

美国通胀回落超预期，8月将继续回落

——美国7月CPI点评

2022年8月11日

宏观经济 | 事件点评

分析师 | 康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国7月CPI环比0%，预期0.2%，前值1.3%；同比8.5%，预期8.7%，前值9.1%。

核心CPI环比0.3%，预期0.4%，前值0.7%；同比5.9%，预期6.1%，前值5.9%。

主要观点：

7月超预期非农和超预期通胀回落构成8月初最佳数据组合。结合原油、非管理人员时薪持续回落，地产降温，基本可以判断本轮通胀见顶，8月通胀预计加速回落。能源价格是通胀决定性因素，冬季欧洲能源危机尚未解除，四季度通胀或有反复。本轮通胀已脱离原油增长趋势，为90年代以来首次，有效回落所需时间较长。高通胀背景下实体经济陷入衰退不可避免，但我们认为仅为温和衰退。9月加息范围在50~75bp，7月通胀回落幅度使得市场对9月加息50bp预期上升，美股大涨，美元下跌，而国债利率较为稳定。维持美十债上限3.5%~3.75%，维持美股短期季度反弹，长期中性，等待低点。

通胀扩散效应进入尾部阶段。汽油价格环比下降7.7%，抵消了食品和住宿分项的上升，最终CPI与6月持平，同比小幅回落。从分项看，先期上涨的通胀分项开始持续回落，如能源、肉类、机票、住宿；后期通胀分项上涨接近尾声，如饮料、谷物烘焙类、住宅、医疗、车险等。交通工具和服务已持续下降2月。结合近期地产表现，部分热门地区租金已出现小幅下跌，占核心CPI40%以上的住宅分项快速上涨基本接近尾声。

能源环比如期下降，8月预计加速回落。由于汽油和天然气价格下降，能源分项下降4.6%，前值增7.5%，电力分项继续上升1.6%上升，已连续3个月超过1.3%。原油期货价格7-8月下降明显，已回落至今年2月水平。当前全美汽油零售价格回落至3月初水平，约4.01美元/加仑，3季度能源下跌几成定局。考虑到欧洲冬季能源危机仍存，4季度能源价格能否进一步有效回落仍存疑虑。

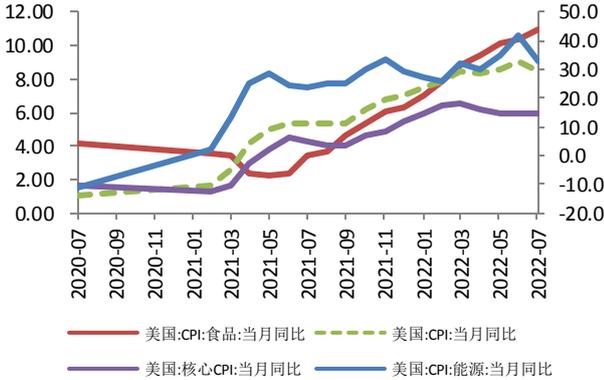
食品通胀超预期，扩散效应处于尾部阶段，接近见顶。食品分项环比1.1%，微博上连续第7个月环比超过0.9%；同比增加10.9%，是1979年5月以来的最大涨幅。居家食品分项环比1.3%，6大超市食品分项均有上涨，饮料(2.3)、谷物烘焙(1.8)、果蔬(0.5)单月环比上涨仍出现加速，仅肉类鱼蛋分项降0.5%。本轮食品分项环比加速路径为肉类、鸡蛋、黄油等其他居家食品，饮料，到谷物烘焙和水果。考虑到基数效应，我们之前预计食品通胀将继续至2季度末，目前已验证。从期货价格看，牛肉价格从去年12月开始一直在高位震荡，并未继续上涨，反映在肉类同比加速回落。肉类价格为本轮食品上涨先锋，其价格持续稳定，随着扩散效应进入尾部加速阶段，虽然居家食品价格同比仍在加速，但接近见顶。

核心环比回落有限，同比预期内持平，预计下月同比小幅回落。核心通胀环比0.3%，前值0.7%。房租、医疗、汽车保险、家庭装修、新车以及娱乐均有上涨，机票、二手车、外宿、通信和服装下降。住宅分项受外宿价格大幅下降环比保持稳定，0.5，前值0.6，其中租金0.7，等价租金0.6，外宿下降2.7，前值2.8。由于房贷利率高企，地产周期基本见顶，预计年内高位震荡，热门地区租金8月已出现下跌，预计住宅分项见顶。夏季过后，租金上涨速度或会下降。外宿和机票持续大幅下降，或预示夏季旅游高峰基本结束。

7月通胀回落超预期，8月持续回落几成定局，9月美联储加息或为50bp。高通胀背景下实体经济陷入衰退不可避免，但我们认为仅为温和衰退。9月加息范围在50~75bp，7月通胀回落幅度使得市场对9月加息50bp预期上升，美股大涨，美元下跌，而国债利率较为稳定。考虑到原油期货8月下跌至2月水平，美国平均汽油价格回落至3月初水平，8月CPI再次回落几成定局，9月加息75bp必要性确定性下降，50bp为大概率。我们维持美十债上限3.5%~3.75%，维持美股短期季度反弹，长期中性，等待低点。

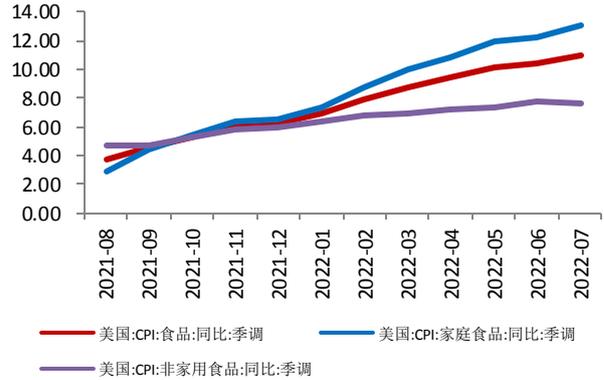
风险提示：海外通胀回落不及预期，海外经济衰退，冬季能源危机。

图1：CPI、核心CPI、食品和能源价格同比



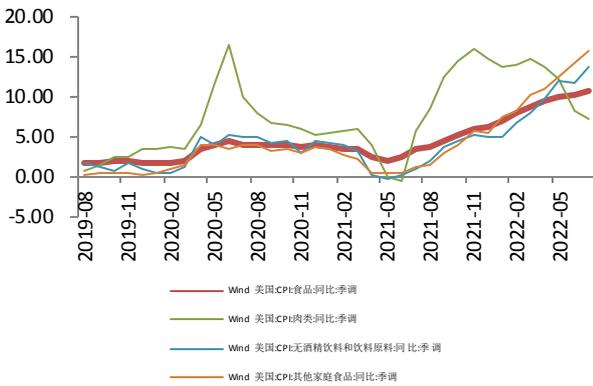
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：居家食品持续上涨带动食品分项



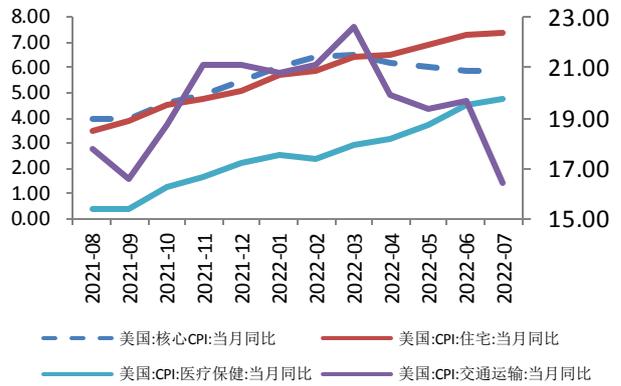
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：食品分项全面上涨，预计将持续数月



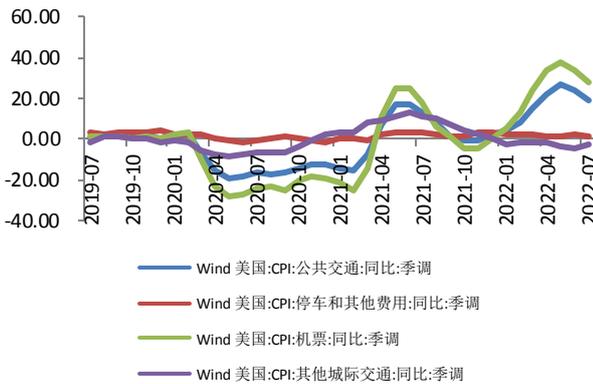
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：核心CPI持续上涨的分项（同比）



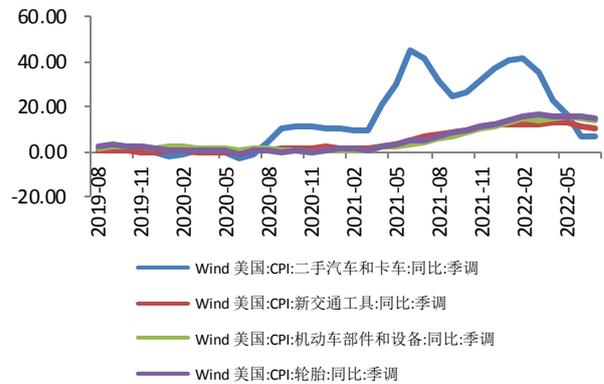
资料来源：wind，东兴证券研究所

图5：交通成本持续下降



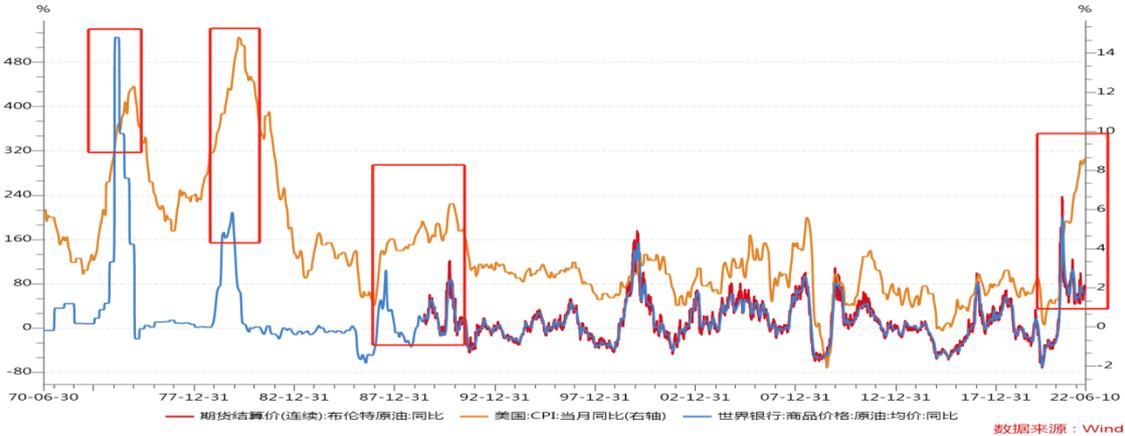
资料来源：wind，东兴证券研究所

图6：出行工具价格均有回落（同比）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图7：本轮通胀大幅脱离原油价格为90年代以来首次



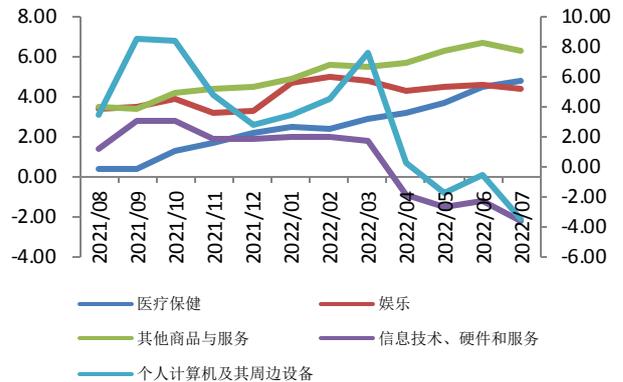
资料来源: wind, 东兴证券研究所

图8: 核心通胀分项 1



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图9: 核心通胀分项 2



资料来源: wind, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业增长广泛，不阻碍加息步伐	2022-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀再创新高,下月或小幅回落	2022-07-14
宏观普通报告	宏观普通报告：美国就业市场仍旧强劲	2022-07-11
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀再创新高,扭转市场预期	2022-06-12
宏观深度报告	宏观专题报告：2022年海外宏观及资本市场年中展望	2022-05-31
宏观普通报告	宏观报告：美国通胀高点已过，但回落不及预期	2022-05-13
宏观普通报告	宏观报告：美国就业小幅慢涨	2022-05-10
宏观深度报告	2022年海外宏观及资本市场展望	2021-12-07

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526