

再创新高的通胀，骑虎难下的联储—美国 6 月 CPI 数据点评

报告日期：2022-07-14

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突：全球通胀“黑天鹅”？》2022-02-24
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_欧美制裁对俄欧经济和产业链的几点影响》2022-02-28
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路—美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_地缘冲突下的通胀加速—美国 3 月 CPI 数据点评》2022-04-13
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_缩表落地，美联储“明鹰实鸽”—5 月 FOMC 会议纪要点评》2022-05-05
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望》2022-06-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“亡羊补牢”，其时晚否？—美国 6 月 FOMC 会议点评》2022-06-16
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场火热能缓解衰退担忧吗？—美国 6 月非农数据点评》2022-07-09

主要观点：

- **事件：**美国公布 6 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 9.1%，环比上升 1.3%；超出市场预期，再创 1981 年以来新高。核心 CPI 同比上升 5.9%，环比上升 0.7%，较上月有所回落，但超市场预期。

- **通胀的“传染性”变的更强，但短期内或已触及顶部**

1. **几乎所有通胀分项都再次上涨，通胀的“传染性”变的更强。**美国 6 月 CPI 同比上升 9.1%、环比上升 1.3%，在超过市场预期的 8.8%与 1.0%的同时，还超过 5 月份的 8.6%，创下 1981 年 11 月份以来新高。本月通胀同比与环比分别较上月上升 0.5、0.3 个百分点，原因主要是本月能源环比增速有较大提升，特别是燃油项环比上升 11.2%，带动整个能源项环比上升 7.5%。核心 CPI 同比上涨 5.9%，较上个月回落 0.1 个百分点，但超出市场预期的 5.7%；环比增加 0.7%，较上个月环比增速提升 0.1 个百分点，超出市场预期。核心 CPI 同比虽然较上月有所下降，但这可能与高基数有关，环比增速依旧处于高位，美国通胀内生动能较为强劲。此外，与上月类似，本月通胀数据中几乎所有分项环比增速都为再次为正，说明当前美国通胀的“传染性”变得更强，美国居民的通胀预期可能再度上升。

2. 具体来看，能源项同比上升 41.6%，环比上升 7.5%，环比增速较 5 月份抬升 7.1 个百分点，说明原油价格的高位震荡导致的美国汽油市场摩擦仍在延续。6 月份食品项同比上升 10.4%，连续五个月上升；环比上升 1.0%。居家食品同比上升 12.2%，再创下 1979 年 4 月以来新高；核心 CPI 数据显示当前通胀内生增长动能强劲依旧，其中核心商品环比上升 0.8%，较上个月提升 0.1 个百分点，核心服务环比增速较上月提升 0.1 个百分点至 0.7%。

1) **能源方面**，6 月能源项同比上升 41.6%，环比上升 7.5%，较 5 月份上升 3.6 个百分点，是本月 CPI 环比增速提升的最重要贡献项。其中汽油项环比上升 11.2%，较 5 月份大幅上升 7.1 个百分点；燃油项环比下降 1.2%，较 5 月份大幅下降 18.1 个百分点。能源通胀环比增速的大幅上升，显示当前原油价格的高位震荡导致美国汽油市场摩擦仍在延续，6 月份美国汽油价格最高至 5 美元/加仑，较 5 月份最高点提升超过 15%，部分地区甚至超过 6 美元/加仑。

2) **食品方面**，6 月份食品项同比上升 10.4%，较 5 月份提升 0.3 个百分点，连续五个月上升；环比上升 1.0%，较 5 月份下降 0.3 个百分点。其中居家食品（food at home）同比上升 12.2%，较 5 月份提升 0.3 个百分点，再创下 1979 年 4 月以来新高；环比上升 1.0%，较上月下降 0.4 个百分点，但连续六个月环比增速超过 1.0%。其中谷物、烘焙食品同比上涨 13.8%，其他居家食品同比上涨 14.4%，肉类鸡蛋同比上涨 11.7%。

3) **核心 CPI 方面**，6 月核心 CPI 同比上升 5.9%，环比上升 0.7%。同比较上个月下降 0.1 个百分点，环比较上个月上升 0.1 个百分点，通胀内生

增长动能强劲依旧。分项来看，**核心商品**环比上升 0.8%，较上个月提升 0.1 个百分点，并连续三个月环比增幅提升。其中二手车项环比上升 1.8%，较上月下降 0.2 个百分点；新车方面，环比上升 0.7%，较 5 月份下降 0.3 个百分点。**核心服务**环比上升 0.7%，较 5 月份上升 0.1 个百分点。其中住房项同比上升 5.6%，较 5 月份提升 0.1 个百分点，再创 1991 年 2 月份以来新高；环比上升 0.6%，与上月持平。交通运输服务环比上升 2.1%，较 5 月份上升 0.8 个百分点，机票项环比下降 1.8%，环比增速较 5 月份大幅下降 14.4 个百分点，但机动车维护与修理项本月环比上升 2.0%，较 5 月份提升 1.5 个百分点，创下 1974 年 9 月以来最高。总的来看，与上月不同，本月核心商品和核心服务通胀环比增速均有所提高，显示当前核心通胀的基础正在变得更加牢固。

3.后续来看，能源与粮食价格短期内压力可能将会减轻，带动相关通胀下行。核心商品通胀短期预计略微放缓，核心服务通胀升势可能保持坚挺，总体核心通胀继续缓慢回落。

1) 能源与粮食价格短期内压力可能将会减轻，带动相关通胀下行。**能源方面**，截至 7 月 11 日，美国汽油价格降至 4.5 美元/加仑，连续 5 周下降，较 6 月底汽油价格的最高点下降将近 5%。后续来看，由于国际油价近期下行较多，这将会逐步传导至美国消费者市场，即使存在市场摩擦因素，汽油价格上涨空间也将受限。同时较高的汽油价格也会对人们的出行需求产生压制，从而使得汽油的供需关系得到一定的缓解。**食品方面**，虽然俄乌冲突仍未解决，但是由于欧美央行同时步入紧缩周期，引发市场对于经济大幅放缓甚至衰退的担忧，再加上北半球的农作物将迎来收获，粮食供应量有所提升，粮食价格或将迎来一定程度的回落，近期 CBOT 大豆期货价格已经回落超过 10%。在此情况下，美国短期内的能源与食品价格上涨压力预计将会缓解，并带动相关通胀下行。

2) 核心商品通胀短期预计略微放缓，核心服务通胀升势可能保持坚挺，总体核心通胀继续缓慢回落。**核心商品方面**，美国曼海姆二手车价值指数（Manheim Used Vehicle Value Index）环比下降 1.25%。新车方面，伴随着我国的疫情受控，汽车生产与出口预计将会逐步回归常态，虽然全球汽车芯片短缺尚未完全解决，但是新车供给端将会逐步改善，新车价格增速也将会放缓，二手车市场价格预计也将会有所降低，因此美国核心商品的通胀预计将会略微放缓。**核心服务方面**，服务通胀上行态势可能保持坚挺，一方面在与疫情共存的政策下，美国居民服务消费仍在增加，叠加 7 月份是美国传统的夏季出行高峰，相关的交通运输通胀预计将保持坚挺，6 月份已经看到机动车的维修与保养项通胀上升；另一方面核心服务中最重要的住房通胀也同比增长 5.6%，环比涨幅亦较上月提升 0.1 个百分点，租金通胀更是环比上升 0.8%，创 1986 年 4 月份以来新高。总的来看，交通运输与住房服务通胀的稳步上涨，将会促使总体服务通胀更加坚挺。

3) 总的来看，当前美国的通胀水平全面而广泛的特征更加明显，通胀的“传染性”也较上月更强。虽然后续来看，在食品与能源通胀下行的带动下，美国总体的通胀在短期内或已经触及顶部，但是由于核心通胀的高度坚挺，美国通胀的下行之路将会崎岖艰难，整体通胀水平将会在高位徘徊，

“高烧难退”的局面短期内不会有明显改观。若再发生一些黑天鹅事件，甚至不排除通胀再创新高的可能。

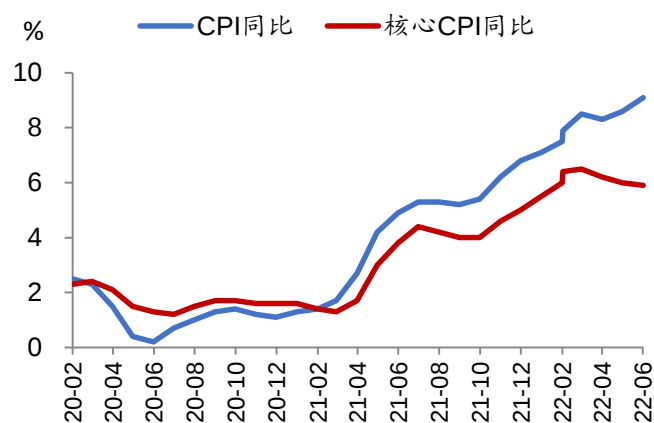
● 美联储会选择加息 100bp 吗？

火热的劳动力市场和再度创新高的通胀，美联储的货币紧缩压力将会更增，加息 100bp 可能性将会大增。作为 7 月份 FOMC 会议前最重要的两份数据，6 月份的就业数据显示美国劳动市场火热依旧，供不应求现象仍然突出，后续工资增长压力不容小觑。6 月份住房通胀增速的再度上涨，显示当前美国工资的上涨已经传导至住房市场，这将会为核心通胀创造一个稳固而坚挺的基础。此外，连续超预期且创新高的通胀，也会促使民众对于未来通胀的锚定发生改变，纽约联储最新的调查显示居民对于未来一年的通胀预期中值上升 0.2 个百分点 6.8%，达到历史新高。考虑到通胀预期具有自我实现的特征，美联储接下来将面临更大的通胀压力。在此情况下，美联储或许需要更强硬的货币紧缩政策来抗击通胀，加息 100bp 将会是一个可行的选择，数据发布后 CME 期货市场预计 7 月份加息 100bp 的概率也首度超过 50%。

● 风险提示

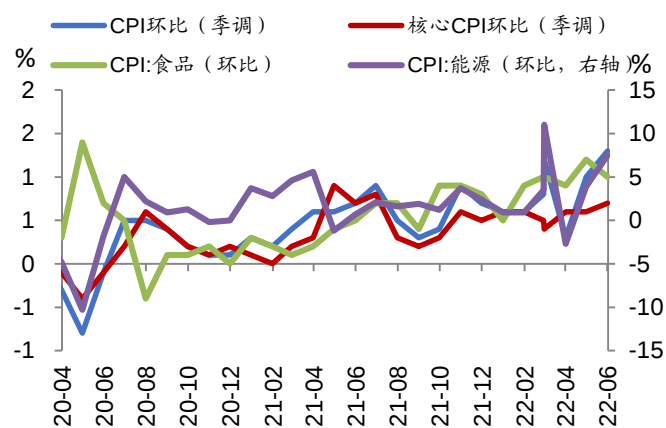
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国 CPI 再创新高



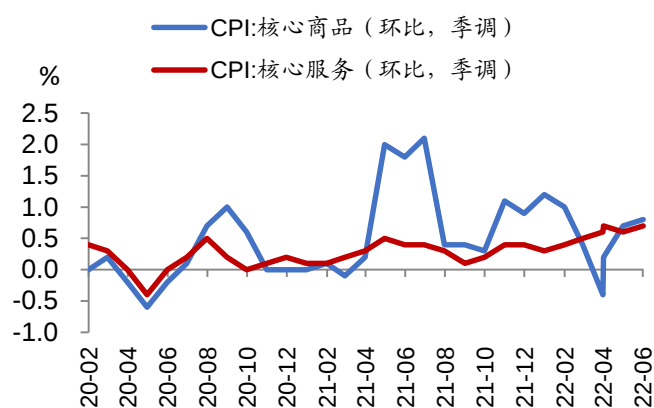
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 能源项环比上升较多



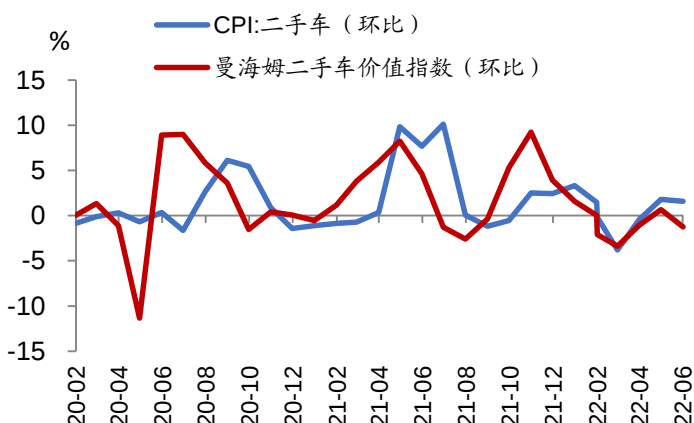
资料来源：BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 3 美国核心商品与核心服务通胀增速上升



资料来源：Wind, 华安证券研究所

图表 4 美国二手车价格环比下跌



资料来源：Manheim, FRED, 华安证券研究所

图表 5 美国汽油价格连续 5 周下降

— 美国常规零售汽油价格 (美元/加仑)

图表 6 全球粮食期货价格下跌

— 期货结算价:CBOT小麦
— 期货结算价:CBOT大豆 (右轴)
— 期货结算价:CBOT玉米

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_43978

