



彭文生：消灭通胀还有很长的路



意见领袖 | 彭文生

美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，剔除能源食品的核心 CPI 环比增长 0.6%，同比增长 6.3%，均高于预期。尽管近期油价下跌对通胀起到一定降温作用，但其它价格继续高歌猛进，使得核心通胀表现强劲。通胀超出预期或使美联储于 9 月加息 75 个基点，继续大幅加息也是“难而正确的事”。对于后续通胀的判断，我们重申此前观点：本轮美国通胀受到两个“螺旋”支撑，较为顽固，核心 CPI 同比增速在 2024 年底可能都难以回到 2%。为对抗通胀，美联储或加息至 4%-4.5%，在这之后不再大幅加息，但也不会很快降息，美国货币政策将维持从紧态势。对于资本市场，美国“股债双杀”或未结束，美元或维持强势，我们离“市场底”可能还有很长距离。



8 月通胀数据公布前，市场普遍预计读数偏弱，原因是油价下跌会对通胀带来拖累。然而结果却是，油价下跌带来的拖累不足以抵消其它价格

的上涨，使得通胀看上去依旧强劲。具体来看：

1) 油价大跌在预料之中，但天然气价格与电价表现强劲，对冲了油价下跌的影响。8月以来美国汽油零售价格持续下跌，带动CPI中的汽油价格环比下降10.6%。但另一方面，8月电价环比上涨1.5%，连续第四个月环比增速在1%以上。天然气价格也一转上月下跌的趋势，转为上升，带动CPI中的天然气分项环比上涨3.5%。

2) 房租价格仍然坚挺，租房市场似乎没有降温的迹象。8月业主等价租金(0.7%)和主要居所租金(0.7%)环比涨幅仍保持高位，由于两者对CPI篮子的权重贡献超过30%，其价格持续上涨对通胀带来强有力支撑。宾馆酒店住宿价格与上月持平(0%)，部分反映了旅游旺季过后外出需求放缓的影响。

3) 新车价格还在上涨，机票价格下跌的影响相对有限。8月新车价格指数环比上涨0.8%，反映消费者对汽车的需求仍在。二手车价格环比下降0.1%，可能反映的是新车供给恢复带来的“引流”效应而非需求走弱。尽管8月机票价格继续下跌(-4.6%)，但交通服务价格指数环比上涨0.5%，说明除去机票外，其他外出活动仍有需求。

通胀再超预期，美联储怎么办？我们认为一个直接影响是美联储将于9月FOMC宣布加息75个基点，这将使得联邦基金利率区间升至3%~3.25%。值得注意的是，通胀数据公布后市场还出现了9月加息100个基点的讨论。我们认为这种想法有一定道理，但还不成熟，还需要其他

更强、更有说服力的数据来支撑，比如本周四公布的 8 月零售数据、周五公布的 9 月密歇根大学消费者通胀预期等。另外由于美联储将于下周召开议息会议，本周是静默期，美联储官员无法与市场沟通他们的想法，临时改变加息幅度也需要更大的勇气。

对于后续通胀走势，我们重申“通胀顽固”观点：我们认为本轮美国通胀粘性较强，因为同时受到两个“螺旋”的支撑，一是劳动力短缺、劳动生产率增速下降带来的“工资—通胀”螺旋，二是美国产业集中度提升、企业定价权提高带来的“利润—通胀”螺旋。两个螺旋作用下，美国通胀持续性得以增强，美联储要想控制住通胀，需要打破这两个正反馈，而这需要采取比以往力度更大、持续时间更久的货币紧缩。对此，鲍威尔在 Jackson Hole 会议上的讲话已经表明了态度，将加息进行到底将是“难而正确的事”。

定量来看，我们的模型显示美国核心 CPI 同比增速在 2024 年底前可能都难以回到 2%。为抑制通胀，美联储或需要在今年底至明年初加息至 4%~4.5%，在这之后不再大幅加息，因为如果加息过于激进，或将大幅提

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_46088

