

2024年8月15日

## 全球宏观

### 整体放缓，但结构有反弹—美国7月CPI点评

美国2024年7月CPI同比增2.9%，低于市场预期以及上月的3.0%，这也是2021年3月以来的最低水平；7月CPI环比增0.2%，持平预期，但高于上月的-0.1%；7月核心CPI同比回落至3.2%，持平预期，并低于上月3.3%，核心通胀连续4个月放缓；核心CPI环比0.2%，与预期一致，但高于上月0.1%。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com  
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1849

- ⊕ **能源价格回升。**能源价格本月全面回升，此前两月环比大幅下跌的汽油价格环比回升，而电力价格环比亦由负转正。国际油价自5月以来整体呈震荡走势，意味着后续能源分项单月波动可能仍较大。与此同时，地缘局势仍较为紧张，中东局势可能仍对能源价格形成扰动，并可能成为推高通胀的一大不确定性因素。
- ⊕ **核心商品延续通缩，继续发挥去通胀“压舱石”的作用。**核心商品持续通缩，依然是去通胀的主要推手。二手车价格下跌至阶段性底部，其前瞻性指标-Manheim二手车价格指数显示二手车价格下月或将回升，但整体涨幅将十分有限，因此预计核心商品价格后续整体路径仍较为平稳，继续扮演着去通胀“压舱石”的作用。
- ⊕ **住房通胀本月再度反弹，也是市场对于7月整体放缓的通胀并未十分乐观的原因。**继6月住房通胀实现近三年来的最小月度环比涨幅后，7月住房通胀环比反弹，再度反映了去通胀进程的颠簸。7月主要住所租金、行业业主等价租金（OER）环比反弹至0.5%和0.4%的水平。此外，从前瞻指标来看，住房通胀总体虽仍在滞后回落，但继续改善的空间已不太大，意味着后续可能出现意外上行的风险更高。
- ⊕ **机票价格跌幅收窄、机动车保险价格加速上涨推动超级核心通胀环比转正。**美联储青睐的“超级核心通胀”环比在连续两月收缩后，7月再度反弹至增0.2%，同比增4.5%。超级核心通胀此前连续降温的最大因素是机票价格的大幅回落，有一定季节性，而本月机票价格跌幅已经收窄。同时，机动车保险价格仍在加速上涨，7月环比加速至1.2%，同比18.6%。

**后市观察：**尽管整体通胀延续放缓，但住房等粘性通胀数据反弹降低了市场对9月大幅降息的押注。利率期货隐含的降息预期显示市场完全定价9月降息25基点，降息50基点的预期则反复摇摆，也是当前市场降息预期的主要博弈点，9月降息50基点的概率在7月CPI公布后降至44%，而7月CPI数据公布前为53%。

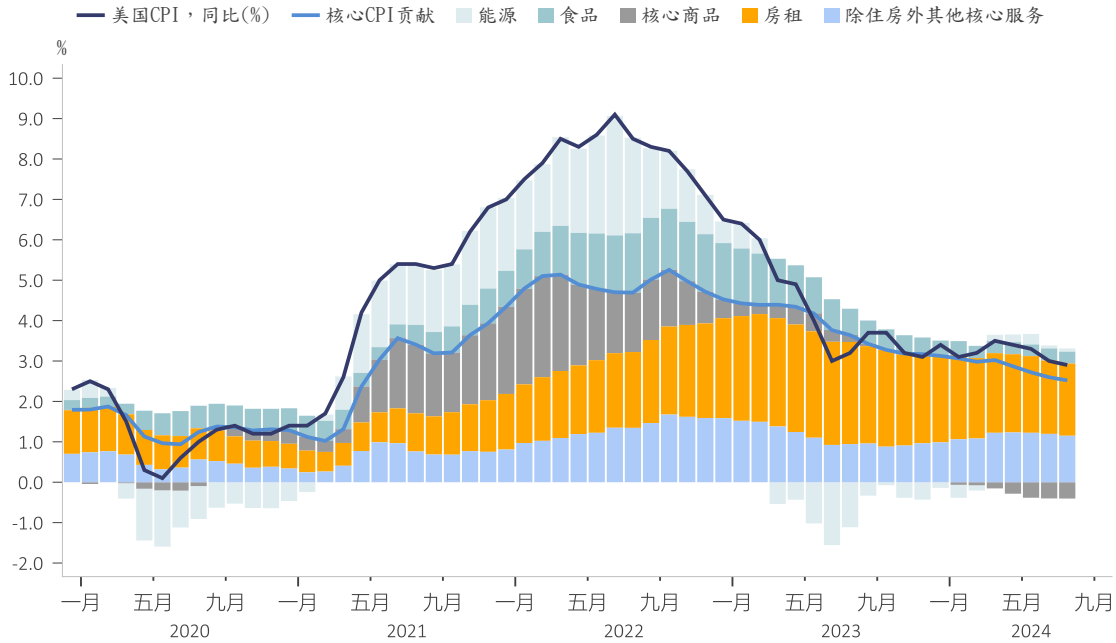
随着7月CPI重回“2”字头，我们认为整体继续放缓的通胀或将支持9月降息25基点，但不太可能支持50基点的降息。当前市场已经从7月非农数据公布的衰退担忧情绪中缓和，而7月劳动力市场可能没那么糟，意外因素可能居多，仍需观察8月的就业和通胀数据。此外，将于下周8月22号召开的杰克逊霍尔全球央行年会将会是后续的重要降息观察节点，美联储主席鲍威尔或给出更加明确的利率路径信号。

图表 1: 美国 CPI 及其分项同环比变化

	权重(%)	同比(%)				环比(%)			
		7/2024	6/2024	5/2024	4/2024	7/2024	6/2024	5/2024	4/2024
美国CPI	100.0	2.9%	3.0%	3.3%	3.4%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.3%
食品	13.6	2.2%	2.2%	2.1%	2.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
家庭食品	8.2	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.2%
谷物烘焙	1.1	0.0%	0.5%	0.7%	0.6%	-0.5%	-0.1%	0.2%	0.6%
肉禽鱼蛋	1.7	3.0%	2.6%	2.4%	1.0%	0.7%	0.2%	0.2%	-0.7%
奶制品及周边	0.7	-0.2%	-0.1%	-1.0%	-1.3%	-0.2%	0.6%	-0.5%	0.1%
水果蔬菜	1.4	-0.2%	-0.5%	0.6%	1.7%	0.8%	-0.5%	0.0%	-0.8%
非酒精饮料及原料	1.0	1.9%	1.5%	1.3%	2.3%	0.5%	0.1%	-0.3%	-0.2%
其他食品	2.2	0.9%	1.6%	1.0%	1.4%	-0.5%	0.5%	0.0%	0.1%
外出饮食	5.4	4.1%	4.1%	4.0%	4.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%
能源	6.7	1.1%	1.0%	3.7%	2.6%	0.0%	-2.0%	-2.0%	1.1%
能源产品	3.5	-2.0%	-2.2%	2.2%	1.1%	0.1%	-3.7%	-3.5%	2.7%
燃油	0.1	-0.3%	0.8%	3.6%	-0.8%	0.9%	-2.4%	-0.4%	0.9%
发动机燃料	3.4	-2.3%	-2.5%	2.0%	1.0%	0.0%	-3.7%	-3.6%	2.7%
汽油(所有类型)	3.3	-2.2%	-2.5%	2.2%	1.2%	0.0%	-3.8%	-3.6%	2.8%
能源服务	3.1	4.2%	4.3%	4.7%	3.6%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.7%
电力	2.4	4.9%	4.4%	5.9%	5.1%	0.1%	-0.7%	0.0%	-0.1%
公用燃气服务	0.7	1.5%	3.7%	0.2%	-1.9%	-0.7%	2.4%	-0.8%	-2.9%
核心CPI	79.8	3.2%	3.3%	3.4%	3.6%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%
除食品能源外商品	5.2	-1.9%	-1.8%	-1.7%	-1.3%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.1%
服饰	2.5	0.2%	0.8%	0.8%	1.3%	-0.4%	0.1%	-0.3%	1.2%
新车	3.7	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.4%
二手车和卡车	2.0	-10.9%	-10.1%	-9.3%	-6.9%	-2.3%	-1.5%	0.6%	-1.4%
医疗保健品	1.5	2.8%	3.1%	3.1%	2.5%	0.2%	0.2%	1.3%	0.4%
酒精饮料	0.9	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
烟草和吸烟制品	0.5	7.9%	8.2%	7.8%	6.7%	0.2%	0.5%	1.6%	0.0%
除食品能源外服务	60.9	4.9%	5.1%	5.3%	5.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.4%
住所	36.2	5.1%	5.2%	5.4%	5.5%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%
主要住宅租金	7.7	5.1%	5.1%	5.3%	5.4%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%
业主等值住宅租金	26.8	5.3%	5.4%	5.7%	5.8%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
医疗服务	6.5	3.3%	3.3%	3.1%	2.7%	-0.3%	0.2%	0.3%	0.4%
医生服务	1.8	0.7%	0.8%	1.4%	0.9%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
医院服务	1.6	6.1%	6.9%	7.2%	7.7%	-1.1%	0.1%	0.5%	0.6%
交通服务	6.3	8.8%	9.4%	10.5%	11.2%	0.4%	-0.5%	-0.5%	0.9%
机动车维修保养	1.2	4.6%	6.0%	7.2%	7.6%	-0.3%	0.2%	0.3%	0.0%
机动车保险	3.0	18.6%	19.5%	20.3%	22.6%	1.2%	0.9%	-0.1%	1.8%
机票价格	0.7	-2.8%	-5.1%	-5.9%	-5.8%	-1.6%	-5.0%	-3.6%	-0.8%

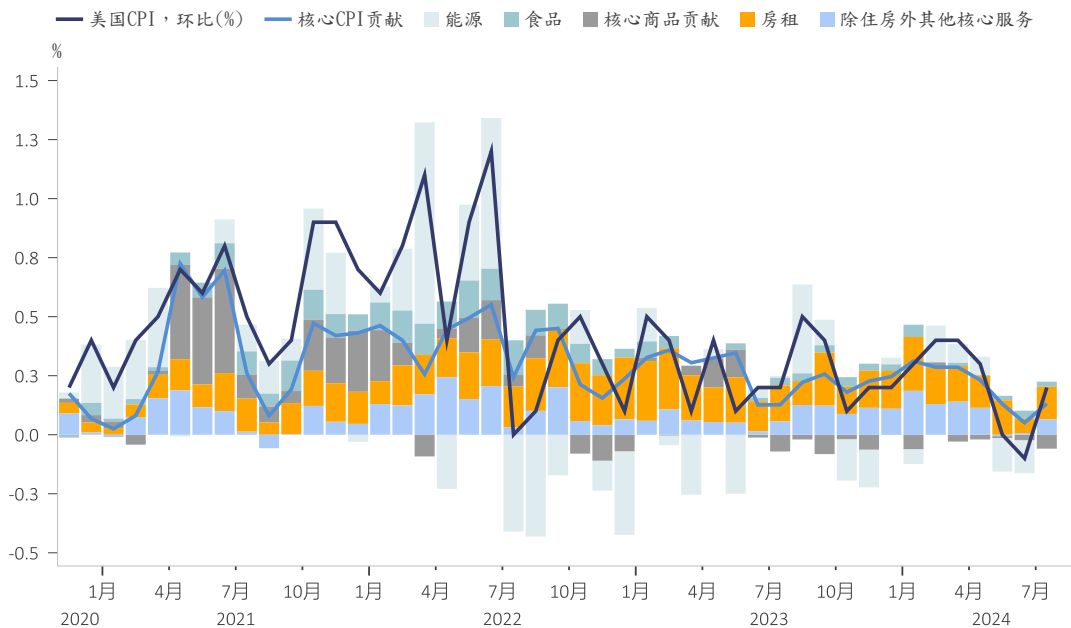
资料来源: Macrobond, 美国劳工部, 交银国际 红色=增长 蓝色=下降

图表 2: 美国 CPI 同比分项贡献情况



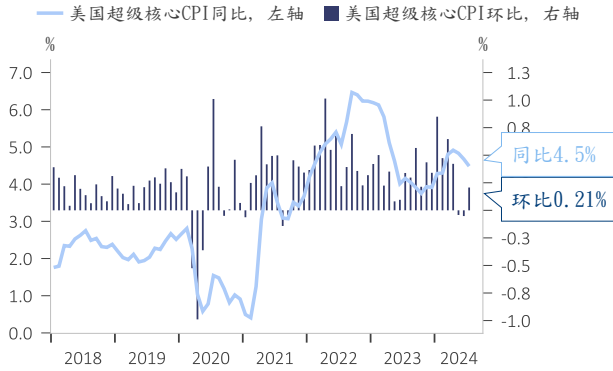
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 3: 美国 CPI 环比分项贡献情况



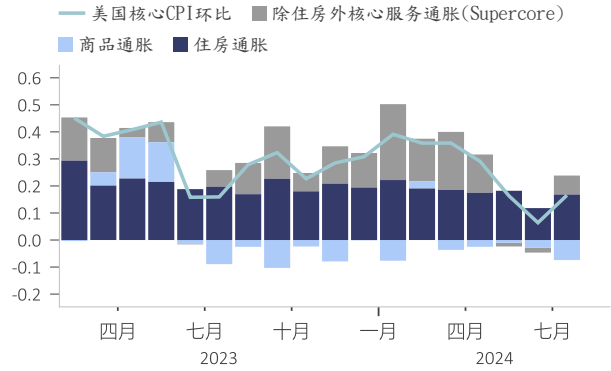
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 4: 美国超级核心通胀同比及环比



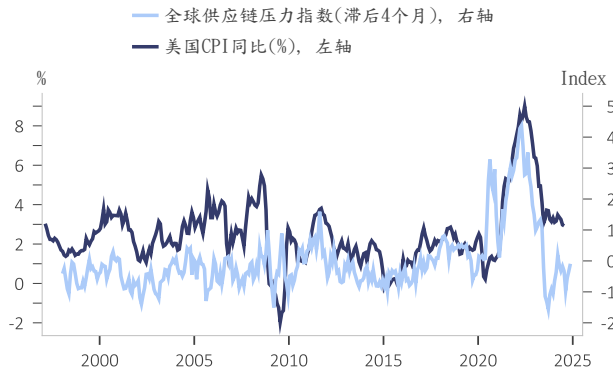
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 5: 美国核心 CPI 环比主要贡献项



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 6: 全球供应链压力指数与美国通胀



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 7: 美国二手车价格指数



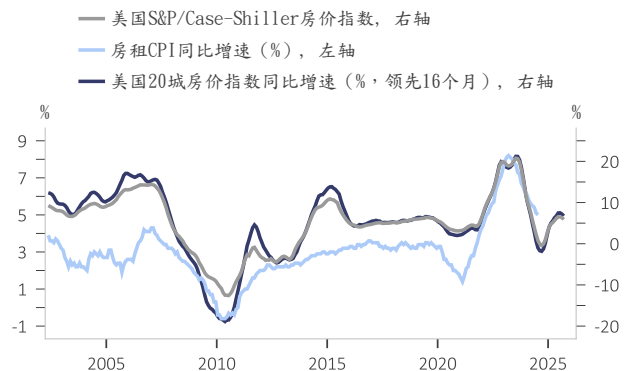
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 8: 租金指数与住房通胀



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 9: 房价指数与住房通胀



资料来源: Macrobond, 交银国际

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月15日

## 全球宏观



### 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

### 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**