

美国通胀回落超预期，8月将继续回落

——美国7月CPI点评

2022年8月11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

事件：

美国7月CPI环比0%，预期0.2%，前值1.3%；同比8.5%，预期8.7%，前值9.1%。

核心CPI环比0.3%，预期0.4%，前值0.7%；同比5.9%，预期6.1%，前值5.9%。

主要观点：

7月超预期非农和超预期通胀回落构成8月初最佳数据组合。结合原油、非管理人员时薪持续回落，地产降温，基本可以判断本轮通胀见顶，8月通胀预计加速回落。能源价格是通胀决定性因素，冬季欧洲能源危机尚未解除，四季度通胀或有反复。本轮通胀已脱离原油增长趋势，为90年代以来首次，有效回落所需时间较长。高通胀背景下实体经济陷入衰退不可避免，但我们认为仅为温和衰退。9月加息范围在50~75bp，7月通胀回落幅度使得市场对9月加息50bp预期上升，美股大涨，美元下跌，而国债利率较为稳定。维持美债上限3.5%~3.75%，维持美股短期季度反弹，长期中性，等待低点。

通胀扩散效应进入尾部阶段。汽油价格环比下降7.7%，抵消了食品和住宿分项的上升，最终CPI与6月持平，同比小幅回落。从分项看，先期上涨的通胀分项开始持续回落，如能源、肉类、机票、住宿；后期通胀分项上涨接近尾声，如饮料、谷物烘焙类、住宅、医疗、车险等。交通工具和服务已持续下降2月。结合近期地产表现，部分热门地区租金已出现小幅下跌，占核心CPI40%以上的住宅分项快速上涨基本接近尾声。

能源环比如期下降，8月预计加速回落。由于汽油和天然气价格下降，能源分项下降4.6%，前值增7.5%，电力分项继续上升1.6%上升，已连续3个月超过1.3%。原油期货价格7-8月下降明显，已回落至今年2月水平。当前全美汽油零售价格回落至3月初水平，约4.01美元/加仑，3季度能源下跌几成定局。考虑到欧洲冬季能源危机仍存，4季度能源价格能否进一步有效回落仍存疑虑。

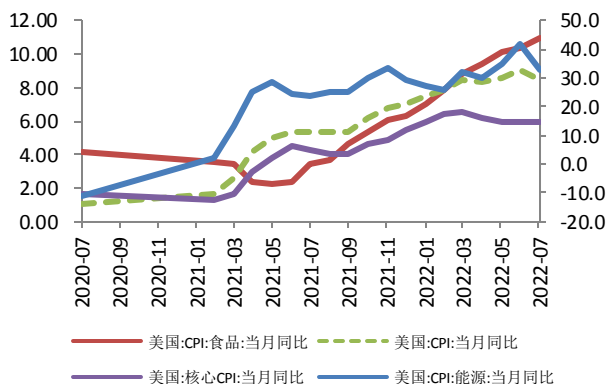
食品通胀超预期，扩散效应处于尾部阶段，接近见顶。食品分项环比1.1%，微博上连续第7个月环比超过0.9%；同比增加10.9%，是1979年5月以来的最大涨幅。居家食品分项环比1.3%，6大超市食品分项均有上涨，饮料(2.3)、谷物烘焙(1.8)、果蔬(0.5)单月环比上涨仍出现加速，仅肉类鱼蛋分项降0.5%。本轮食品分项环比加速路径为肉类、鸡蛋、黄油等其他居家食品，饮料，到谷物烘焙和水果。考虑到基数效应，我们之前预计食品通胀将继续至2季度末，目前已验证。从期货价格看，牛肉价格从去年12月开始一直在高位震荡，并未继续上涨，反映在肉类同比加速回落。肉类价格为本轮食品上涨先锋，其价格持续稳定，随着扩散效应进入尾部加速阶段，虽然居家食品价格同比仍在加速，但接近见顶。

核心环比回落有限，同比预期内持平，预计下月同比小幅回落。核心通胀环比0.3%，前值0.7%。房租、医疗、汽车保险、家庭装修、新车以及娱乐均有上涨，机票、二手车、外宿、通信和服装下降。住宅分项受外宿价格大幅下降环比保持稳定，0.5，前值0.6，其中租金0.7，等价租金0.6，外宿下降2.7，前值2.8。由于房贷利率高企，地产周期基本见顶，预计年内高位震荡，热门地区租金8月已出现下跌，预计住宅分项见顶。夏季过后，租金上涨速度或会下降。外宿和机票持续大幅下降，或预示夏季旅游高峰基本结束。

7月通胀回落超预期，8月持续回落几成定局，9月美联储加息或为50bp。高通胀背景下实体经济陷入衰退不可避免，但我们认为仅为温和衰退。9月加息范围在50~75bp，7月通胀回落幅度使得市场对9月加息50bp预期上升，美股大涨，美元下跌，而国债利率较为稳定。考虑到原油期货8月下跌至2月水平，美国平均汽油价格回落至3月初水平，8月CPI再次回落几成定局，9月加息75bp必要性确定性下降，50bp为大概率。我们维持美债上限3.5%~3.75%，维持美股短期季度反弹，长期中性，等待低点。

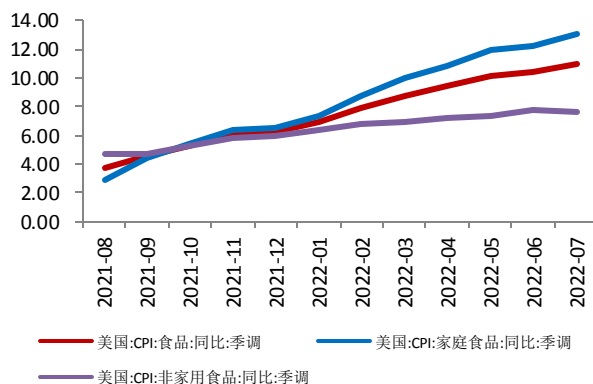
风险提示：海外通胀回落不及预期，海外经济衰退，冬季能源危机。

图1：CPI、核心CPI、食品和能源价格同比



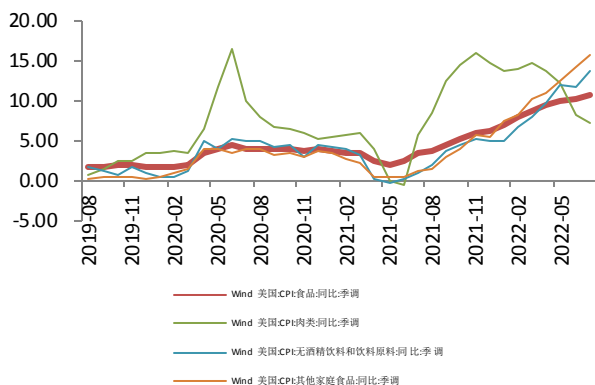
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



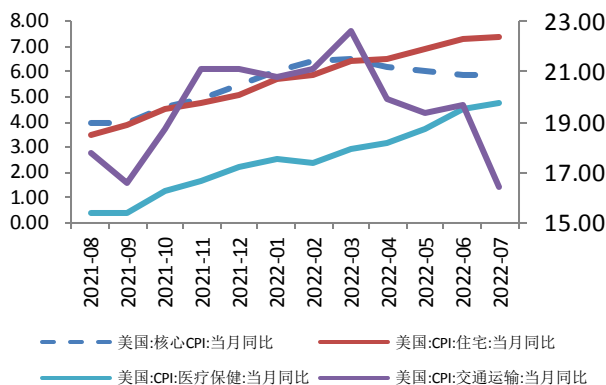
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：食品分项全面上涨，预计将持续数月



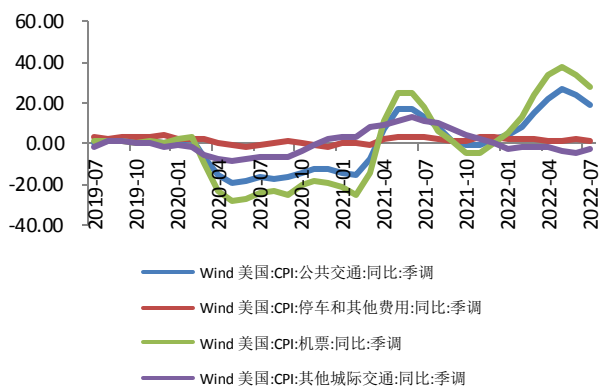
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：核心CPI持续上涨的分项（同比）



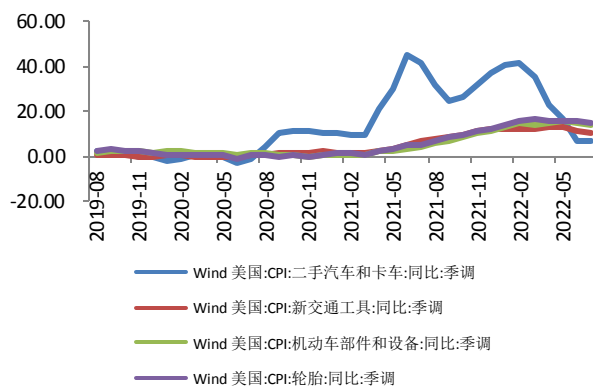
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：交通成本持续下降



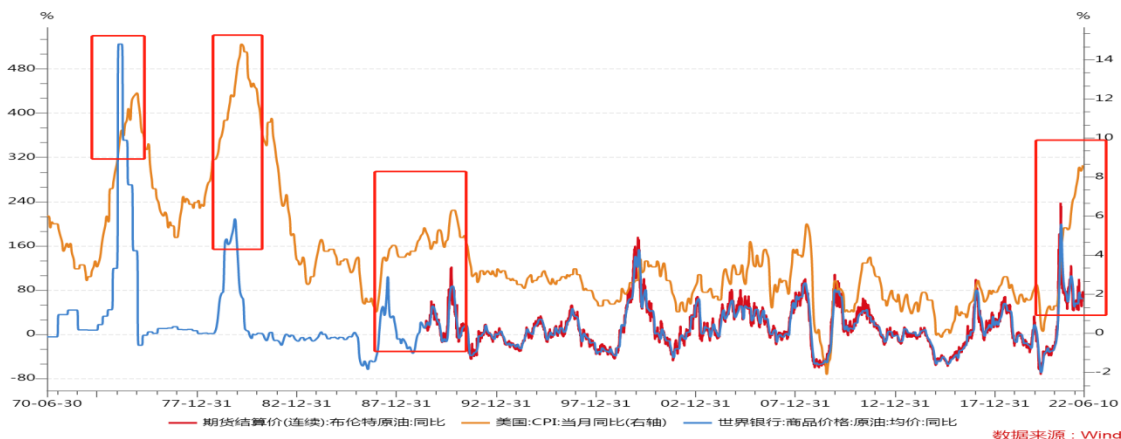
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：出行工具价格均有回落（同比）



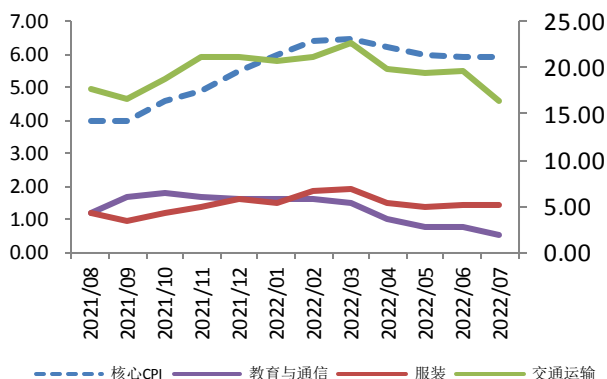
资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：本轮通胀大幅脱离原油价格为90年代以来首次



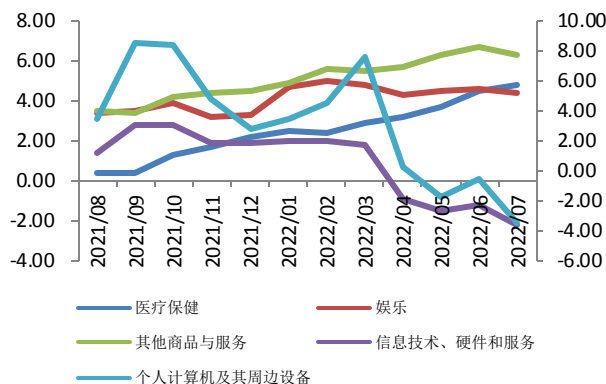
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图8: 核心通胀分项 1



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图9: 核心通胀分项 2



资料来源: wind, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国就业增长广泛, 不阻碍加息步伐	2022-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国通胀再创新高, 下月或小幅回落	2022-07-14
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国就业市场仍旧强劲	2022-07-11
宏观普通报告	宏观普通报告: 美国通胀再创新高, 扭转市场预期	2022-06-12
宏观深度报告	宏观专题报告: 2022 年海外宏观及资本市场年中展望	2022-05-31
宏观普通报告	宏观报告: 美国通胀高点已过, 但回落不及预期	2022-05-13
宏观普通报告	宏观报告: 美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022 年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07

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。

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。

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_45037

