

美国通胀重回 2 字头，联储 9 月大概率降息 25BP

2024 年/8 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

美国 2024 年 7 月 CPI 同比上涨 2.9%（市场预期上涨 3%，前值上涨 3%），环比上涨 0.2%（市场预期上涨 0.2%，前值下降 0.1%）；核心 CPI 同比上涨 3.2%（市场预期上涨 3.2%，前值上涨 3.3%），环比上涨 0.2%（市场预期上涨 0.2%，前值上涨 0.1%）。

点评：

- 1、7 月美国 CPI 和核心 CPI 同比增速连续 4 个月回落，其中 CPI 同比增速自 2021 年 3 月以来首次重回 2 字头，核心 CPI 同比增速再创 2021 年 12 月以来新低，美国通胀下降趋势明显。
- 2、从 CPI 的分项构成上看，商品分项同比下跌 0.3%，与上月增速持平；服务分项同比上涨 4.9%，相比上月继续减少 0.1 个百分点，连续 2 个月出现回落。具体来看，非耐用品同比上涨 1.3%，耐用品同比下跌 4.1%，增速均与上月持平。结合各项权重综合计算，对 7 月 CPI 贡献最大的依然是家计项(1.85%)，其次是机动车保险(0.55%)，之后分别是食品项(0.295%)、医疗服务项 (0.215%)、二手车 (0.209%) 和能源项 (0.076%)。
- 3、7 月美国 CPI 增速低于市场预期的主要原因是：**核心商品和服务**的价格同比增速继续回落，并带动 CPI 走低。

首先，能源价格同比增速出现小幅反弹，但预计难以持续反弹。

数据显示 7 月能源价格同比上涨 1.1%，对本月 CPI 的贡献为 0.07%，相比上月小幅增加 0.1 个百分点。其中，汽油价格同比下跌 2.2%，对本月 CPI 的贡献为-0.07%，相比上月的负面影响降低 0.01 个百分点；管道天然气价格同比上涨 1.5%，对本月 CPI 的贡献为 0.01%，相比上月的影响减少 0.02 个百分点；电力价格同比上涨 4.9%，对本月 CPI 的贡献为 0.12%，相比上月的影响增加 0.01 个百分点。虽然 8 月国际原油价格探底回升，

但考虑到去年8月-9月的高基数效应，预计8月能源项对CPI的贡献难以持续增加，有可能再度转为负值。

其次，食品价格同比增速与上月持平。

数据显示，7月食品项同比上涨2.2%，对本月CPI的贡献为0.3%，与上月增速持平。

第三，**核心商品**价格同比增速持续回落，是7月CPI同比增速回落的原因之一，其中主要是**新车和二手车**价格回落造成。

数据显示，7月除能源和食品外的核心商品价格同比下跌1.9%，本月对CPI的贡献为-0.36%，相比上月的负贡献继续扩大0.02个百分点。其中，新车价格同比下跌1%，较上月继续扩大0.1个百分点，连续5个月同比增速为负值；二手车价格同比大幅下跌10.9%，较上月跌幅继续扩大1.4个百分点，完全符合我们此前预期。由于作为先行指标的美国Manheim二手车指数仍在持续回落中，再创2022年以来新低，预计该项对CPI的拖累短期还将持续。

第四，**服务价格**同比增速持续下降，创去年2月以来的最低增速，是7月CPI同比增速回落的最主要原因，其中主要是家计项增速回落造成。

数据显示，7月服务项同比上涨4.9%，较上月降低0.2个百分点。其中，占比最大的家计项上涨5.1%，再创2022年5月以来的最低增速，本月对CPI的拉动为1.85%，相比上月降低0.04个百分点。作为先行指标的美国ZILLOW指数同比涨幅与CPI统计中的租金价格涨幅存在13个月的时间滞后，考虑到滞后效应，由于前者从2022年2月至2023年9月处于持续回落趋势，预计未来几个月家计项对CPI的贡献很可能继续降低。

7月其他服务价格涨跌互现。其中，医疗项同比上涨3.3%，与上月持平；交通运输项同比上涨1.1%，相比上月减少0.1个百分点；娱乐项同比上涨1.4%，相比上月小幅增加0.1个百分点；教育和通信项同比上涨0.4%，相比上月小幅增加0.2个百分点。

结论：

- 1、7月美国CPI同比增速重回2字头，预计三季度通胀仍有回落空间。结合此前公布的7月美国非农就业和失业率大幅低于市场预期，6月零售数据不及预期，制造业和服务业PMI持续收缩等经济数据，以及二季度财报季多家大型公司业绩低于预期等，均从多方面印证货币政策的时滞效应已经在美国经济的各个领域逐阶展现。这也是虽然此前市场对联储降息的判断多有摇摆，而我们始终坚持联储降息不宜过晚的基本逻辑。



2、通胀数据公布后，市场继续交易降息预期，其中，三大股指均高开高走，黄金价格冲高回落，美元指数探底回升，10年期美债收益率小幅走低至3.83%。目前CME交易所预测美联储9月、11月、12月三度降息的概率均为100%，其中9月降息25bp的概率为63.5%，降息50bp的概率为36.5%。

由于9月是美大选前最后一次利率窗口，我们认为联储首次降息50bp的概率并不大，维持联储9月首次降息25bp的判断，后期如果就业或通胀数据出现快速变化，单次降息25bp或者50bp均有可能，预计全年降息2次，总幅度为50-75bp，明年降息幅度将加大。

3、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 此前市场对衰退预期反应过度，如我们预计，美三大股指难以大幅下跌，预计短期仍将维持高位震荡。
- 预计美元指数仍将维持100-105区间震荡。
- 十年期美债收益率短期仍将维持3.5-4%的区间震荡。
- 黄金价格短期仍将维持2400-2500美元/盎司高位震荡。

➤ 研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

