



华安证券
HUAAN SECURITIES

通胀缓解&技术性衰退 美联储会放缓加息吗？

华安证券宏观团队

首席分析师：何宁（SAC职业证书号S0010521100001）

2022年8月18日



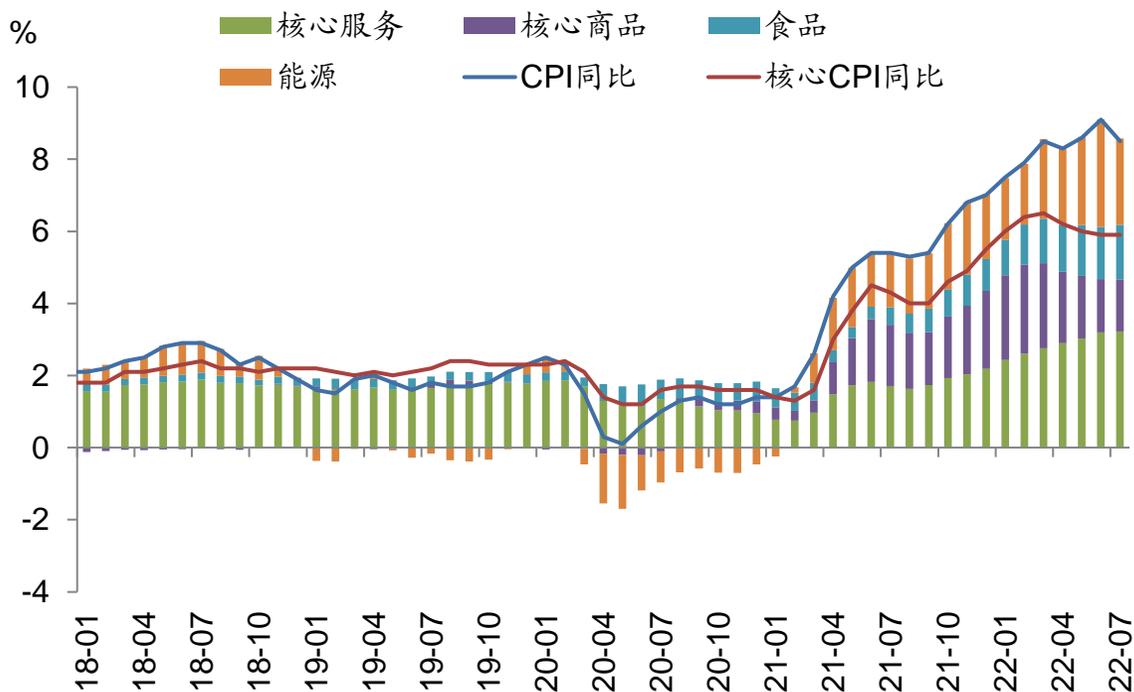
主要观点

- **美国通胀或已见顶，但短期内“高烧难退”**；
 - 能源项回落带动本月通胀下行，核心通胀仍较坚挺；
 - 能源与粮食价格短期内压力可能会继续减轻，但幅度总体有限。核心通胀继续缓慢回落，整体通胀水平将会在高位徘徊。
- **美国就业市场火热**
 - 7月非农数据显示美国新增就业充分且广泛，已经恢复至疫情前水平；
 - 当前美国新增就业主要由服务业构成，薪资增速逆势上涨，“工资—通胀螺旋”压力再度抬头。
- **美国经济增长陷入“技术性衰退”**
 - 二季度美国GDP环比增长继续转为负值，主要是因为私人投资以及政府开支环比减少，但个人消费、净出口则保持增长，后续经济增长水平预计将会有所恢复。
- **美联储会放缓加息吗？**
 - 美国二季度GDP虽然继续负增长，陷入技术性衰退。但是与传统意义上的经济衰退不同，当前美国就业市场强劲、通胀处于高位，美联储的政策实施预计也将不同于以往的经济放缓→开启降息路径。

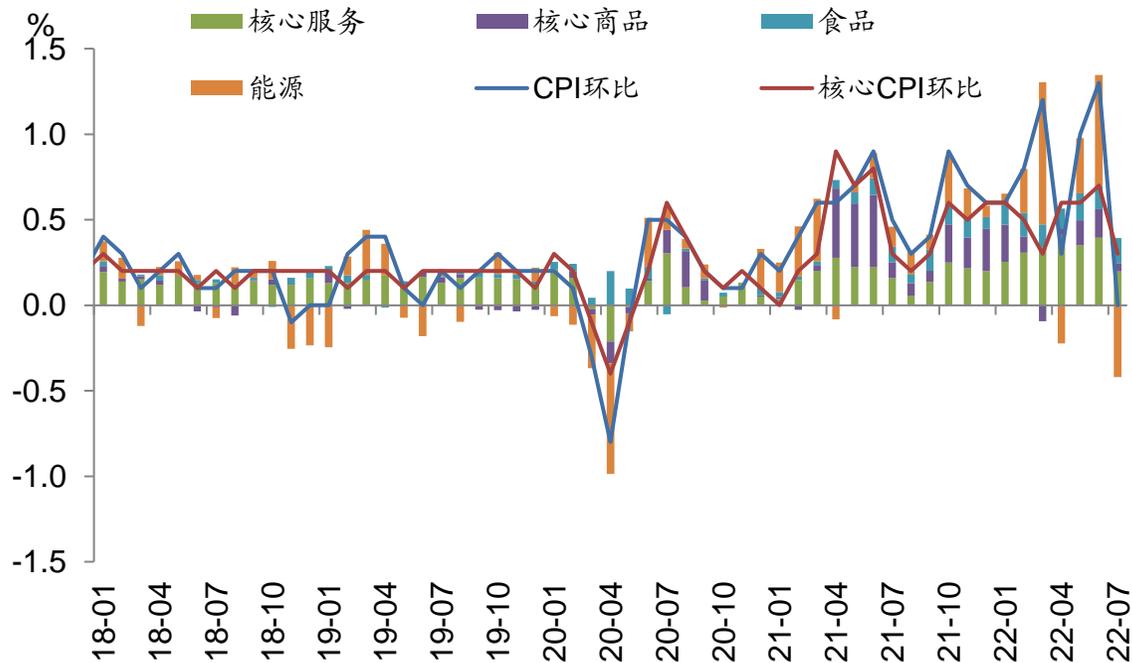
能源项带动美国7月CPI下降

- 美国7月CPI同比上升8.5%，环比0增长；核心CPI同比上升5.9%，环比上升0.3%，均低于市场预期。虽然本月CPI同比增长较6月份回落0.6个百分点，但绝对水平仍高，通胀是否持续回落尚待观察；
- 能源项回落带动本月通胀下行，核心通胀仍较坚挺。7月能源项环比下降4.6%，拖累CPI环比下降0.42个百分点，显示当前汽油价格的持续高位以及美联储的较快加息导致相关的消费减少。核心CPI数据显示当前通胀内生增长动能强劲依旧，但边际略有放缓。在住房项的支撑下，核心服务通胀较核心商品通胀坚挺。

美国CPI仍处于高位



能源项带动本月CPI下降





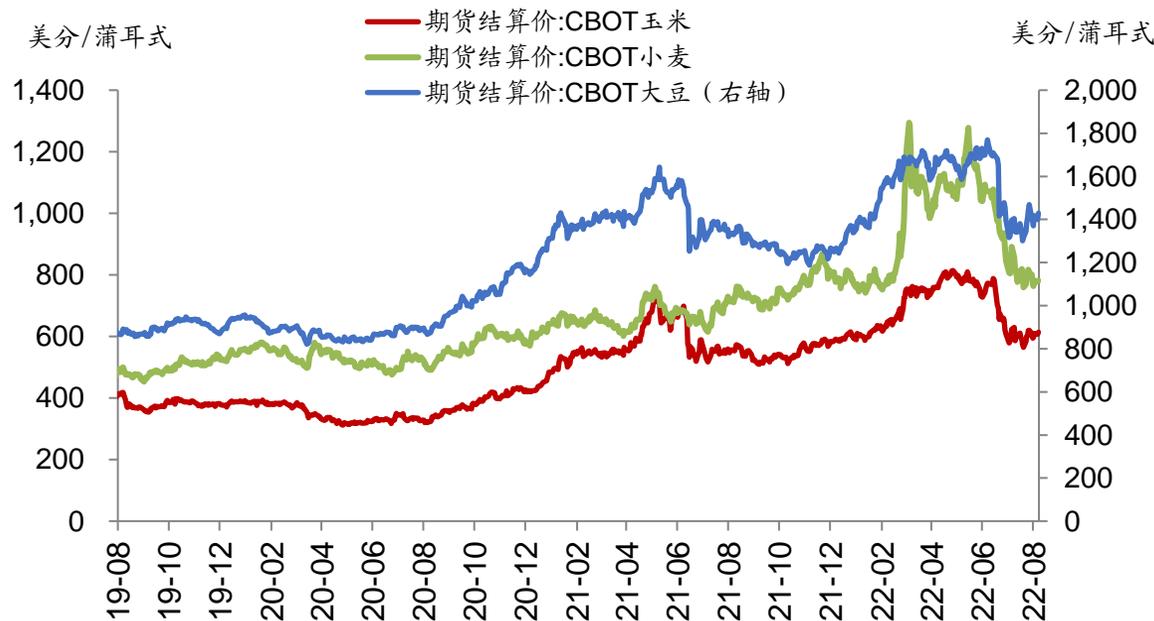
美国通胀或已见顶，但“高烧难退”局面难改

- 能源与粮食价格短期内压力可能会继续减轻，但幅度总体有限。
- 截至8月8日，美国汽油价格降至3.88美元/加仑，较7月底汽油价格下降将近4%。随着美国传统的出行高峰的过去以及美联储的加息效用持续体现，美国汽油价格短期内或将继续下跌。国际油价较为坚挺以及油价下跌带来的供需关系再平衡，其下降幅度或将有限；
- 乌克兰粮食开始出口，全球粮食价格预计将会有所下降，近期CBOT相关粮食期货价仍在继续下降。但是由于奥密克戎变种的继续传播以及猴痘疫情的持续发酵，居家食品通胀可能难以有较大幅度的回落，因此食品项通胀回落幅度同样有限。

美国汽油价格近期持续下行



粮食期货价格近期持续回落





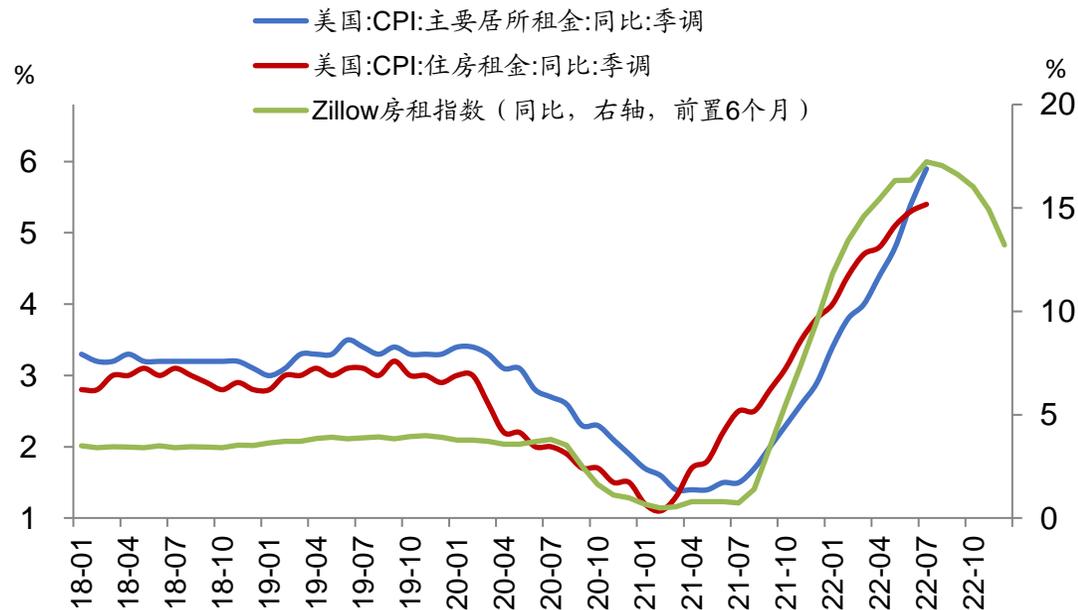
美国通胀或已见顶，但“高烧难退”局面难改

- 核心通胀继续缓慢回落，整体通胀水平将会在高位徘徊。
- 核心商品方面，伴随着我国汽车的生产与出口恢复常态、全球供应链压力的减轻，新车的供给端预计将会进一步改善，新车价格增速预计将持续放缓；二手车市场价格预计也将会有所降低，因此美国核心商品通胀预计短期内会继续放缓；
- 核心服务方面，服务通胀或将相对坚挺，一方面美国夏季出行高峰还未完全结束，相关的交通运输通胀预计将会偏慢回落；另一方面核心服务通胀中最重要住房通胀同比增长5.7%，从房租通胀的前瞻指标Zillow房租指数来看，房租通胀回落幅度有限，考虑到住房通胀占核心通胀的比重超过40%，将会为服务通胀提供坚实的基础，让整体通胀高位徘徊。

全球供应链压力指数持续下行



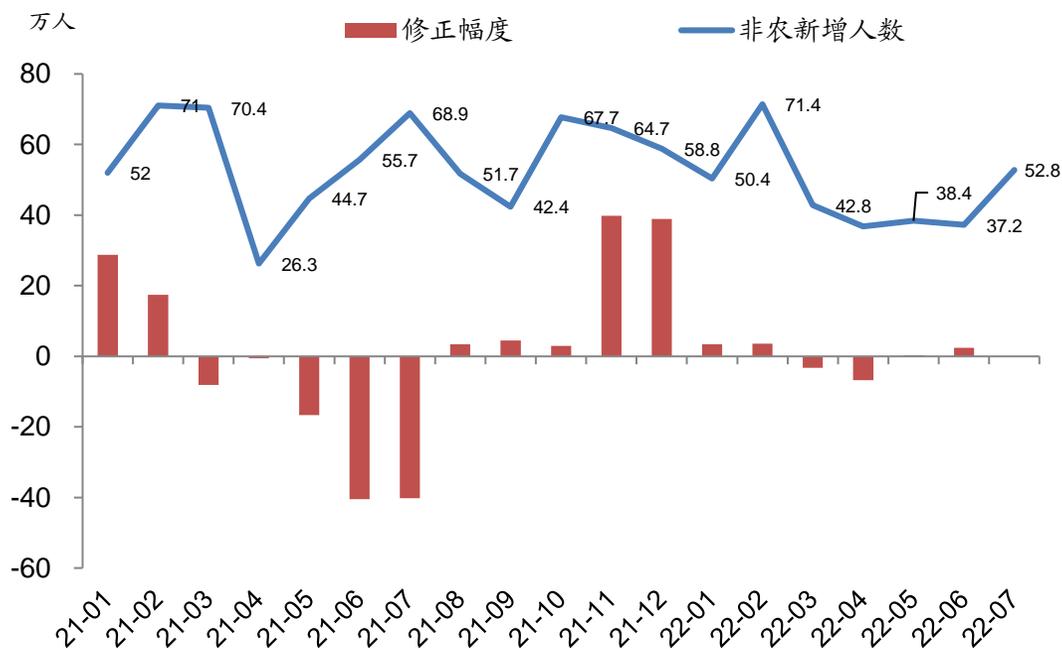
粮食期货价格近期持续回落



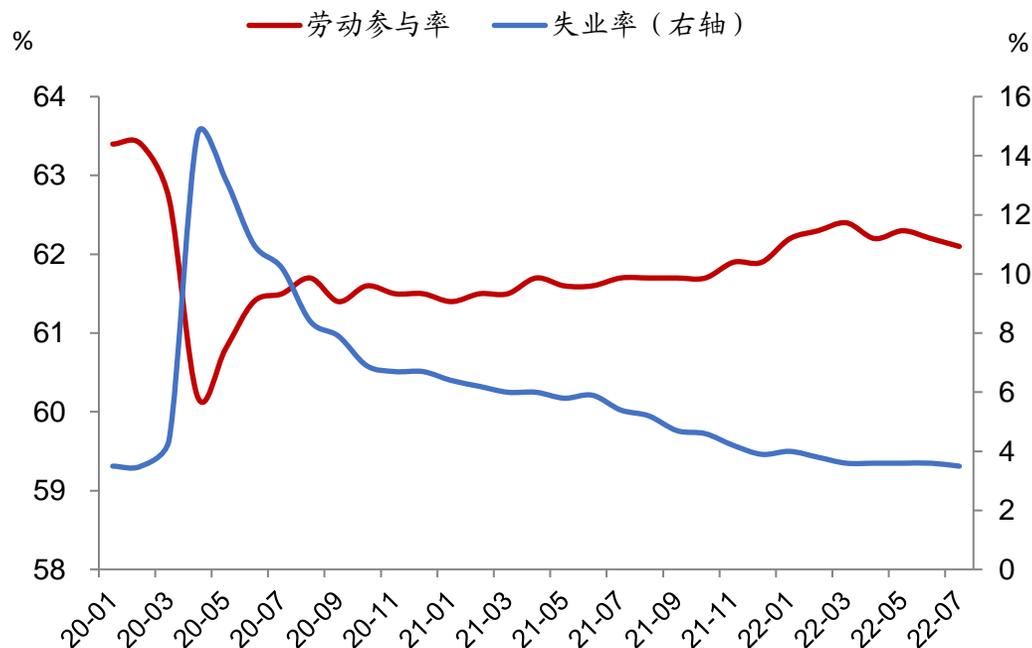
美国就业市场火热

- 7月非农数据显示美国新增就业充分且广泛，已经恢复至疫情前水平。
- 7月新增非农就业52.8万人，较市场预期的25万人翻倍。过去三个月平均就业人数为43.7万人。失业率为3.5%，较上月下降0.1个百分点，已恢复至疫情前水平，处于历史低位。劳动参与率较疫情前下降1.3个百分点；
- 当前美国就业人数已经恢复至疫情前水平，因疫情导致的就业缺口已经弥合。其中私人部门的就业水平较疫情前超出62.9万，政府部门的就业则尚有59.7万的缺口。

美国新增非农就业数量大超预期



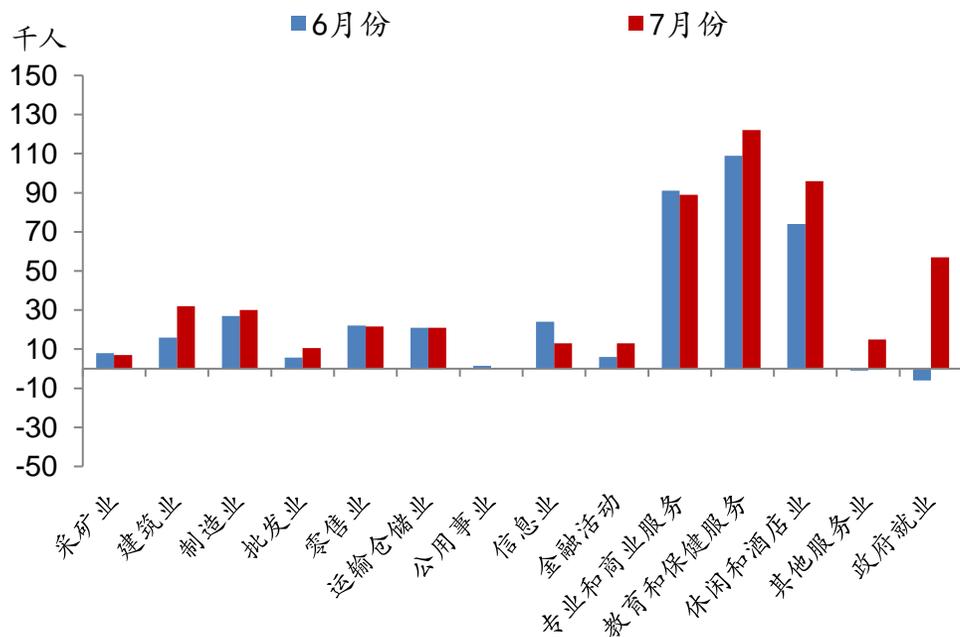
失业率处于历史低位



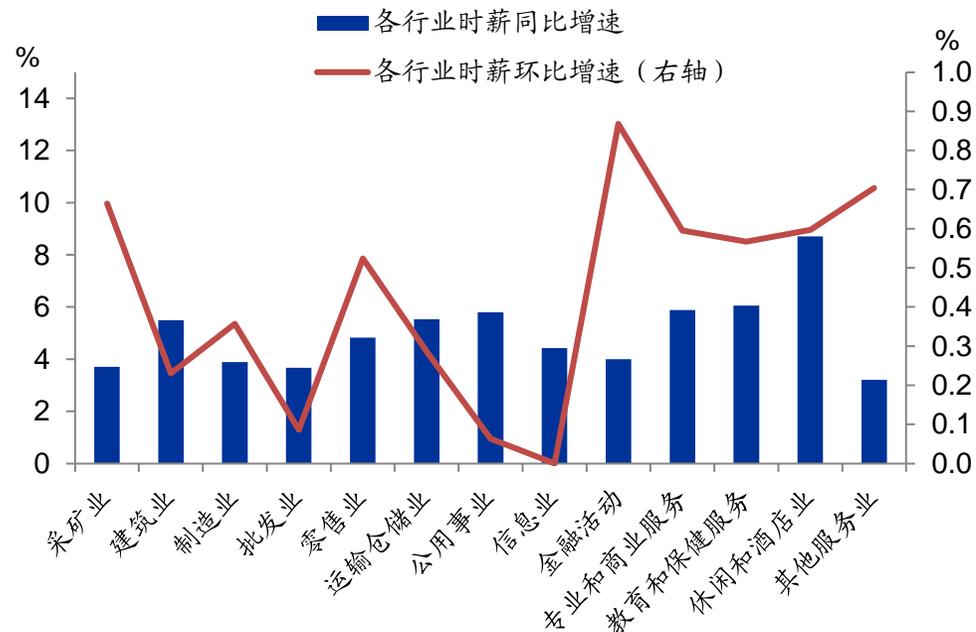
美国就业市场火热

- 当前美国新增就业主要由服务业构成，薪资增速逆势上涨，“工资—通胀螺旋”压力再度抬头。
- 7月新增非农就业主要由教育和保健服务、休闲和酒店业、专业和商业服务等贡献，保持了今年以来的趋势，服务消费相关岗位需求持续增加。且酒店与休闲业、教育和保健服务等服务业的职位空缺仍较多；
- 时薪同比上涨5.2%，较上月上升0.1个百分点，超过市场预期的4.9%；环比上涨0.5%，超过市场预期的0.3%，岗位空缺较多的服务业工资水平预计仍会保持相对较快的涨幅，“工资—通胀螺旋”压力再度抬头。

7月教育和保健服务新增就业较多



服务业薪资增长较多



为何美国就业市场屡超预期？

- 从就业构成角度来看，美国新增非农就业屡超市场预期或有两点原因：一是疫情仍未结束，带动健康护理等就业岗位持续增加；二是服务业的持续恢复。作为受疫情影响最为严重的行业，服务业在“躺平”的防疫政策下，正在逐步恢复至正常水平；
- 职位空缺数的绝对数量还处于高位，每个求职者仍对应约1.8个岗位，显示当前美国劳动力市场的韧性较为强劲。在高通胀的预期下，求职者或寻求更高的薪资水平，因此后续的名义薪资上涨压力或将会有增无减。

美国新冠确诊人数近期持续增加



职位空缺数仍然处于高位



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_45362

