



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

美国 CPI 未来两月或跌至 2.5% 以下

——2024 年 7 月美国 CPI 点评

日期： 2024年08月19日

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

相关报告：

《CPI 同比低速正增长，PPI 仍然同比下跌》

——2024 年 08 月 13 日

《美国就业低于预期，资本市场动荡》

——2024 年 08 月 08 日

《联储表态整体偏鸽，9 月或将开启降息》

——2024 年 08 月 06 日

■ 事件

2024 年 7 月美国季调后 CPI 同比增 2.9%，环比增 0.2%。

■ 主要观点

高基数导致美国季调后 CPI 同比增速回落，环比增长符合预期。

7 月美国季调后 CPI 同比增长 2.9%，较上月下滑 0.1%。其中，CPI 环比增长 0.2%，符合市场预期；翘尾因素下降 0.3%。可见去年过高基数导致 CPI 同比增速下滑。

能源商品价格止跌企稳，食品价格涨幅相对稳定。

CPI 环比增长 0.2% 中，能源、食品与核心 CPI 分别环比增长 0.0%、0.2% 与 0.2%。

能源价格环比增速由 -2.0% 提升至 0.0%，主要是能源商品价格止跌企稳，7 月能源商品环比增长 0.1% 而 6 月是环比下跌 3.7%。食品项涨价较为平稳。

核心 CPI 商品项仍然通缩。

核心 CPI 中的商品项价格仍然处于通缩状态，7 月环比下降 0.3%，连续第 5 个月下跌或持平。其中，服饰、娱乐用品与不含汽车燃料的运输产品跌价较明显。

核心 CPI 服务项环比涨幅有所提升。

核心服务价格环比增速由 6 月的 0.1% 升至 0.3%，其中，房租加速涨价，住所 CPI 环比增速由 0.2% 升至 0.4%；教育和通信服务 CPI 环比增速由 0.0% 上升至 0.2%；娱乐服务 CPI 环比增速由 -0.1% 升至 0.4%；但其他项环比增速则从 0.9% 降至 0.3%。

美国 CPI 未来两月有望跌至 2.5% 以下。

展望未来，我们认为房租价格可能仍然较为强势，除房租外的核心 CPI 服务价格整体涨幅可能不会特别强劲，核心 CPI 的商品项通缩态势不改，而原油价格震荡也难以出现大幅度提升，CPI 环比增速在未来几个月可能保持低速增长。但是美国 CPI 翘尾因素 8、9 月分别下降 0.5%、0.4%，我们预计美国 CPI 同比增速未来可能继续下跌，9 月有望跌至 2.5% 以下。

市场预期美联储边际转鹰，美债收益率提升。

北京时间 8 月 14 日晚上八点半美国 CPI 数据公布，根据 30 天联邦基金期货数据显示，市场预期美联储降息 50 BP 的概率有所下降，从 53% 降至 36%；而预期降息 25 BP 的概率从 47% 提升至 64%。美债收益率 8 月 15 日也因此有所调整，10 年美债现券收益率提升 9 BP。

美联储降息周期即将启动，美债收益率或开启下行趋势。

综上，美国 CPI 同比增速在 7 月份终于跌破 3%，并且有望短期继续下跌至 2.5% 以下，市场目前预期美联储 9 月降息概率达到 100%，只是对降息幅度看法有波动。我们认为随着美联储降息周期启动，10 年美债收益率有望开启下行趋势。

■ 风险提示

美联储政策的不确定性；
美国经济韧性超预期；
美国通胀超预期；
国际地缘政治风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|--|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。