

6 月美国 CPI 点评

CPI 再超预期，7 月或至少加息 75bp

7 月 13 日，美国劳工部公布 6 月 CPI 数据：CPI 同比 9.1%，预期 8.8%，前值 8.6%；季调 CPI 环比 1.3%，预期 1.1%，前值 1.0%。

- 从同比增速来看，6 月美国 CPI 增长 9.1%，创 1981 年 11 月以来新高，较上月回升 0.5 个百分点，超出市场预期 0.3 个百分点。其中，能源价格增速由上月 34.6% 升至 41.6%，对 CPI 同比拉动作用增加 0.5 个百分点，是 CPI 同比扩大的主要贡献项；食品价格增速由 10.1% 升至 10.4%，核心 CPI 同比由上月 6.0% 降至 5.9%，已经连续 3 个月下降，二者对 CPI 同比拉动作用变化较小。核心商品中，新车和二手车价格增速均有所放缓，对 CPI 拉动作用合计减弱 0.3 个百分点。核心服务中，房租依然保持高增长，对 CPI 同比拉动 1.8 个百分点，与上月基本持平；医疗和运输服务价格增长加快，对 CPI 同比合计拉动 0.8 个百分点，较上月增加 0.1 个百分点。
- 从环比增速来看，6 月美国 CPI 增长 1.3%，较上月回升 0.3 个百分点，连续 2 个月上涨，超出市场预期 0.2 个百分点。其中，除食品价格上涨放缓以外，能源价格和核心 CPI 涨势加速，前者增速由上月 3.9% 升至 7.5%，后者增速由上月 0.6% 升至 0.7%，二者对 CPI 环比拉动作用合计 1.2 个百分点，上月合计 0.8 个百分点。核心商品中，新车和二手车价格上涨放缓，分别较上月回落 0.3、0.2 个百分点。核心服务中，房租价格增长 0.6%，与上月持平；医疗和运输服务价格增长加快，分别较上月回升 0.3、0.8 个百分点，合计拉动 CPI 环比 0.2 个百分点。
- 综合来看，6 月份 CPI 同比和环比增速扩大，主要原因是能源价格上涨速度加快。上半月，受欧盟对俄罗斯石油禁令落地影响，布伦特原油现货价格一度冲高至 132 美元/桶，创 3 月 8 日以来新高，此后随着海外经济衰退预期增强，油价出现明显回落，6 月末降至 121 美元/桶，当月油价均值同比增速由 64.5% 升至 69.2%，环比增速由 8.5% 升至 9.2%。核心 CPI 中，服务价格同比增速和环比增速均有所扩大，对整体 CPI 拉动作用增强。其中，医疗和运输服务价格上涨加快，房租价格仍然保持高增长，不过基本没有对整体 CPI 形成额外拉动。
- 由于 6 月 CPI 再超预期，市场对于 7 月底美联储加息 100bp 的预期明显增强。CPI 数据公布初期，美元指数和美债收益率瞬间拉升，黄金和美股三大期指跳水，不过最终美元指数收至 108，环比下降 0.1%；美债收益率收至 2.91%，环比回落 6bp；伦敦金现下跌 0.35% 至 1725 美元/盎司；道指、纳指和标普 500 分别收跌 0.67%、0.15% 和 0.45%。
- 如前所述，能源是 6 月 CPI 增速扩大的主要贡献项。我们认为，在不出现额外供应风险的前提下，短期油价仍将由需求主导。海外经济下行背景下，油价继续上涨动能减弱。根据 EIA 的最新预测，7 月至 12 月布伦特油价逐渐回落，从 108 美元/桶降至 95 美元/桶，因此预计油价对后续美国 CPI 的影响减弱，但不改 7 月至少加息 75bp 的可能。

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速 (单位: %)

	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02
CPI 同比	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4	5.3	5.4	5.4	5.0	4.2	2.6	1.7
核心CPI 同比	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0	4.0	4.3	4.5	3.8	3.0	1.6	1.3
CPI 能源 同比	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8	25.0	23.8	24.5	28.5	25.1	13.2	2.4
CPI 食品 同比	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6	3.7	3.4	2.4	2.2	2.4	3.5	3.6
CPI 季调环比	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4	0.3	0.5	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4
核心CPI 季调环比	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3	0.2	0.3	0.8	0.7	0.9	0.3	0.2
CPI 能源 季调环比	7.5	3.9	-2.7	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2	1.9	1.6	2.1	0.7	-1.2	5.6	4.6
CPI 食品 季调环比	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9	0.4	0.7	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1

资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解 (单位: %)

	2022-4 同比	2022-5 同比	2022-6 同比	5 月同比拉动	6 月同比拉动	拉动作用变化	2022-4 环比	2022-5 环比	2022-6 环比	6 月环比拉动
CPI	8.3	8.6	9.1				0.3	1.0	1.3	
食品	9.4	10.1	10.4	1.4	1.4	0.0	0.9	1.2	1.0	0.1
家用食品	10.8	11.9	12.2	0.9	1.0	0.0	1.0	1.4	1.0	0.1
非家用食品	7.2	7.4	7.7	0.4	0.4	0.0	0.6	0.7	0.9	0.0
能源	30.3	34.6	41.6	2.4	3.0	0.5	(2.7)	3.9	7.5	0.6
能源商品	44.7	50.3	60.6	1.9	2.3	0.4	(5.4)	4.5	10.4	0.5
燃油和其他燃料	58.8	75.9	70.4	0.1	0.1	(0.0)	3.7	13.1	(0.7)	(0.0)
发动机燃料	44.0	49.1	60.2	1.8	2.2	0.4	(5.8)	4.1	11.0	0.5
能源服务	13.7	16.2	19.4	0.5	0.6	0.1	1.3	3.0	3.5	0.1
电力	11.0	12.0	13.7	0.3	0.3	0.0	0.7	1.3	1.7	0.0
公用管道燃气服务	22.7	30.2	38.4	0.2	0.3	0.1	3.1	8.0	8.2	0.1
所有项目(不含食品和能源)	6.2	6.0	5.9	4.8	4.7	(0.1)	0.6	0.6	0.7	0.6
商品(不含食品和能源类)	9.7	8.5	7.2	1.8	1.5	(0.3)	0.2	0.7	0.8	0.2
家具和其他家庭用品	10.6	9.7	10.2	0.4	0.4	0.0	0.5	0.1	0.5	0.0
服饰	5.4	5.0	5.2	0.1	0.1	0.0	(0.8)	0.7	0.8	0.0
运输产品(不含汽车燃料)	17.2	14.1	9.5	1.1	0.8	(0.3)	0.4	1.4	1.1	0.1
新车	13.2	12.6	11.4	0.5	0.4	(0.0)	1.1	1.0	0.7	0.0
二手车	22.7	16.1	7.1	0.5	0.3	(0.2)	(0.4)	1.8	1.6	0.1
机动车部件和设备	14.5	15.3	14.9	0.1	0.1	(0.0)	1.2	1.5	0.4	0.0
医疗用品	2.1	2.4	3.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	0.0
娱乐用品	4.0	3.8	4.5	0.1	0.1	0.0	0.5	0.1	0.4	0.0
教育和通信商品	(4.0)	(6.0)	(5.7)	(0.1)	(0.0)	0.0	(2.6)	(1.7)	0.3	0.0
酒精饮料	3.9	4.0	4.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.4	0.0
其他商品	5.2	6.2	6.6	0.1	0.1	0.0	0.3	0.8	0.5	0.0
服务(不含能源)	4.9	5.2	5.5	3.0	3.2	0.2	0.7	0.6	0.7	0.4
住所	5.1	5.5	5.6	1.8	1.8	0.0	0.5	0.6	0.6	0.2
房租	5.2	5.5	5.7	1.8	1.8	0.0	0.5	0.6	0.6	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.2	4.4	4.4	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.4	0.0
家庭运营	6.4	5.3	6.5	0.0	0.1	0.0	0.0	2.1	0.1	0.0
医疗服务	3.5	4.0	4.8	0.3	0.3	0.1	0.5	0.4	0.7	0.1
运输服务	8.5	7.9	8.8	0.5	0.5	0.1	3.1	1.3	2.1	0.1
娱乐服务	4.4	4.9	4.7	0.2	0.2	(0.0)	0.4	0.5	0.3	0.0
教育和通信服务	3.1	1.7	1.7	0.1	0.1	(0.0)	0.2	0.2	0.2	0.0
其他个人服务	1.7	6.5	6.7	0.1	0.1	0.0	0.5	0.1	0.4	0.0

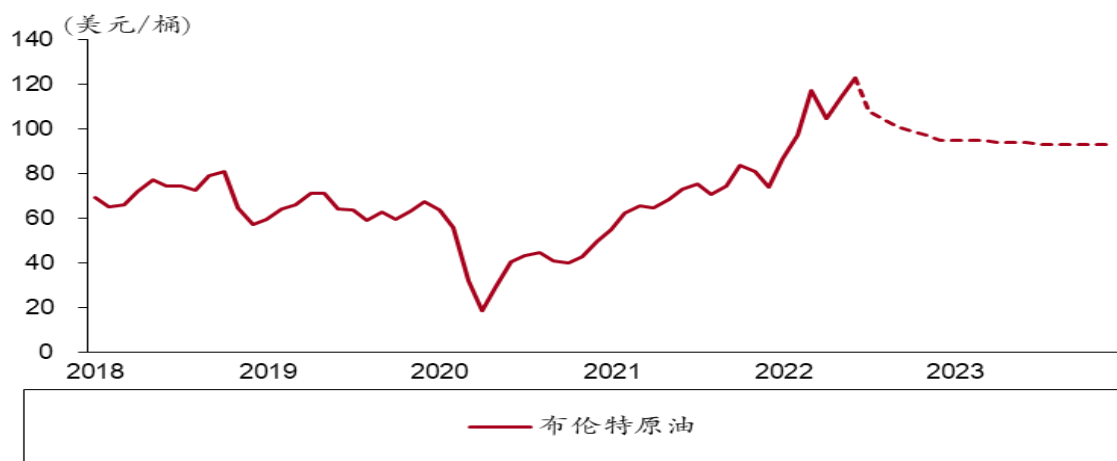
资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. CME 联邦基金利率期货隐含的加息预期

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/7/27	17.9%	82.1%	0.0%						
2022/9/21	0.0%	0.0%	1.1%	21.7%	77.2%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	13.6%	55.4%	30.3%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.4%	35.5%	42.3%	14.5%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.0%	33.8%	41.9%	16.1%	0.8%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.1%	3.0%	17.7%	37.0%	31.6%	10.0%	0.5%
2023/5/3	0.0%	0.1%	1.3%	9.1%	25.7%	34.8%	22.7%	6.1%	0.3%
2023/6/14	0.0%	0.6%	4.6%	16.0%	29.5%	29.7%	15.8%	3.7%	0.2%
2023/7/26	0.3%	2.4%	9.8%	22.2%	29.6%	23.3%	10.2%	2.1%	0.1%

资料来源：CME Group，中银证券

图表 4. 布伦特原油价格走势预测



资料来源：EIA，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_44032

