



美国通胀企稳回升

——美国6月CPI点评

2020年07月15日

宏观经济 事件点评

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

事件：

美国6月CPI环比0.6%，预期0.5%，前值-0.1%；同比0.6%，预期0.6%，前值0.1%；核心CPI环比0.2%，预期0.1%，前值-0.1%；同比1.2%，预期1.2%，前值1.2%。

主要观点：

6月通胀数据符合5月CPI见底6月回升的预期。原油及食品拉动CPI触底回升。航空、服饰、酒店价格以及汽车保险触底回升，医疗及住宅持续高位但略有回落。可选消费价格触底回升，必选消费价格粘性较强但略有回落，使得核心CPI触底企稳。预计10月前通胀持续回升，10月后回升速度或有所减缓。

能源主导CPI回升符合预期。原油价格回升成为5月后CPI回升最大动力。汽油价格环比升12.3%拉动能源分项升5.1%，贡献了CPI上涨的50%。其他能源价格较为稳定或略有下降，天然气环比0%，电力-0.3%。从同比来看，能源分项-12.6%，其中汽油-23.4%，天然气-0.2%，电力0.1%。

食品分项环比增速连续2个月回落，但仍高于正常水平，造成同比持续上涨，分项中仍以牛肉价格持续上涨最为瞩目。居家食品持续上涨，环比0.7%，前值1%。6月食品6大分项中5大分项再次出现普涨，其中肉禽蛋分项环比2%，主要反映了牛肉环比涨4.8%。食品价格上涨与相关工厂停产、以及供应链运输中断有关。日用品分项出现首次回落。非居家食品价格有所回升，但以同比来看仍在合理范围。

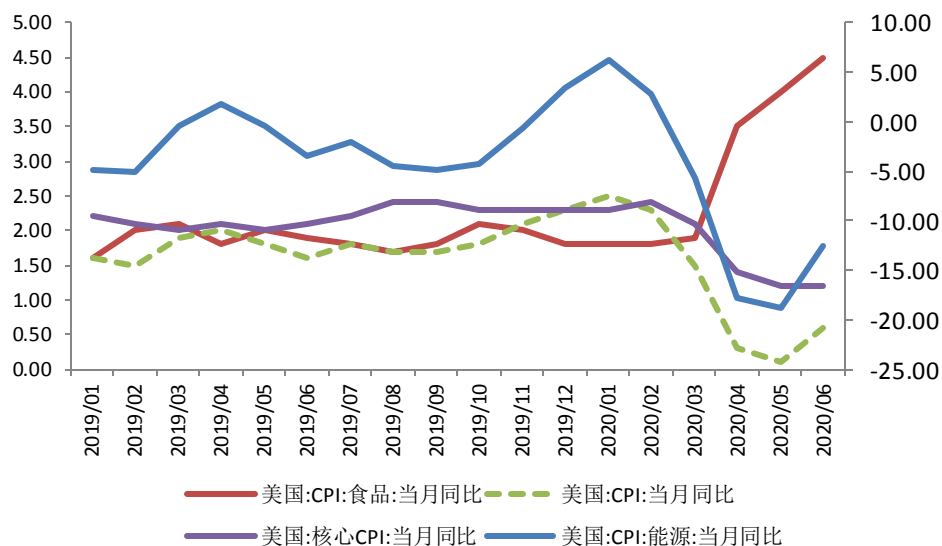
核心CPI回升滞后CPI符合预期。核心CPI环比0.2%，结束了有数据以来首次连续三个月的收缩。其中汽车保险环比5.1%，前值-14.3%；服装1.7%，前值-7.9%；航空机票2.6%，前值-28.8%。车价回落，二手车环比-1.2%，连续第三个月下降，新车价格0%，前值0.3%。从同比来看，核心CPI同比1.2%。住宅2.4%，其中租金3.2%，住宅价格2.8%，酒店-14%。医疗保险5.1%。航空机票、服装、车险、二手车以及新车均下降。

6月CPI触底反弹、核心CPI持平符合预期；7月CPI可持续回升，核心CPI或略有回升。随着5月开始的缓慢复工，食品的供应链问题将有所缓解，食品上涨压力有望持续缓解，6月食品分项环比增速已略有下降。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。能源分项将带动CPI持续回升。5月CPI见底6月回升符合预期。核心CPI触底企稳明确，但受疫情对经济的影响，回升速度将较为缓慢。其中5月后住宅价格从高位有所下跌（住宅占核心CPI约40%）。而其他可选消费均触底反弹。

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。建议关注本月第二轮财政刺激政策是否符合市场预期。

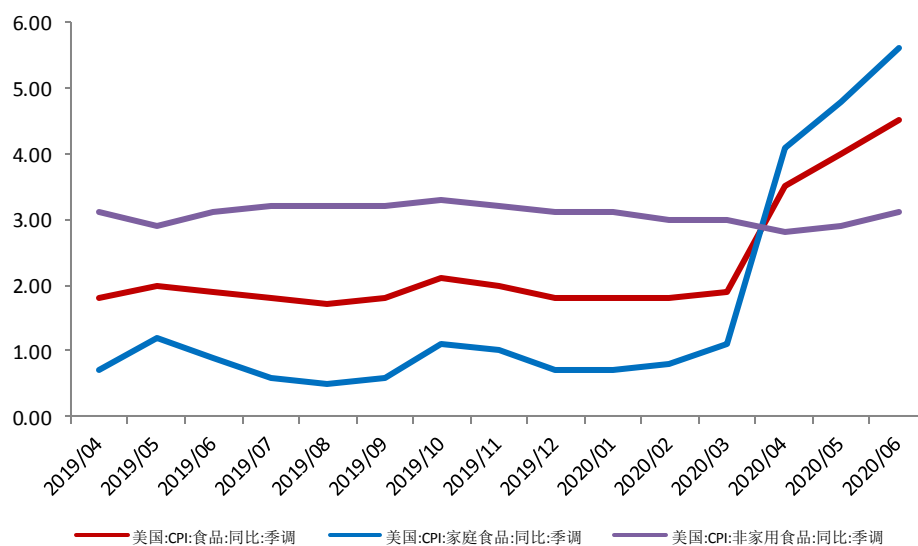
10月前通胀或持续回升，10月后回升速度或有所减缓，极度通缩可能不大。受去年10月后高基数以及当下全球疫情压制需求的影响，原油价格同比在10月后或回升速度减缓，可能拖累CPI同比。与历次经济衰退不同，当前新增的联邦失业补助使得失业人群的收入与失业前相差不大，终端需求的萎缩受到最大程度的缓解。复工后，终端需求的断层或可较快修复。（修复程度取决于复工程度以及收入补偿能否持续。）此外，国际铜价受相应铜矿地区疫情影响已超过2月水平，未来极度通缩可能很小。远期，若基建预期落地，通胀预期将有进一步抬升。（数据来源：wind，东兴证券研究所）

图1：CPI 主要受能源，部分受食品影响



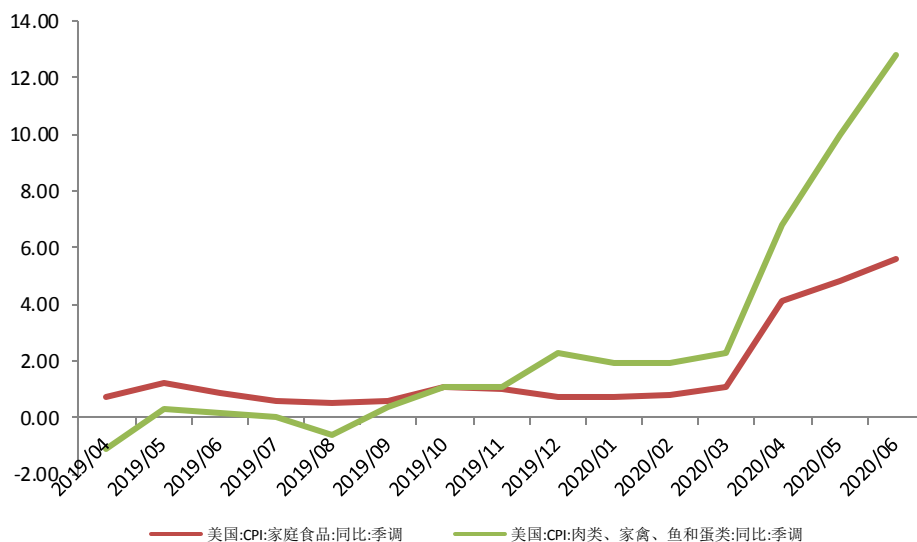
资料来源：wind，东兴证券研究所

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



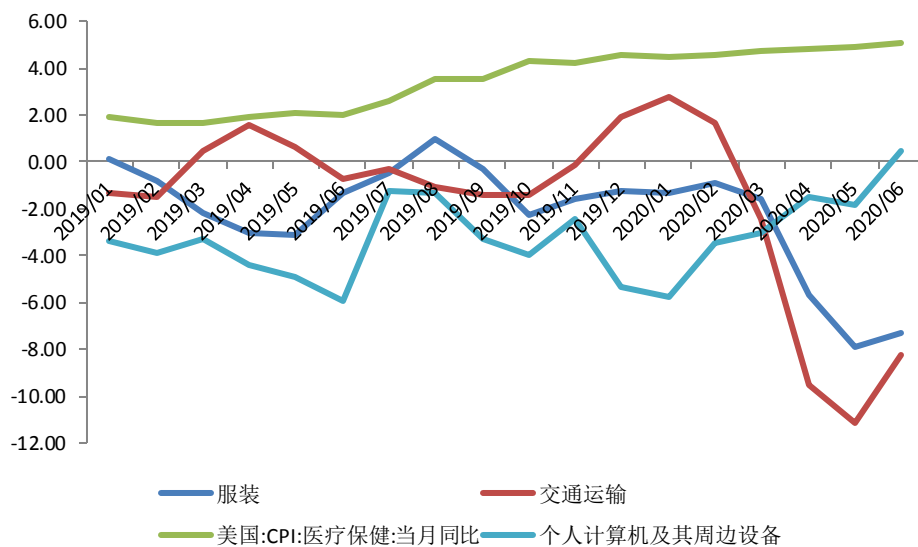
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图4: 原油同比止跌回升带动能源分项回升



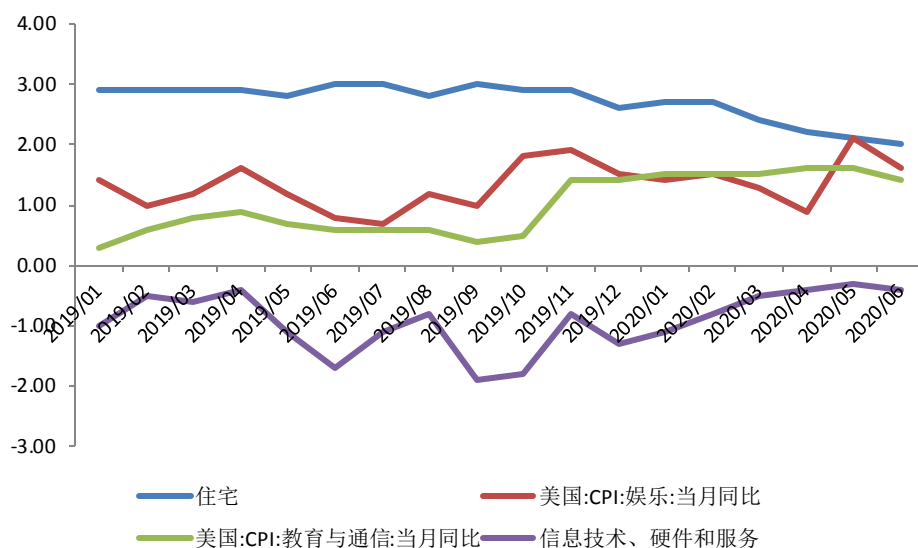
资料来源: wind, 东兴证券研究所

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：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

报告类型	标题	日期
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
宏观深度报告	东兴宏观：PPI 或将见底——2020 年 5 月物价数据点评	2020-06-11
宏观普通报告	宏观普通报告：非农数据触底回升，疫情效应开始消退	2020-06-08
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口数据处于 2015 年全球小衰退底部区间	2020-06-08
宏观深度报告	宏观深度报告：美国商业票据市场大致恢复	2020-06-05
宏观深度报告	宏观深度报告：美国隔夜回购市场已有效恢复	2020-05-22
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 5 月通胀或见底企稳	2020-05-13

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_3884

