

## 《通胀削减法案》能否降低通胀？

### ——兼评7月美国通胀数据

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：马骏

### 相关报告

1 宏观专题 20220308: 防疫放松需要满足什么条件？

2 宏观专题 20220315: 持而盈之，不如其已——宏观经济和资本市场春季展望

3 宏观专题 20220329: 高油价一定会带来高通胀么？

4 宏观专题 20220407: 金融稳定保障基金如何运行？

5 宏观专题 20220419: 食品价格上涨还会加速么？——物价系列报告之一

6 宏观专题 20220502: 关于缩表，需要担心什么？

7 宏观专题 20220517: 特别国债会如何安排？

8 宏观专题 20220526: 疫情后居民财富有何变化？

9 宏观专题 20220608: 加征关税取消，美国通胀能回落多少？

10 宏观专题 20220623: 居民拒绝债务，是插曲还是序幕？

11 宏观专题 20220720: 关税一旦取消，出口提振多少？

12 宏观专题 20220722: 退税和减税，有什么不同？

13 宏观专题 20220808: 欧洲有多难？会向何处去？

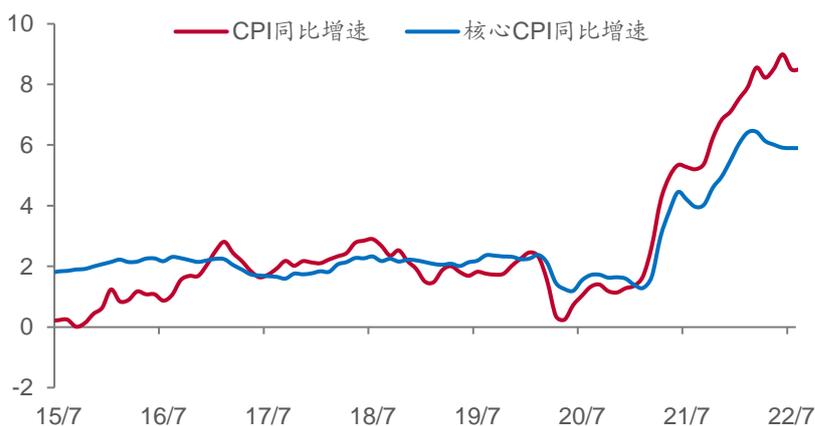
### 投资要点

- 美国7月通胀有所下行，主要是能源价格显著回落所致，在主要发达经济体经济逐步放缓的背景下，能源价格易降难升，推动通胀上行的情景难以重现。核心商品项增速由于需求收缩带来的牛鞭效应持续回落，未来或将持续下行。值得关注的是核心服务项增速的后续走势，其中房租增速或将于3个月左右见顶回落。其他服务项走势还要关注劳动力市场的工资增速趋势。**新通过的削减通胀法案，盛名之下其实难副。我们认为，该法案对降低通胀恐难起效，即便长期可以促使通胀下行，短期也难见明显影响。**而根据美联储官员的近期表态，只有当通胀水平出现持续下行的“令人信服的证据”后，才有可能考虑放缓加息节奏。后续仍需关注9月公布的通胀数据。
- **美国CPI同比增速回落超预期。**7月美国CPI同比增速录得8.5%，较上月小幅回落，低于市场预期。环比增速录得0%，较上月大幅回落，指向通胀上行动能疲弱。7月核心CPI同比增速持平于上月，环比有所回落。本月通胀开启下行通道。一方面，国际能源价格较6月高点显著走低；另一方面，随着基准利率的不断抬升，加息对总需求的打压继续兑现。未来，若能源价格不出现大幅反弹，CPI或继续延续下行态势。
- **能源引领通胀回落。**7月能源项同比增速由41.6%回落至32.9%，环比由7.5%下行至-4.6%，是CPI同比和环比增速回落的主要贡献。与能源项走势较为一致的布伦特原油现价，7月价格较6月回落明显，而8月现价较7月也有继续，短期能源项或持续拖累通胀。
- **二手车显著回落。**7月CPI核心商品项同比增速较上月有所下降，录得7%，环比增速较6月下降0.6个百分点，录得0.2%。从主要分项来看，7月新车价格同比增长10.4%，较6月下行1个百分点，环比增长0.6%，较6月下行0.1个百分点。二手车价格环比录得-0.4%，较6月下行2个百分点，与曼海姆价格指数走势一致。
- **房租仍将上行。**7月核心服务同比增速持平6月，录得5.5%。环比增速为0.4%，较6月下行0.3个百分点。从核心服务的主要分项来看，租金和业主等价租金均较上月有所上行。7月房租呈上涨趋势，这与Zillow指数和标准普尔/CS房价指数的走势相一致，往后看，房租可能会在未来几个月内见顶回落。而除住房和医疗服务外，其他项增速有所放缓，或因工资增速下行及服务需求回落有关。
- 近期，美国参议院通过《2022年通胀削减法案》，该法案旨在通过减少财政赤字和降低家庭成本来抑制通胀。**从财政支出端来看**，主要包括约3700亿美元用于能源安全和气候变化投资，以及约640亿美元用于延长平价医疗法案。**从财政收入端来看**，首先，将对利润超10亿美元的大公司征收至少15%的税收。其次，加强美国国税局对企业和高收入人群的征税执法力度。再次，填补“附带权益漏洞”，对投资者的投资收益以较高税率收税。最后，对部分处方药价格进行谈判，以减少家庭医药开支。**该法案拟在未来十年内筹措财政收入约7400亿美元。综合来看，未来十年美国的财政**

赤字将削减约 3000 亿美元。

- **削减通胀法案，盛名之下其实难副。**表面来看，削减财政赤字似乎将带来通胀下行的最终结果，但分析该法案财政收入项可以发现，**法案征税主要对象为“大公司”和“富裕阶级”等高收入群体，对于总需求的打压或不及预期**；处方药价格谈判理论上有可能助力降低通胀，但其在 CPI 中所占比例较小，实际效果难言乐观。财政支出项中，能源安全和气候变化投资或可能在更长时期帮助压降能源价格，但短期恐难起效；而**资助平价医疗法案或将提振低收入人群消费，可能有提高总需求的效果**。美国国会预算办公室对法案实施后的通胀影响进行了测算，结果显示，法案对 2022 年通胀水平几乎没有影响，对 2023 年的通胀水平影响在 0.1% 左右。**我们认为，该法案对降低通胀恐难起效，即便长期可以促使通胀下行，短期也难见明显影响。**
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图：美国通胀同比增速（%）



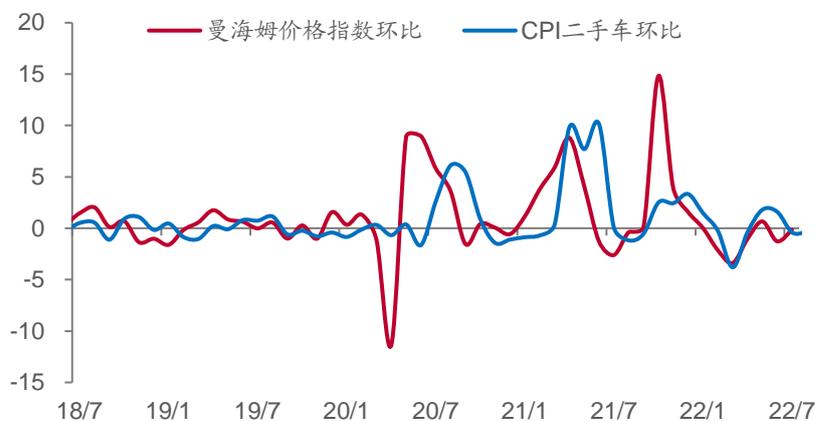
来源：WIND，中泰证券研究所

图：布伦特原油现价与 CPI 汽油项指数



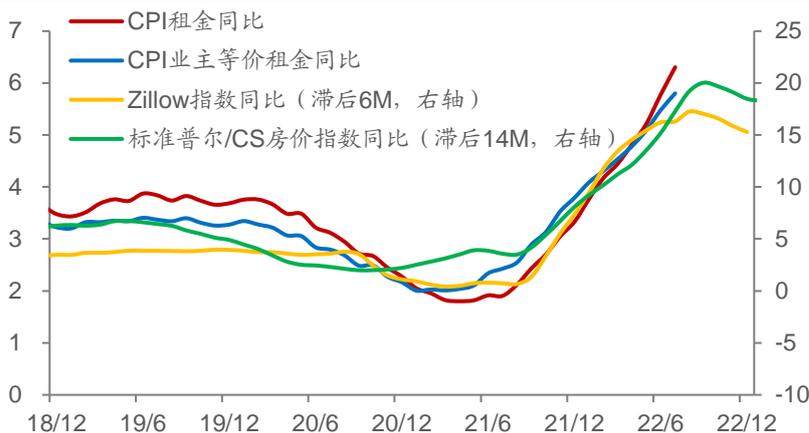
来源：WIND，中泰证券研究所

图：曼海姆价格指数领先二手车价格（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：房价与租金指数领先于 CPI 房租项 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图：《通胀削减法案》收支预算

收入端 (亿美元)		支出端 (亿美元)	
最低 15%的企业税	3130*	能源安全与气候变化	3690
处方药议价改革	2880**	平价医疗法案延期	640**
加大国税局税收执法力度	1240**	<b>总支出</b>	<b>4330</b>
填补“附带权益”漏洞	140*	<b>财政赤字削减 (亿美元)</b>	
<b>总收入</b>	<b>7390</b>	<b>3000+</b>	

来源：美国参议院，中泰证券研究所，\*表示税务联合委员会估计，\*\*表示国会预算办公室估计

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，测算偏差风险。

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\\_45086](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45086)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn