

美国通胀：一个良性的回落拐点

报告要点：

- 去年 8 月份之后，美国 CPI 出现了第一次增速上的收敛，这意味着美国通胀放缓的逻辑开始被事实所验证。
- 究其原因的话，美国这一轮通胀的首要推手是供应，次要推手是需求，而这两个因素都在朝通胀回落的方向演进。
- 美国的供应在不断纾解高企的产出缺口：

1) 能源价格的放缓是这一次美国 CPI 回落的重要推手之一，能源项季调同比下调 2 个百分点，环比大幅收敛 10.3 个百分点，俄乌局势的供应冲击对通胀的影响正在过去，油价边际加速的力量也已开始消退。

2) 同时，基于美国国内供应链梗阻的边际改善以及港口货物积压问题的解决，可以看到二手车、服饰等耐用消费品价格同比都在回落。

3) 当然，仍显紧张的就业市场和恢复缓慢的劳动力市场参与率，在短时间依旧掣肘供应修复的效率，但常态化转好的趋势料不会发生根本逆转。

此外，美国旺盛的需求在边际上也难寻继续加快的空间：

1) 美国的货币政策在逐步扭转“消费-通胀-工资”这个循环，看上去，美国加息这一次对预期的冷却作用非常立竿见影，这应该和美国这次极为鹰派的预期引导有关；

2) 因此，当前跟消费相关的软指标及硬指标，全都出现了或多或少的回调，除了消费增长表现之外，密歇根大学消费预期和 Sentix 投资信心指数也出现了明显的下降。

当然，也许这不意味着美国将很快进入通缩，供应的缓解对通胀是消磨，但对增长是提振：

1) 当前核心 CPI 依旧坚挺。美国的耐用消费品存在一些需求韧性，服务消费也在明显复苏；

2) 从细项看，美国机票和酒店价格涨幅显著，新车价格也出现一定程度的走强，防疫放开之后的出行需求依然在复苏的状态中，这会导致需求也许不会出现太过凌厉的下降；

3) 供应上，若劳动力市场供需缺口收敛，则美国进口的放缓将成为一个另类但肉眼可见的增长红利；

4) 这导致未来通胀的下行应该是一波三折的，毕竟美国正在从商品通胀转向服务通胀，但通胀回落的趋势应该已被坐实。

这不太会影响美联储的收紧节奏，最多美联储可能后面会调节一下收紧的斜率：

1) 当前美国的短端政策利率相对通胀的位置来说过低，这意味着货币政策后面一定存在着补偿性收紧的空间；

2) 这种通胀的回落是良性的，美国当前发生的更显著的变化是供应的加快，而非需求的回落。

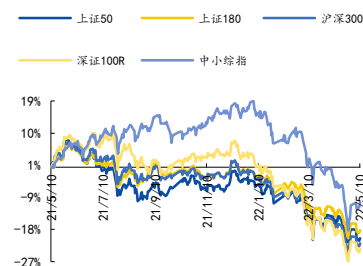
尽管众所周知的是：长端美债收益率已经透支了不少未来美国的收紧空间，但美债应还在熊市的序列之中，美元指数的上行也应还未终止。

风险提示： 货币政策超预期，经济基本面超预期

主要数据：

上证综指：	3054.99
深圳成指：	11094.87
沪深 300：	3958.74
中小综指：	11196.46
创业板指：	2351.27

主要市场走势图



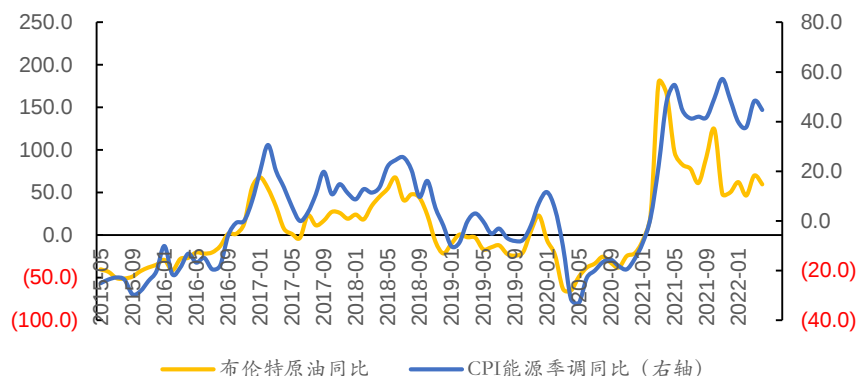
资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

图 1：能源价格的放缓是这一次美国 CPI 回落的重要推手之一



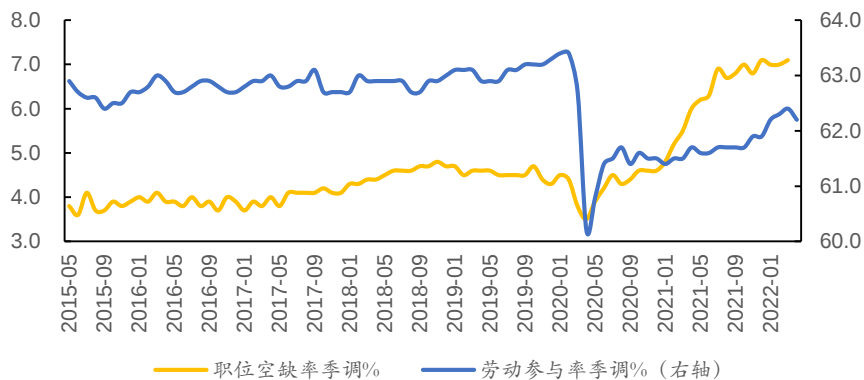
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：供应链梗阻的边际改善，港口货物积压问题得到解决



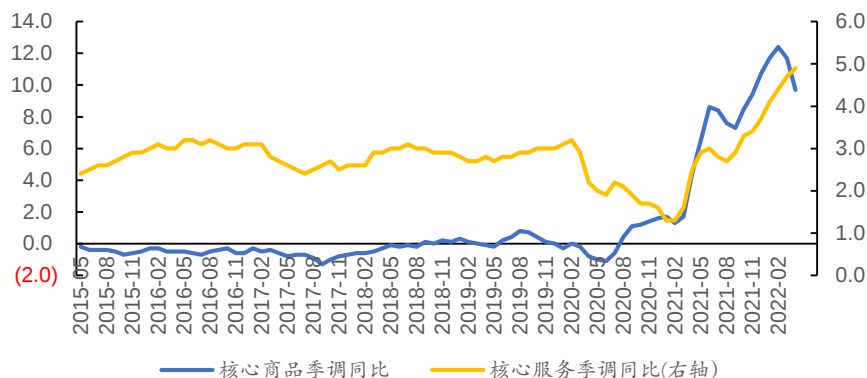
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 1：仍显紧张的就业市场和恢复缓慢的劳动力市场参与率



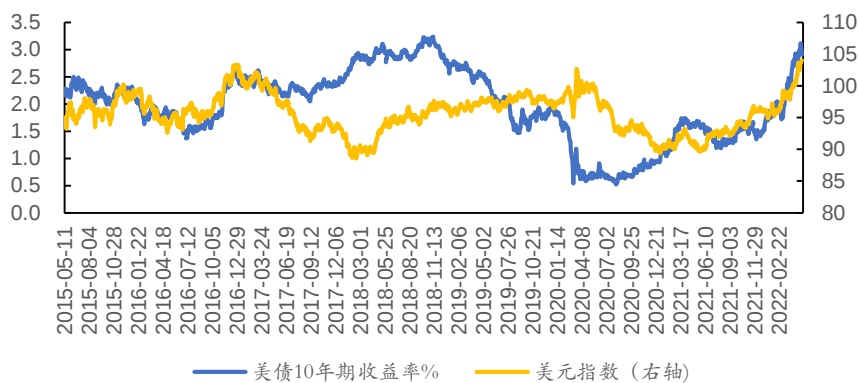
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：美国正在从商品通胀转向服务通胀



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：美债应还在熊市的序列之中，美元指数的上行也应还未终止



资料来源：Wind, 国元证券研究所

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_41715

