



彭文生：通胀破 9，美联储 或迎沃尔克时刻



意见领袖 | 彭文生 (中金公司首席经济学家、中金研究院执行院长)



美国 6 月 CPI 同比增长 9.1%，超市场预期；核心 CPI 同比增长 5.9%，亦高于预期。从分项看，几乎所有重要项目价格都在继续上涨，显示通胀内生动能仍然较强。我们认为，通胀破 9 将给美联储带来巨大压力，在两周后的 7 月议息会议上，加息幅度至少 75 个基点，如果本周五公布的通胀预期数据再次走高，甚至不排除加息 100 个基点的可能。激进加息将加大经济下行压力，增加衰退风险，衰退时间也可能提前。我们认为美联储迎来“沃尔克时刻”的概率已越来越高，以经济衰退为代价换取物价稳定或是必要的选择。

首先，6 月 CPI 通胀继续呈现“普涨”态势，食品、能源、核心商品、核心服务四大分项全面上涨。食品方面，食品总价格指数于 6 月环比上涨 1.0%，增幅连续第 6 个月达到 1%或以上。环比增速最高的食品分项包括面粉(5.3%)、麦片与烘焙制品(2.1%)、糖类及代糖(2.1%)、奶制品(1.7%)

等。

能源方面，能源总价格指数贡献了 CPI 同比增速中的 3 个百分点，对 CPI 环比增速的贡献率也达到 50%。受油价上涨影响，6 月以来汽油零售价格继续大幅跃升，CPI 中的汽油价格环比增长 11.2%。能源服务价格也明显上升，电价环比上涨 1.7%，天然气价格环比增长 8.2%，增幅达到 2005 年 10 月以来最高水平。进入 7 月以来，汽油零售价格有所回落，最新数据显示，7 月第二周的汽油价格回落至 4.75 元/加仑，但仍处于高位。

核心商品方面，出行类商品与部分居家类商品价格仍有韧性。前期对通胀贡献大的新车 (0.7%) 与二手车 (1.6%) 价格依旧坚挺，服装衣着 (0.8%) 价格继续上涨，家具和床具 (1.1%) 在上月环比微降后再次回升。钟表灯具 (0.5%)、非电器厨具 (1.2%) 环比增速也都比较高，显示部分居家类商品需求仍有韧性。但洗衣机 (-0.9%)、电视 (-2.3%)、智能手机 (-0.5%) 等价格继续回落，说明消费者对这些商品的需求已有所降温。

核心服务方面，房租总指数环比增速保持在 0.6%，其中，业主等价租金 (0.7%) 和主要居所租金 (0.8%) 环比涨幅较上月 0.6% 的水平进一步提高，酒店宾馆 (-3.3%) 价格在前期大涨后有所回落。我们此前一直提示，房租在美国 CPI 篮子中权重占比高达 32%，且具有较强粘性，房租上涨将对 CPI 通胀形成强有力支撑。另一方面，劳动密集型服务业价格“水涨船高”，交通服务 (2.1%)、医疗服务 (0.7%)、娱乐服务 (0.3%) 价格均表现坚挺。其中，牙医服务 (1.9%) 价格涨幅创 1995 年来最高，机动车

维修服务 (2.1%) 价格涨幅创 1974 年以来最高。

工资—通胀螺旋继续上升。上周美国公布的非农数据好于预期，不仅新增就业人数达到 37.2 万，小时工资增速也保持在 5.1% 的高水平。随着本周公布的 CPI 数据高于预期，工资-通胀螺旋也在继续攀升。我们编制的工资-通胀螺旋指数于 6 月上升至 15.5%，比 5 月的 15% 更高，这一水平也继续向上世纪 70 年代的高峰靠拢。

通胀破 9 或促使美联储强硬加息，7 月加息幅度最少 75 个基点。上周公布的 6 月非农数据已经为美联储加息扫平了障碍，本周公布的 CPI 数据更是“火上浇油”，让美联储没有了退路。两周后美联储将迎来 7 月 FOMC 议息会议，我们预计美联储将至少加息 75 个基点，如果本周五公布的密歇根大学通胀预期再超预期，不排除联储加息 100 个基点的可能性。CPI 数据公布后，芝加哥商品交易所 (CME) 利率期货显示的 7 月加息 75 个基点的概率为 56%，加息 100 个基点的概率上升至 44%。

进一步看，美联储迎来“沃尔克时刻”的概率越来越高。沃尔克时刻是指美联储为抑制高通胀而坚决采取货币紧缩，且不惜以经济衰退为代价。

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_43996

