

美国 CPI 通胀超预期下行

——2022 年 7 月美国 CPI 数据点评

7 月美国 CPI 通胀 8.5%（预期 8.7%），较前值回落 0.6pct；核心 CPI 通胀 5.9%，持平前值。从结构上看，能源通胀是主要拖累项，食品通胀仍具韧性，核心商品通胀超预期回落，核心服务通胀工资-价格风险仍存。

一、能源食品：能源价格见顶回落，食品价格仍具韧性

原油价格见顶回落是本月通胀下行的核心贡献项。7 月能源项同比增速达 32.9%，较前值回落 8.7pct，对 CPI 通胀贡献为 2.4pct，较上月下行 0.6pct；季调后环比增速-4.6%，较前值大幅下行 12.1pct。

食品项通胀维持高位，主因是国际粮价见顶回落向下游传导存在时滞，且疫后复苏推升饮料项通胀。食品项同比增速 10.9%，较前值上行 0.5pct，对 CPI 通胀贡献为 1.5pct，较前值上行 0.1pct；季调后环比增速 1.1%，较前值上行 0.1pct。

前瞻地看，原油价格上受美联储加息压制，下受供需缺口支撑。OPEC 原油产量已恢复至接近疫前水平，美国页岩油进一步扩产概率偏低，能源价格进一步下行空间或相对受限，但能源项 CPI 通胀或仍将在基数效应影响下小幅收窄。随着国际粮价见顶回落向下游传导，未来食品项通胀压力大概率缓解，但不排除极端气候影响粮食生产继而引致食品通胀反弹的可能性。

二、核心商品：通胀压力有所缓解

大宗商品价格回落和紧缩政策共同引致核心商品通胀压力缓解，二手车分项环比转负(-0.4%)。核心商品项同比增速 7%，较前值回落 0.2pct，对 CPI 通胀贡献为 1.5pct，持平前值；核心商品项季调后环比增速 0.2%，较前值大幅回落 0.6pct。

家居商品季调环比涨幅进一步上行 0.1pct 至 0.6%，或与楼市火热带来的滞后需求有关。机动车通胀降温，二手车季调环比转负（-0.4%）；消费电子类产品需求萎缩，教育与通讯分项季调环比跌至-0.8%。前瞻地看，核心商品通胀大概率保持下行态势。但考虑到主要金属类大宗价格下跌已相对充分，且汽车缺芯问题尚未得到缓解，其后续下行斜率或相对平缓。

三、核心服务：工资-物价螺旋风险仍存

核心服务 CPI 通胀 5.5%，仍然居于高位，对 CPI 通胀贡献为 3.2pct，均持平前值；季调后环比增速 0.4%，较前值回落 0.3pct。

分行业看，受房价上涨滞后影响，房租价格季调环比增速 0.5%，仍保持高位运行态势；受油价回落影响，交通服务 CPI 季调环比增速-0.5%，较前值大幅回落 2.6pct；受劳动力持续性短缺影响，娱乐、医疗、废物处理分项环比仍处高位。服务业平均时薪同比增速仍高达 5.4%，持平前值，工资-价格螺旋风险仍存。

前瞻地看，考虑到美国房租价格环比高增或持续至明年二季度，工资-物价螺旋风险以及交通服务通胀下行空间有限，下半年服务通胀下行斜率或相对平缓，且不排除反弹的可能。

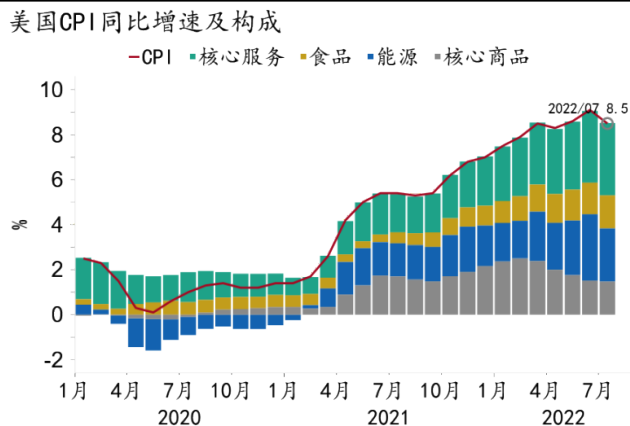
四、前瞻：全面衰退渐行渐近

总体上看，本轮美国通胀已于 6 月见顶，7 月下行幅度超预期，市场对后续通胀进一步回落、加息放缓相对乐观。但考虑到原油价格受供需缺口支撑难以进一步下行，主要金属大宗价格下跌也已相对充分，后续通胀回落斜率或相对平缓，仍将运行在远超联储目标的高位。与此同时，美国就业市场“用工荒”未见缓解，但经济数据却已先行走弱。前瞻地看，为达成通胀目标，美联储或“骑虎难下”推进“硬加息”，美国经济“硬着陆”概率相应上升，全面衰退渐行渐近。

（评论员：谭卓 王天程）

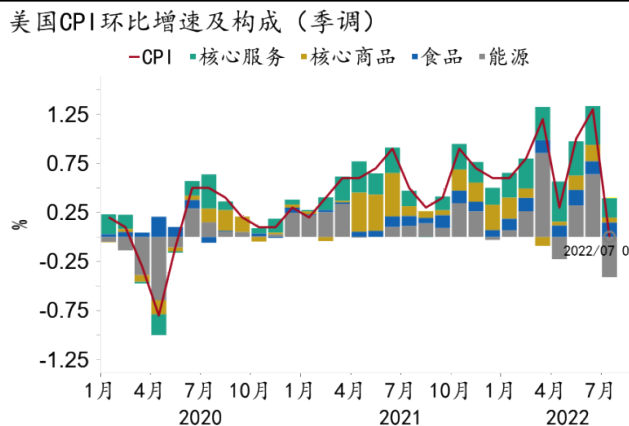
附录

图 1: 7 月美国 CPI 通胀超预期下行



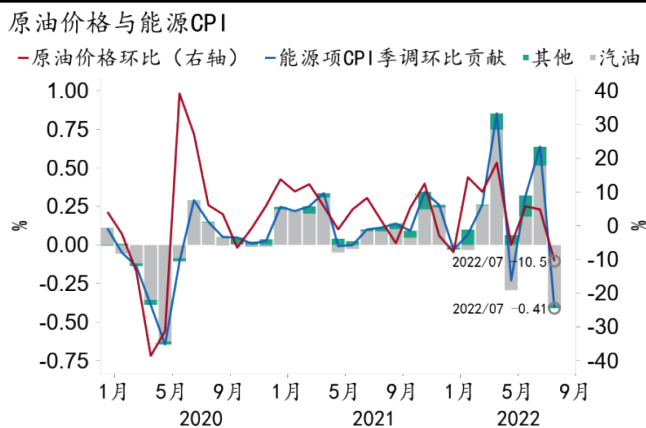
资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 2: 能源通胀环比大幅转负



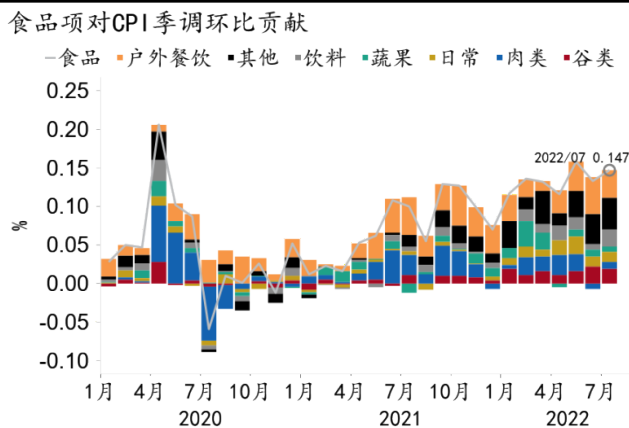
资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 3: 原油价格见顶回落引致能源通胀环比转负



资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 4: 食品项通胀仍处高位



资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 5: 食品原料价格向下游传导存在时滞



资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 6: 金属类大宗价格下跌已相对充分



资料来源: macrobond、招商银行研究院

图 7：核心商品通胀走弱

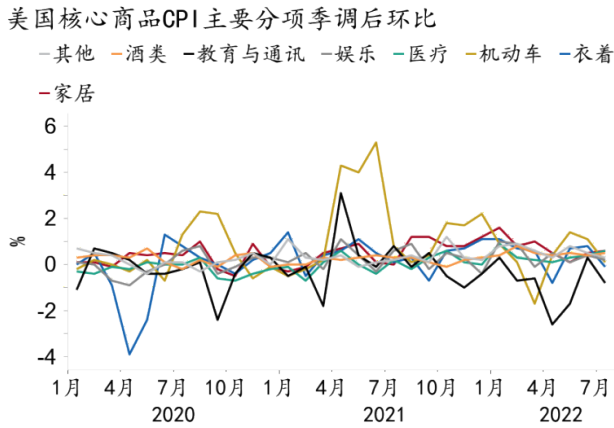
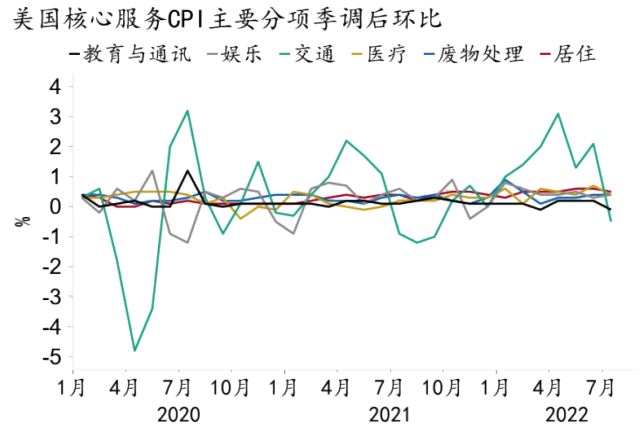


图 8：交通服务是核心服务通胀拖累项



资料来源：macrobond、招商银行研究院

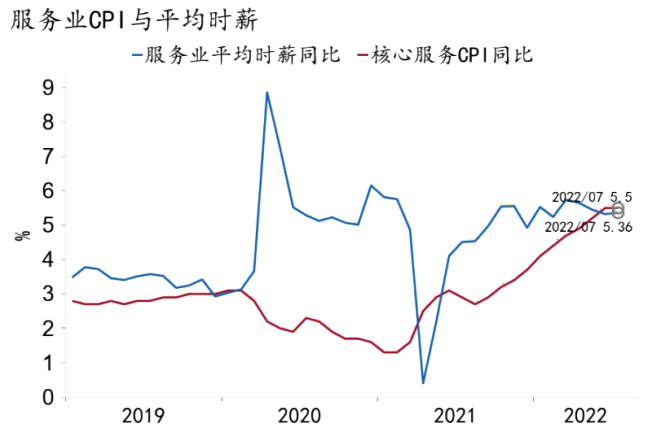
资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 9：房租通胀滞后于房价上涨



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 10：工资-价格螺旋风险仍存



资料来源：macrobond、招商银行研究院