

7 月联储加息幅度可能达到 100BP

——美国 7 月通胀数据传递的信息

报告导读/核心观点

油和车是本月美国 CPI 环比上行压力最大分项，印证美联储对两大风险（俄乌危机和疫情对供应链的扰动）的担忧。从两大通胀上行风险来看，疫情的扰动边际衰减但俄乌危机呈现出一定常态化趋势，预计冲突在 Q3 仍将延续。在此背景下不排除欧盟未来对俄进一步制裁并将制裁范围蔓延到天然气层面，全球能源脱钩程度的加剧将进一步抬升能源价格。在能源脱钩加剧的背景下，7 月 CPI 同比增速或在 6 月基础上进一步攀升。在通胀年内可能再破前高的背景下，7 月加息幅度可能达到 100BP，美债收益率 Q3 可能挑战年内前高，美元指数 Q3 可能触及 110。

□ **油和车是本月美国 CPI 环比上行压力最大分项，印证美联储对两大风险的担忧**
 6 月美国 CPI 同比增速 9.1%，环比增速 1.3%，显著高于市场一致预期。从分项来看，本月 CPI 结构中的压力分项与美联储的评估基本一致。美联储最早在 5 月议息会议中指出当前 CPI 上行风险主要源于两方面，一是俄乌危机导致的能源供给压力，对应本月能源分项环比走高 7.5%，是本月最大的压力贡献项；二是疫情防控导致的供应链风险，重点表现为汽车产业链的涨价压力，二手车、新车价格环比增速分别达到 1.6% 和 0.7%，二者相较上月边际回落但仍保持高位震荡；运输相关的服务分项环比上行 2.1%（前值 1.3%）。在汽车链条的影响下，本月 CPI 上行压力出现了一定程度的扩散，核心 CPI 环比达到 0.7%，相较上月边际走高。

□ **俄乌危机下通胀上行风险仍较大，7 月 CPI 同比可能在 6 月基础上进一步走高**
 从两大通胀上行风险来看，疫情的扰动边际衰减但俄乌危机呈现出一定常态化趋势，在欧美国家持续向乌克兰输送弹药的情况下（以美国为代表，拜登于 5 月 21 日签署总额约 400 亿美元的对乌援助法案），预计冲突在 Q3 仍将延续。当下俄乌战争有两个重要时间节点可作为参考，一是乌克兰作为战争的“当事国”，已进一步延长战争紧急状态，乌克兰总统泽连斯基在 5 月签署总统令将乌克兰的战争紧急状态延长至 8 月 23 日。二是立陶宛作为战争的“前线国”，在 6 月 27 日由立陶宛议会决定将国家紧急状态延长至 9 月 15 日。

从上述时间节点看，俄乌危机大概率将在 Q3 延续，在此背景下不排除欧盟未来对俄进一步制裁并将制裁范围蔓延到天然气层面，全球能源脱钩程度的加剧将进一步抬升能源价格。针对俄罗斯天然气制裁问题，欧盟各国仍存在一定分歧。波兰、拉脱维亚和爱沙尼亚等波罗的海国家坚持态度强硬，主张将“禁气令”加入新一轮对俄制裁中，德国、奥地利等高度依赖俄罗斯天然气的国家则主张不再追加能源领域的制裁。在能源脱钩加剧的背景下，我们认为全年油价中枢高点可能在 Q3 出现（详细请参考前期报告《警惕通胀风险恶化强化紧缩预期》），美国全年通胀高点可能后延至 Q3 出现，7 月 CPI 同比增速或在 6 月基础上进一步攀升，年末预计回落至 6.5%-7% 附近。

□ **相较点阵图，未来加息预期的演变可能呈现出加息力度前置化的特征**

在通胀年内可能再破前高的背景下，7 月加息幅度可能达到 100BP。我们曾在前期系列报告中多次指出：“从 70 年代沃尔克应对滞胀的经验来看，美联储需要锚定通胀预期并且通过层层递进、加码且超预期的紧缩方能有效控制通胀预期。考虑到当前通胀仍存在上行风险，政策利率触及中性水平以前美联储紧缩力度可能超预期。”

我们对年内美联储货币政策的判断是：7 月加息 100BP，9 月加息 50BP，进入 Q4 后加息力度可能回至 25BP，如果美国就业市场恶化超预期或者欧洲债务风险出现，不排除加息暂停的可能性。相较点阵图，未来加息预期的演变可能呈现出加息力度前置化的特征。在沃尔克思想的指引下，“大刀阔斧”加息对打压通胀的作用明显优于“钝刀割肉”。缩表方面，缩表速度在 9 月触及 950 亿美元的速度上限后将持续至年底。

□ **美股需紧盯通胀预期变化对紧缩预期影响，黄金做多窗口逐渐逼近**

美债方面，6 月议息会议后美债收益率迎来阶段性回落，符合我们前期报告《“大刀阔斧”好过“钝刀割肉”》中的判断；如上文所述，6 月美国 CPI 再创新年内新高后，

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：林成炜

执业证书编号：S1230120080050

邮箱：linchengwei@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人： 李超

在能源割裂格局可能加剧的背景下，7月美国通胀存在进一步恶化可能，美债收益率可能在7月迎来年内最后一波上冲，高点可能再次触及3.5%。此后，通胀增速回落、衰退预期以及紧缩预期回退将带动收益率回落，年末可能回落至2.5%-2.8%区间。

美股方面，预计道指、纳指的整体趋势表现为Q3宽幅震荡（紧缩、衰退预期反复），中枢下行。Q4货币政策边际转松后转为上行，预计纳指表现更佳。

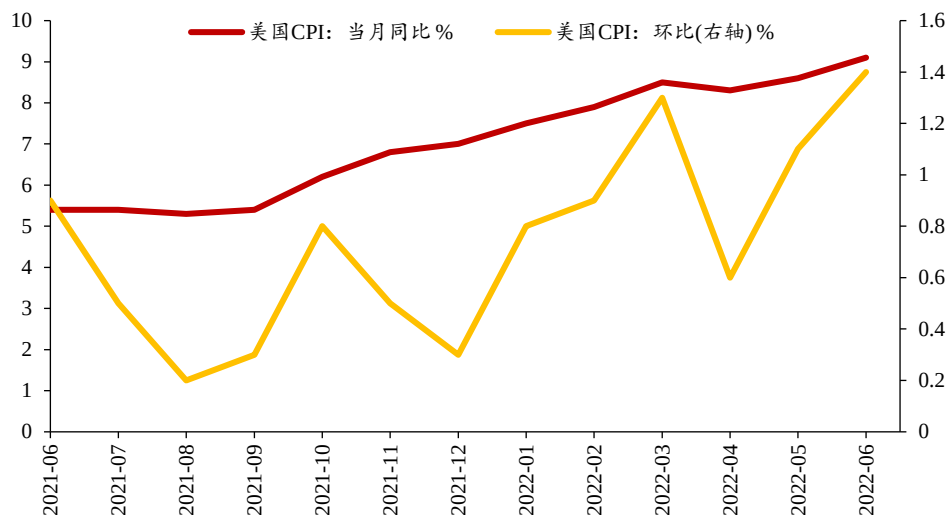
美元指数 Q3 可能继续挑战 110，欧元兑美元可能在平价附近震荡；Q4 美元逐步回落，年末可能回至 100 附近。我们曾在前期报告《强美元和衰退交易谁伤了大宗？》中判断欧元兑美元可能回归平价，近期汇市走势已兑现我们前期判断。如上文所述，俄乌冲突背景下，能源供给紧张将使得欧洲面临经济增长和债务风险的双重压力，欧元年内可能仍有下行空间，我们认为美元指数年内可能挑战 110，欧元兑美元可能在平价附近震荡。

黄金方面，我们认为 Q3 将逐渐进入配置窗口期，下半年伦敦金可能挑战年内前高。从下半年宏观环境的潜在演化路径来看，黄金是下半年我们重点看好的大类资产。如果欧洲债务压力发酵，则从 2010 年的经验来看避险情绪将推升金价上行（详细请参考前期报告《欧洲主权债务压力是否需要关注》）；如果欧债问题得以平稳解决则美元和美债实际收益率的回落同样利好黄金。

风险提示：由于美股对企业盈利多度担忧，导致美股崩盘，形成系统性风险担忧，诱发主权债务危机；中国经济超预期下行可能导致美联储加息缩表改变进程。

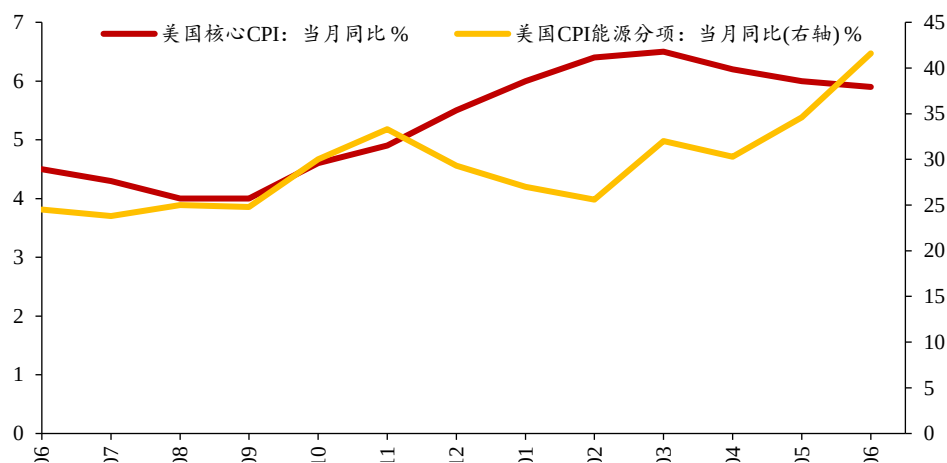
1. 重要图表

图 1：美国 CPI 同环比走势（%）



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：美国能源 CPI 与核心 CPI 走势（%）



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_44029

