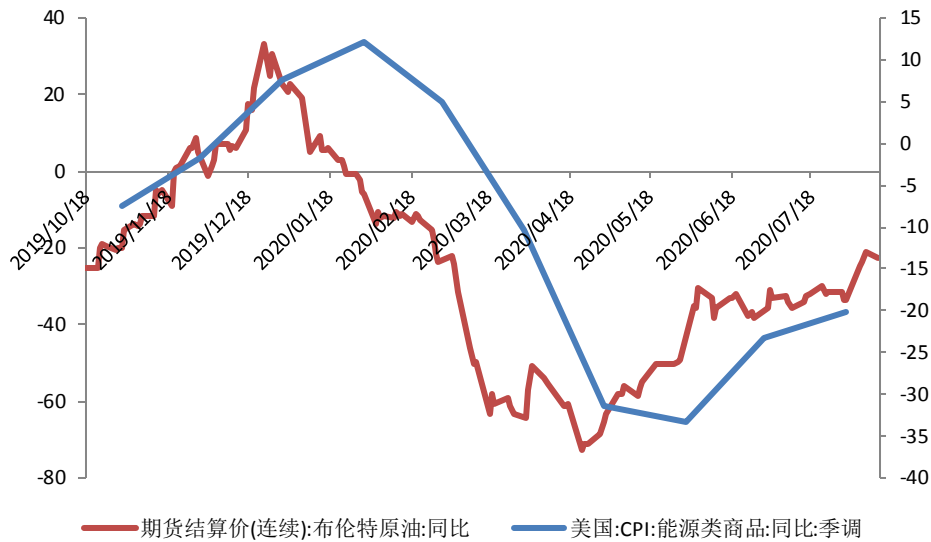
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图3：肉蛋上涨带动食品分项上涨



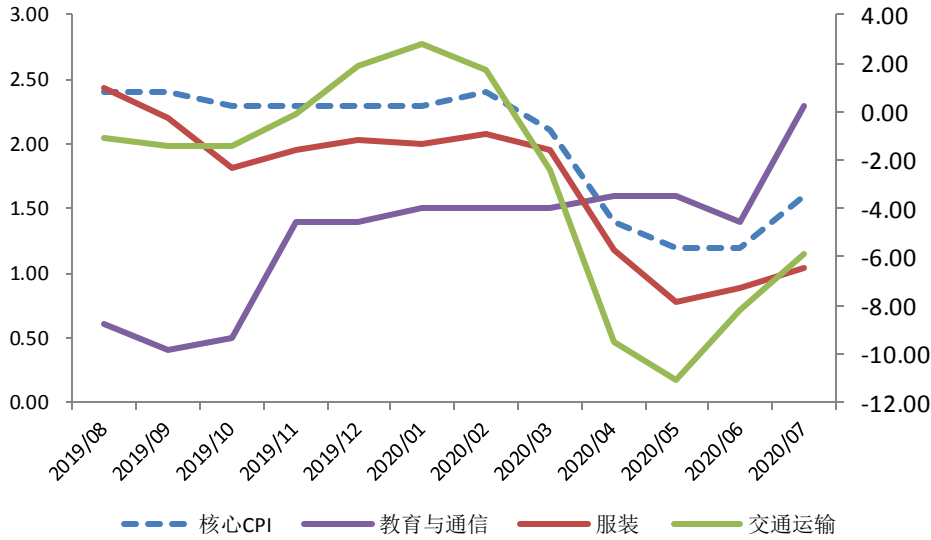
资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图4：原油同比止跌回升带动能源分项回升**



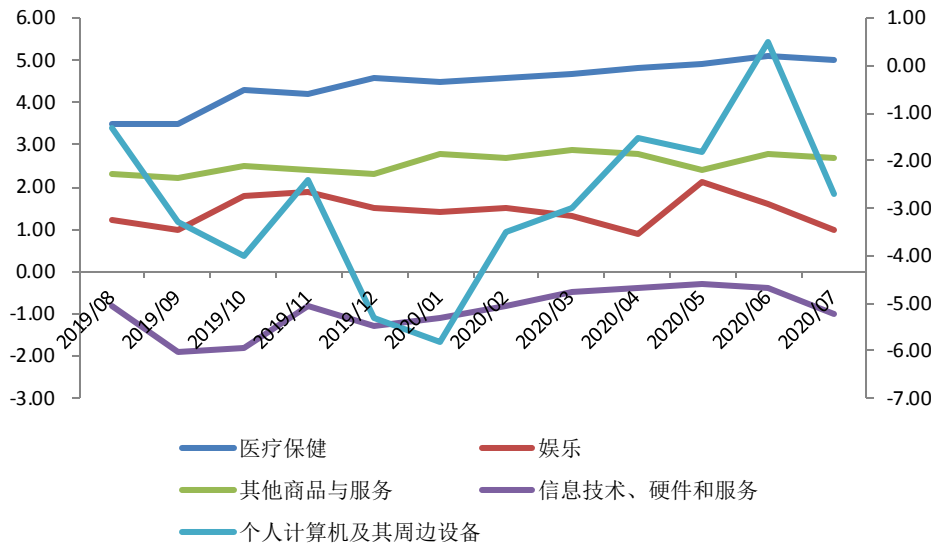
资料来源: wind, 东兴证券研究所

**图5：核心 CPI 持续上涨的分项（同比）**



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图6: 核心CPI下降的分项(同比)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：工业价格继续修复——2020年7月物价指数点评	2020-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国7月就业恢复速度减缓	2020-08-10

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：疫情作用逐渐消退,出口持续回暖	2020-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15
宏观普通报告	东兴宏观：宽松信用环境呵护经济复苏—2020 年 6 月金融数据点评	2020-07-13
宏观普通报告	东兴宏观：复工开启，就业数据回升	2020-07-03
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储维持宽松态度明确	2020-06-11
宏观普通报告	信用环境持续宽松，政府债券支撑社融	2020-06-11

资料来源：东兴证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_3191](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3191)

