

美国 7 月通胀数据点评

——通胀回落，难改加息

袁方¹ 章森（联系人）²

2022 年 8 月 11 日

内容提要

原油价格的下跌是 7 月美国通胀数据回落的主因，考虑到四季度基数较高，三季度美国 CPI 同比增速或处于顶部附近，随后将逐步回落。但是在劳动力市场紧张状态难以缓解的条件下，美国通胀在经济衰退到来之前回落的斜率平缓。

伴随着通胀见顶的形势愈发清晰，美国股票市场对通胀和加息的反应趋于钝化，但是对衰退的定价尚不明显。结合近期美联储多位官员发出的鹰派表态来看，未来美国股票市场仍然面临着年底加息超过 3.75%、以及衰退到来的调整压力。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

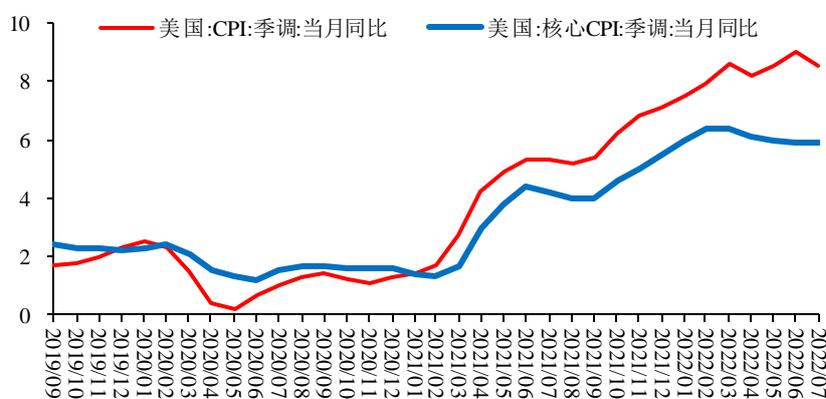
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

一、通胀回落，难改加息

美国 7 月 CPI 同比 8.5%，较上月下滑 0.6 个百分点；环比录得零增长，为 2020 年 12 月以来最低值。核心 CPI 同比 5.9%，与上月持平；环比 0.3%，较上月回落 0.4 个百分点，为 2021 年 10 月以来最低值。

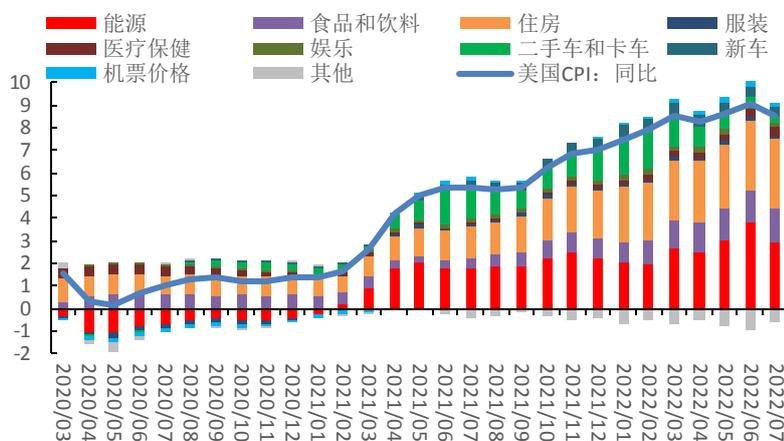
图1：美国 CPI 和核心 CPI 同比，%



数据来源：CEIC，安信证券

分项来看，原油价格的回落是美国通胀压力边际缓解的主因。7 月 WTI 原油月均价格下跌 12.7%，带动 CPI 的能源和交通运输分项环比由正转负，二者分别录得-4.6%和-2%，均创 2020 年 5 月以来最大跌幅。同期机票价格也大幅下滑 9.6%，但这可能主要与疫后出行需求脉冲后的回落有关。

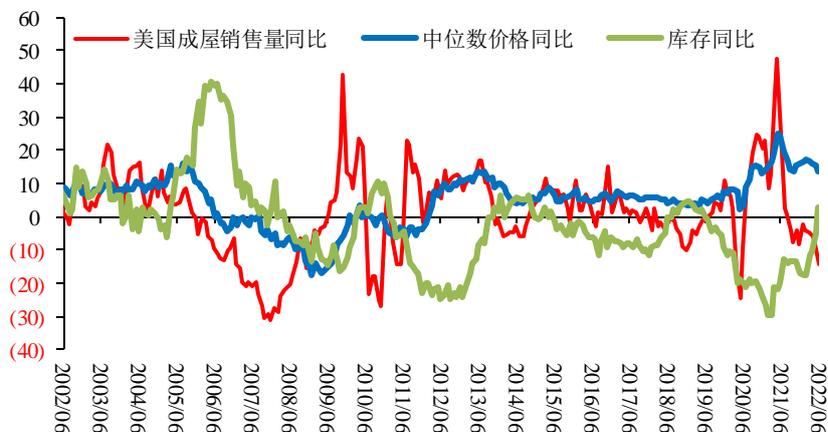
图2：美国 CPI 分项同比拉动率，百分点



数据来源：CEIC，安信证券

随着能源价格的下降，住房价格成为了支撑美国 CPI 的最大分项，其对 CPI 同比的贡献率从 33.8% 进一步上行至 36.2%。7 月住房分项同比从 7.3% 升至 7.4%，环比从 1% 下滑至 0.5%。与此同时，在加息不断推进的条件下，美国 30 年期抵押贷款利率却在过去一个月里，从 5.8% 的历史高位下滑至 5%，反映出新增购房意愿的下降。而占美国房屋销售近 9 成的成屋销售继续放缓，成交量折年数从年初 650 万套的高点持续下滑至 6 月的 512 万套，中位数价格同比从 17% 回落至 13.4%，库存同比从 -17.5% 升至 2.4%，为 2019 年下半年以来首次转正。

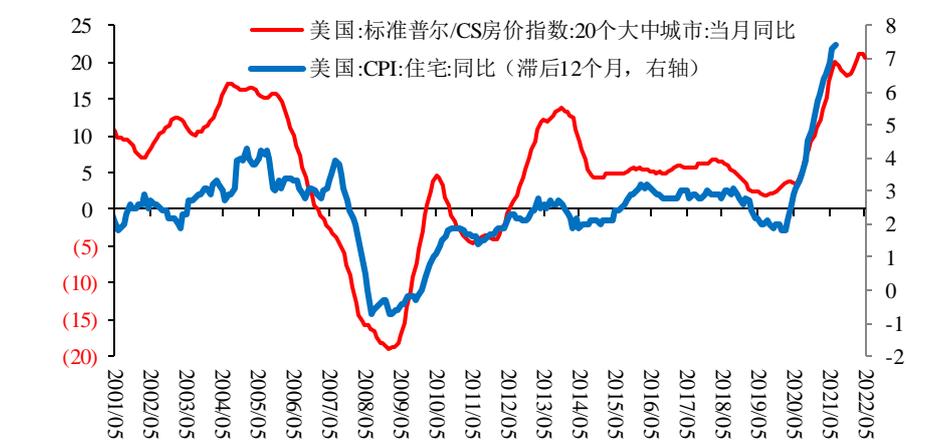
图3：美国成屋销售量、中位数价格、库存同比，%



数据来源：Wind，安信证券

尽管美国房地产市场的供需压力不断缓解，加息对其的抑制作用也愈发显现，但其对通胀的缓解尚需时间。原因在于：一是7月住房分项环比0.5%的表现，放在过去一年半的房市火爆背景下也依然属于中高水平，并且明显高于疫情前5年的中枢增速0.23%；二是由于统计原因，从房市和房价的降温传导至CPI住房分项的下行存在近1年的时滞，因此年内难以见到住房分项对整体CPI的明显下拉。

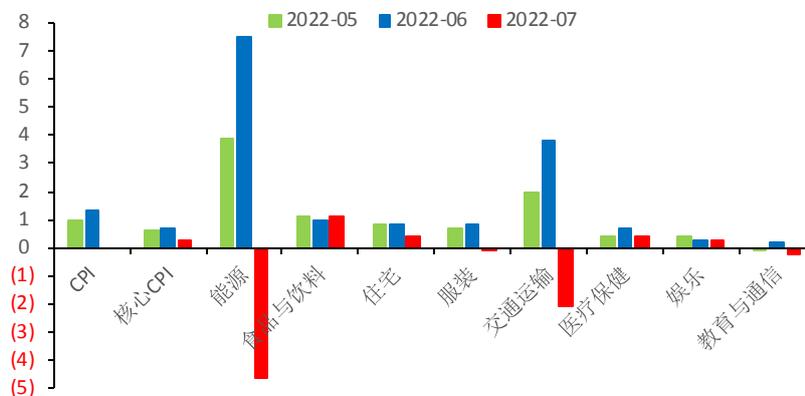
图4：美国房价指数与CPI住宅同比，%



数据来源：Wind，安信证券

在其余分项中，过往对通胀拉动作用明显的二手车价格增速继续放缓，对CPI同比的贡献率继续维持在3%，反映出供应链瓶颈的缓解、以及耐用品消费的放缓；而食品价格保持高位，同比和环比增速分别维持在10%和1%左右，对CPI同比的贡献率从15.7%升至17.7%，这或与全球粮食价格的上涨有关。医疗保健、娱乐等服务业价格表现相对稳定，结合7月非农数据中的服务业就业表现来看，服务消费对货物消费的替代趋势依然延续。

图5: 美国 CPI 分项环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

往后看, 考虑到 4 季度基数较高以及加息效果的显现, 美国 CPI 预计在三季度见顶, 但随后的回落斜率可能偏缓, 预计年底 CPI 同比仍在 6% 以上。

考虑到海外央行加息和全球经济放缓对大宗商品价格的抑制作用, 未来能源、食品等大宗相关分项对 CPI 的支撑作用趋于弱化, 美国通胀的压力将主要集中于房地产和劳动力市场。而由于房价对 CPI 传导的迟滞、以及劳动力市场的结构性问题难以缓解, 美联储仍需维持鹰派姿态对抗通胀。

从美国市场的反应来看, 由于 7 月通胀数据低于预期, 缓解了市场对于加息升温的担忧。利率期货市场对美联储 9 月议息会议加息幅度的预期, 从非农数据

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_45066



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn