东兴证券 DONGXING SECURITIES

美国通胀回升可持续至10月

——美国7月CPI点评

2020 年 08 月 13 日

宏观经济 | 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

美国 7 月 CPI 环比 0.6%,预期 0.3%，前值 0.6%;同比 1%，预期 0.8%，前值 0.6%。

核心 CPI 环比 0.6%，预期 0.2%，前值 0.2%；同比 1.6%，预期 1.1%，前值 0.2%。

主要观点：

能源和核心 CPI 拉动 CPI 回升，7 月通胀数据符合预期。核心 CPI 的修复或成为近期 CPI 回升的主要动力。预计 10 月前通胀持续回升，10 月后回升速度或有所减缓。

能源对通胀拉动作用有所减弱。与上月不同，7 月能源分项对 CPI 的贡献从 50%回落至 25%左右。能源分项回暖减速符合预期。受原油价格停滞不前的影响，汽油分项回暖速度减缓。

牛肉回落带动食品分项迎来疫情之后的首次环比负增长。食品分项环比增速连续 3 个月回落，其中带动上涨的首要动力牛肉出现首次环比负增长，为-8.2%，食品的 6 大分项中只有水果蔬菜环比略有增加（0.1%），其余均有回落。食品价格回落表明，受部分复工影响，食品的供应链问题得到缓解。

核心 CPI 回升滞后 CPI 符合预期，回升反映了复工开启的影响。核心 CPI 在 6 月结束了有数据以来首次连续三个月的收缩后，7 月迎来加速回升，环比为 1991 年 1 月以来的最大增幅。与核心 CPI 同步最高的服装、交通运输等均出现持续回升，上涨分项显示了复工开启的影响。其中，服装分项连续 2 个月回升，环比 1.1%，前值 1.7%。交通运输分项回升速度最高，其中航空机票升 5.4%，前值 2.6%，反映了疫情之后航空业的缓慢复苏。车险在 7 月持续加速上升 9.3%，前值 5.1%。二手车和二手卡车升 2.3%，结束了 3 个月的持续下降。住宅和医疗保持高位稳定。住宅环比略有上涨，为 0.2%，其中租金和房屋价格涨幅均等，但同比持平。医疗保险上升 0.4%，和前值持平，主要来自诊所服务 0.75%。

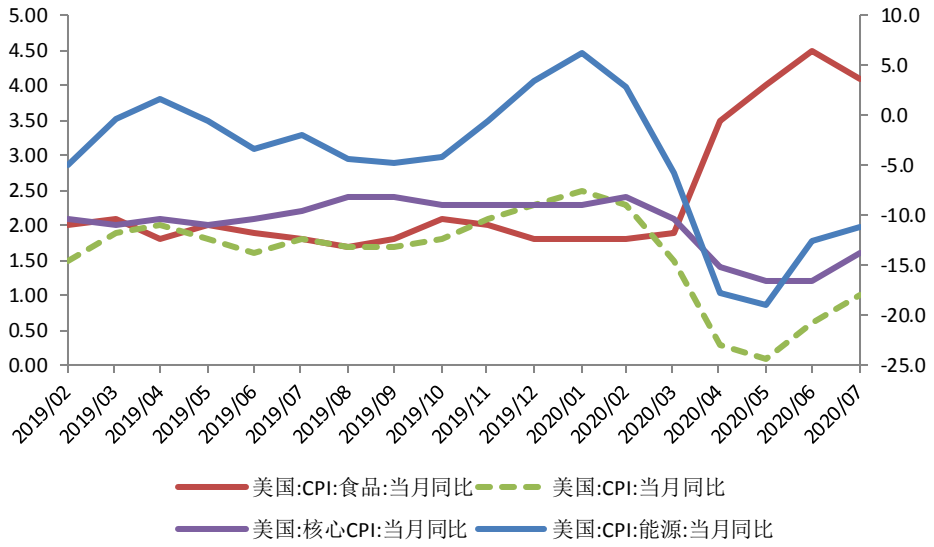
7 月 CPI 保持回升符合预期。随着 5 月开始的缓慢复工，食品的供应链问题缓解，食品上涨压力在 7 月消失。能源方面，4 月原油极端价格较难再次出现，能源分项同比降幅低点已过。能源分项将继续带动 CPI 持续回升。核心 CPI 滞后 CPI 回升在 7 月体现也符合预期。

维持 10 月前通胀或持续回升，10 月后回升速度或有所减缓的观点。受去年 10 月后高基数以及当下全球疫情压制需求的影响，原油价格同比在 10 月后或回升速度减缓，可能拖累 CPI 同比。与历次经济衰退不同，当前新增的联邦失业补助使得失业人群的收入与失业前相差不大，终端需求的萎缩受到最大程度的缓解。复工后，终端需求的断层或可较快修复。（修复程度取决于复工程度以及收入补偿能否持续。）核心 CPI 的修复或成为近几个月通胀上升的主要动力。 此外，国际铜价受相应铜矿地区疫情影响已超过 2 月水平，未来极度通缩可能很小。

货币和财政政策救助短期内对通胀不构成威胁。目前的货币财政政策主要是为企业及家庭债务的流动性兜底，并未创造新的需求。受疫情影响，企业的资本开支推后，宏观上将体现为固定投资萎缩。在原油价格低迷和投资萎缩的情况下，极其宽松的货币政策和联邦政府的财政救助不会引发恶性通胀。建议 1）关注本月第二轮财政刺激政策是否符合市场预期。2）美联储下半年对货币政策框架的评估中有关平均通胀目标的表述，或意味着未来货币政策的宽松时间或有所拉长

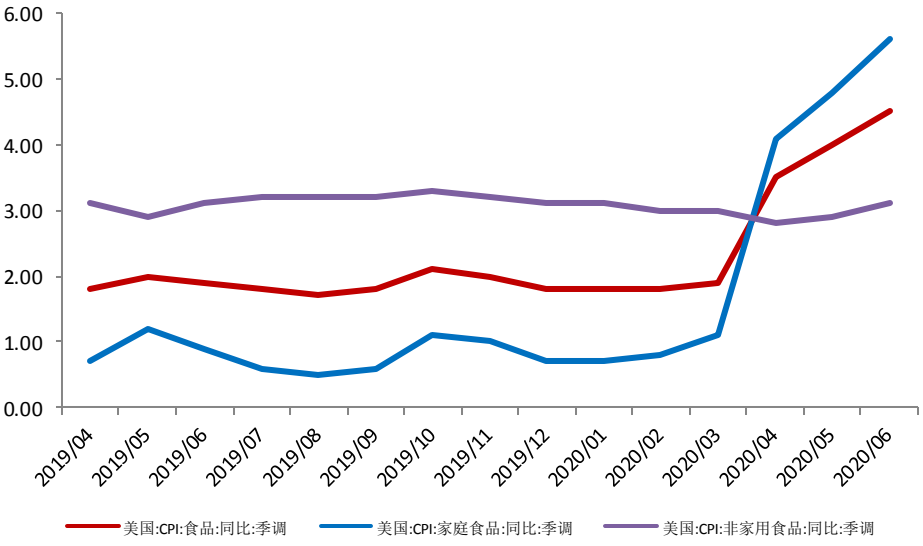
。

图1：CPI 主要受核心 CPI，部分受原油影响



资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



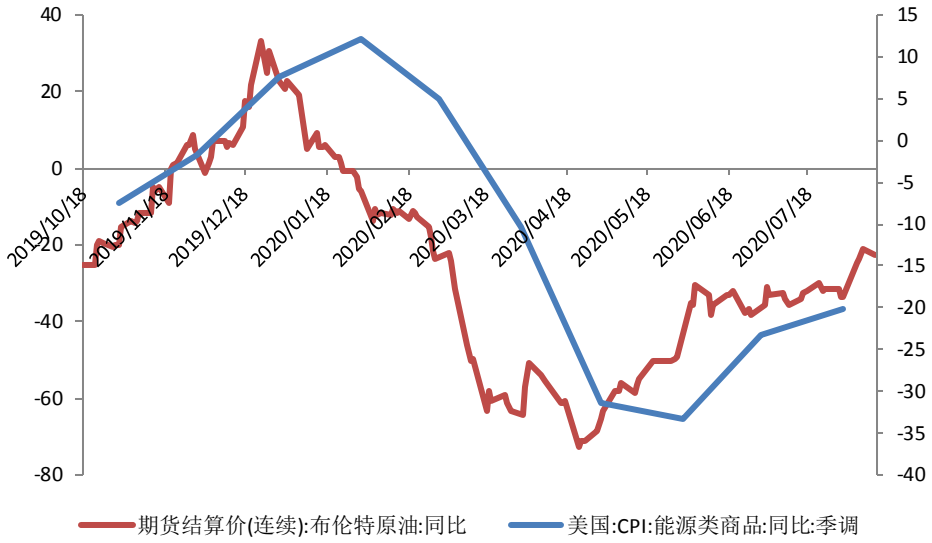
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：肉蛋上涨带动食品分项上涨



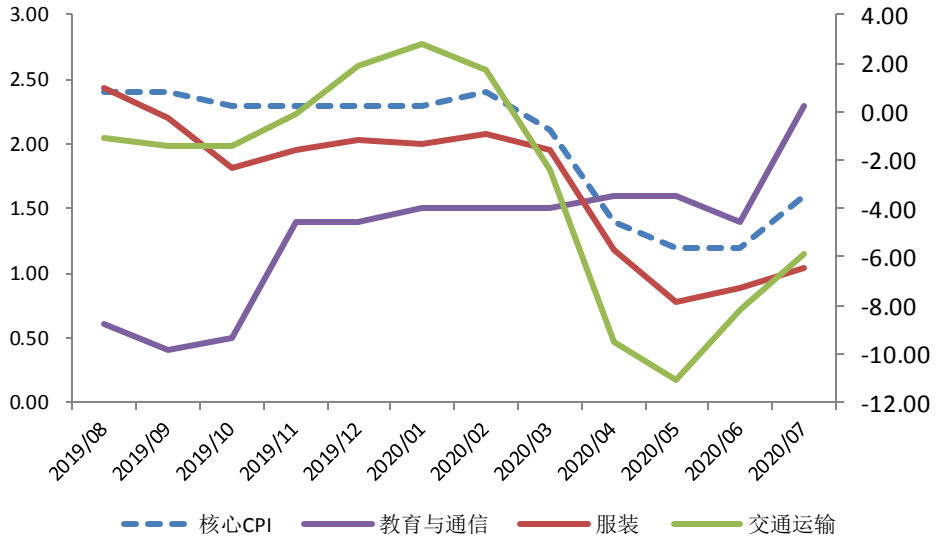
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：原油同比止跌回升带动能源分项回升



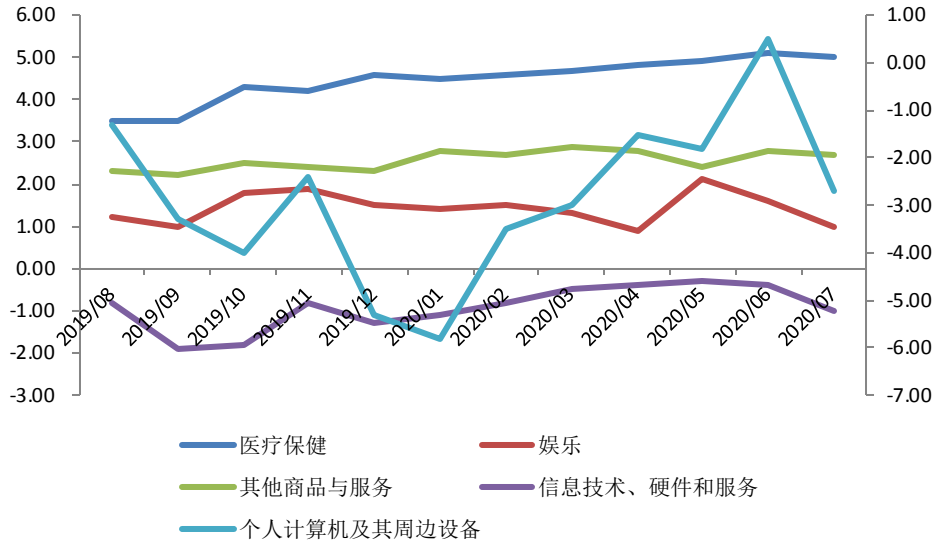
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：核心 CPI 持续上涨的分项（同比）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：核心 CPI 下降的分项（同比）



资料来源：wind，东兴证券研究所

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	东兴宏观：工业价格继续修复——2020 年 7 月物价指数点评	2020-08-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 7 月就业恢复速度减缓	2020-08-10

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：疫情作用逐渐消退,出口持续回暖	2020-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国 GDP2 季度触底，3 季度反弹	2020-07-31
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀企稳回升	2020-07-15
宏观普通报告	宏观普通报告：进出口回暖，疫情影响开始消退	2020-07-15
宏观普通报告	东兴宏观：宽松信用环境呵护经济复苏—2020 年 6 月金融数据点评	2020-07-13
宏观普通报告	东兴宏观：复工开启，就业数据回升	2020-07-03
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储维持宽松态度明确	2020-06-11
宏观普通报告	信用环境持续宽松，政府债券支撑社融	2020-06-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院，2019 年加入东兴证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526