2020 年 8 月 13 日（星期四）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国7月消费者价格通胀显著回升

- **7月CPI通胀维持在0.6%，明显高于预期**
- **短期去通胀压力大幅缓解**
- **暂无迹象表明有因需求过剩而拉动的通胀**

新看点。8月12日，美国劳工统计局（BLS）公布数据显示，美国7月CPI指数环比上升0.6%（同比：1.0%），高于0.3%的一致预期。与此同时，7月核心月度CPI通胀（不含食品和能源）从6月份的0.2%升至0.6%（同比：1.6%），也高于0.2%的一致预期。这两个数据都表明，在经济复苏开始后，消费者价格水平已经出现了强于预期的反弹，主要受耐用消费品和交通服务的带动，此外还受益于能源价格的强劲回升。

总体月度CPI维持在0.6%。7月份能源价格环比上涨2.5%，是继6月上涨5.1%后的持续反弹。汽油价格是主要推动因素，6月汽油价格飙升12.3%后7月继续环比上涨5.6%，为7月份总体CPI通胀贡献约四分之一。然而，能源价格的大幅上涨在很大程度上被食品价格0.40%的降幅所抵消，这反映出在疫情前期食品价格持续上涨后，终于开始回落。家用食品价格11个月以来首次下降，7月环比下跌1.1%，这意味着消费者上个月开始可能已减少家用食品消费，虽然7月美国部分地区疫情再度爆发。尽管如此，非家用食品继续保持了上升趋势，增长了0.5%。

7月核心通胀率从6月的0.2%大幅上升至0.6%。服装价格继6月份上涨1.7%后，继续环比上涨1.1%，主要原因是更多商店重新开业，并伴随着消费者需求的强劲反弹。新车价格环比上涨0.8%（6月：0.0%），二手车和卡车价格也环比上涨2.3%（6月：-1.2%）。我们对这一数据并不感到意外，因为销售数据显示，汽车销量在近几个月强劲反弹，与此同时，由于此前的封锁迫使工厂关闭，汽车生产一直在追赶进度。此外，主要住宅租金及业主等价租金均环比上涨0.2%（6月：均上涨0.1%）。这表明，尽管封锁措施放松，但租金并没有出现实质性反弹，或许是因为更多的人避免住在过度拥挤的大都市地区。

其他服务业方面，7月医疗服务价格环比上涨0.5%（6月：0.5%），非居家住宿价格环比上涨1.2%（6月：1.2%）。交通价格也呈持续强劲复苏态势，环比增长3.6%，其中汽车保险环比上涨9.3%（6月：5.1%），公共交通整体增长3.4%（6月：1.5%），机票及相关费用也出现反弹，环比增长5.4%（6月：2.6%），尽管上个月疫情再度爆发令航空旅行需求下降。

我们的观点：最新的消费者物价数据显示，因疫情经济衰退造成的短期去通胀压力在过去两个月已大幅缓解，同时也表明先前对通胀可能出现螺旋式下降的担忧相对来说有些过度的。从本质上说，最近的物价上涨主要集中在受疫情或油价暴跌影响最严重的行业，而这些行业的最新价格走势仅仅反映出价格已从此前萧条的低位开始回升。因此，我们目前尚未看到任何过度的需求。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

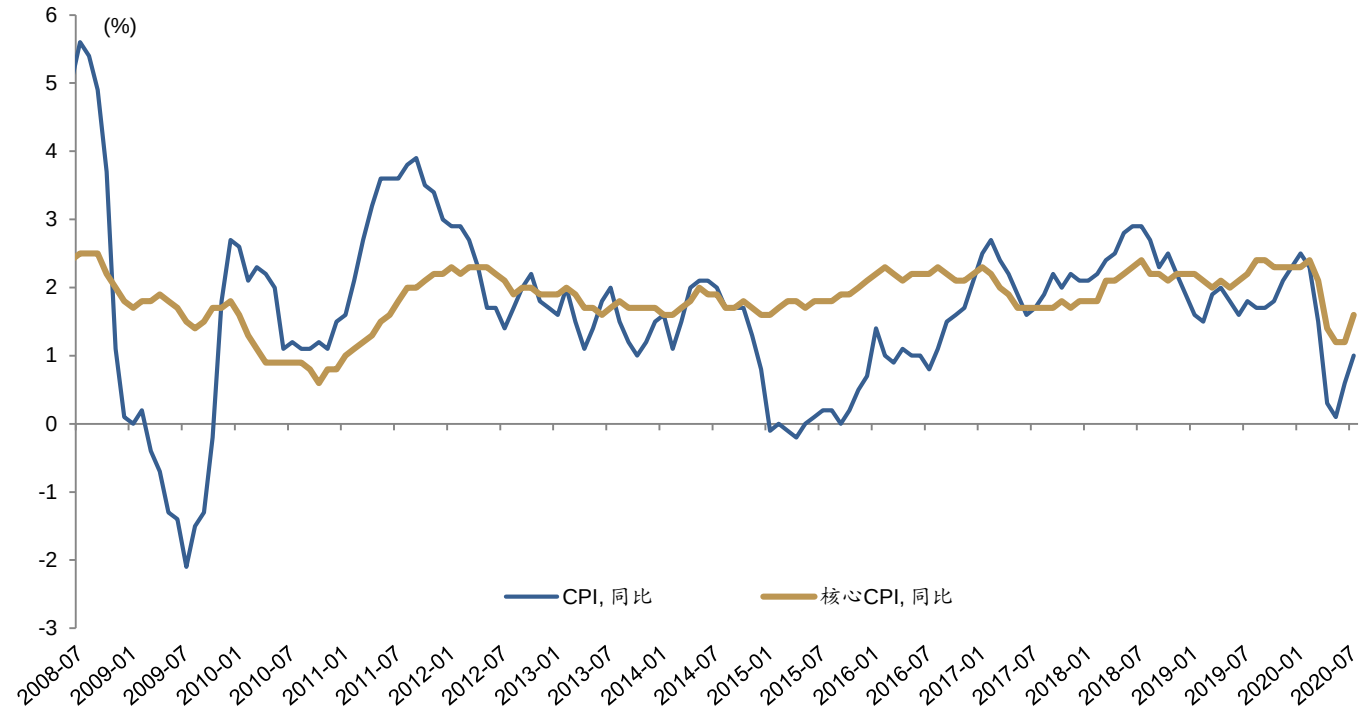
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

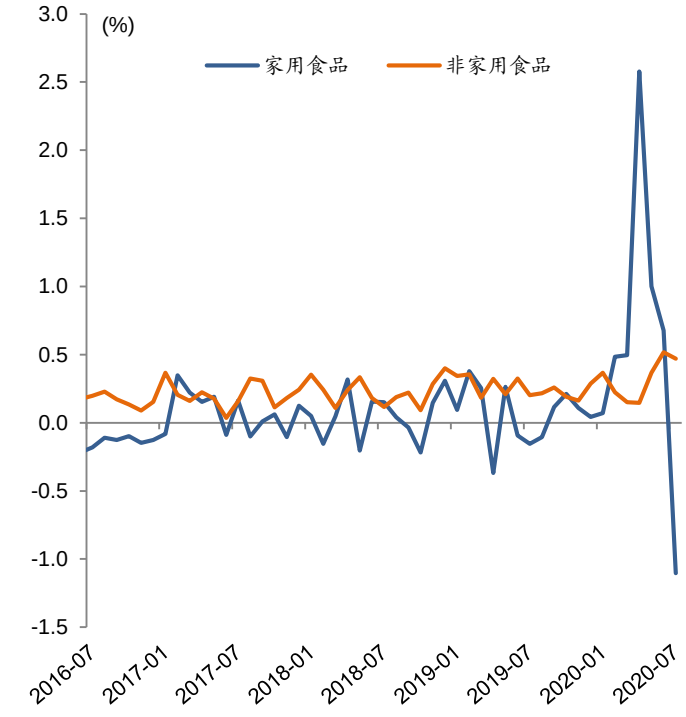
1. 美国 7 月劳动力市场复苏开始放缓 (2020/08/08)
2. 通往白宫之路 II (2020/08/06)
3. 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 进一步攀升 (2020/08/04)
4. 美国二季度 GDP 跌幅创纪录 (2020/07/31)
5. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)
6. 美国耐用品订单数据显示投资有所改善 (2020/07/28)
7. 美国 6 月零售数据进一步超预期 (2020/07/17)
8. 美国6月就业数据超预期(2020/07/03)
9. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)
10. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)

图表 1：CPI 通胀（同比，非季调）



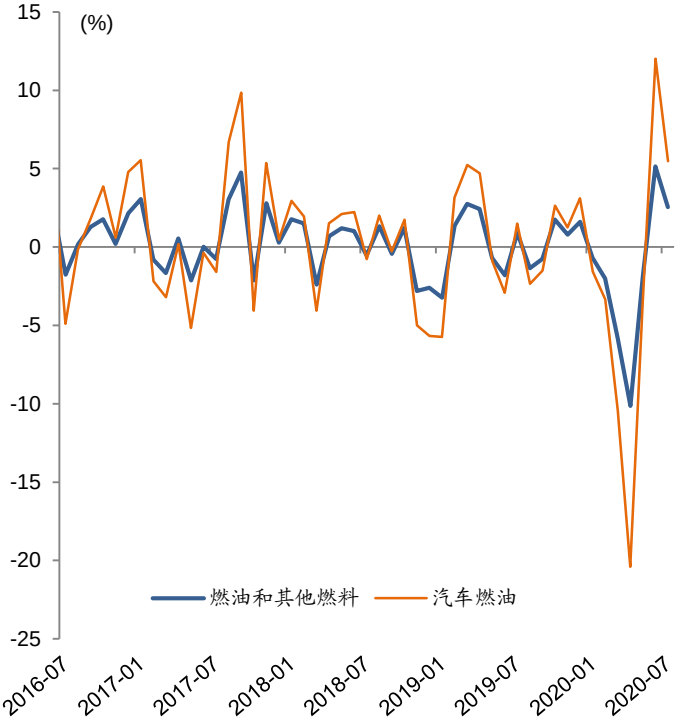
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：食品价格指数（环比，季调）



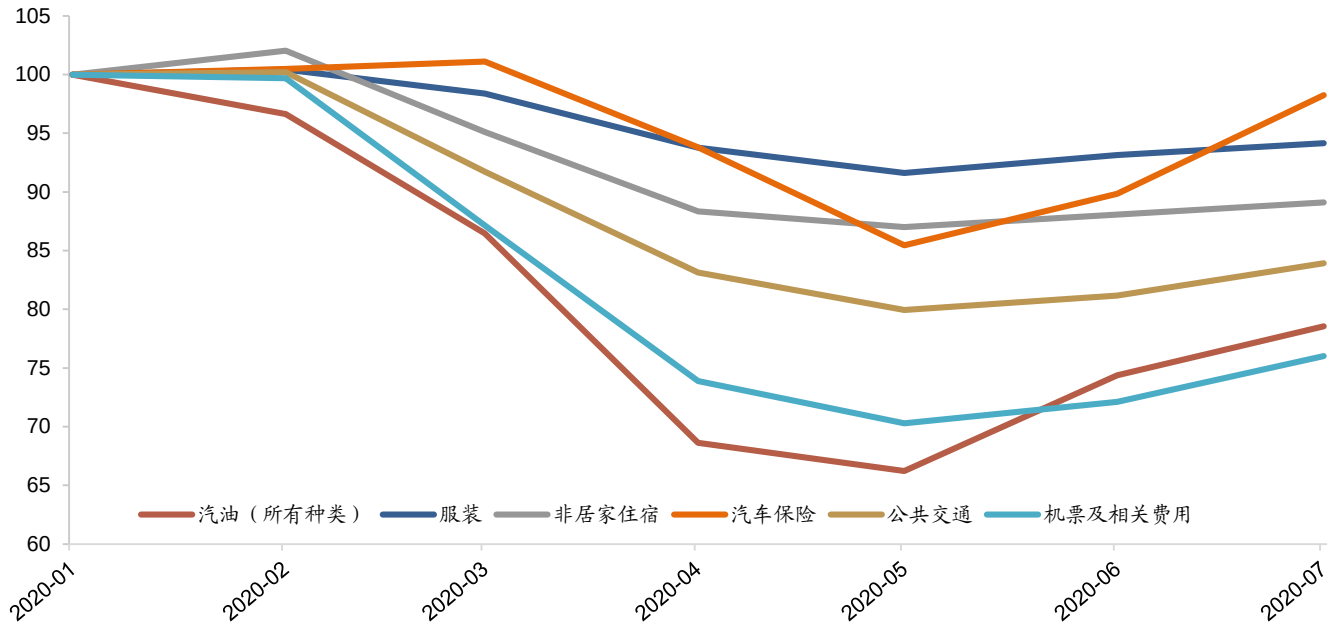
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：能源类价格指数（环比，季调）



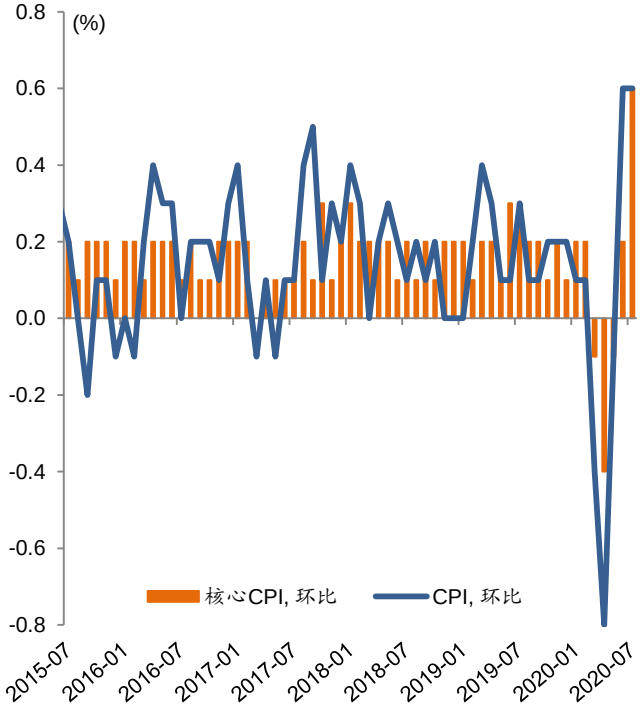
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：CPI 分项中 6 月和 7 月反弹强劲的项目，绝大多数依旧明显低于疫情前的水平



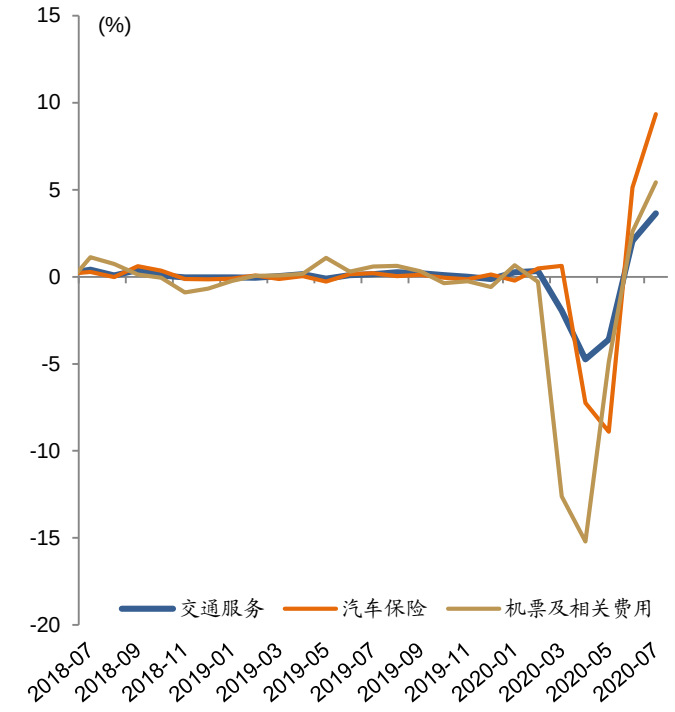
注：2020 年 1 月=100
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：CPI 通胀（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：交通服务业价格指数（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828