



# 7月美联储将加息100BP?

## 事件

分析师: 谭倩

执业证书编号: S1050521120005

邮箱: tanqian@cfsc.com.cn

联系人: 纪翔

执业证书编号: S1050521110004

邮箱: jixiang@cfsc.com.cn

联系人: 杨芹芹

执业证书编号: S1050121110002

邮箱: yangqq@cfsc.com.cn

7月13日, 美国劳工局公布了6月份的CPI。美国6月份CPI同比涨幅9.1%, 远超8.8%的市场预期, 其中核心通胀上涨5.9%。CPI环比涨幅0.7%, 增速较上月上升0.1个百分点。

## 投资要点

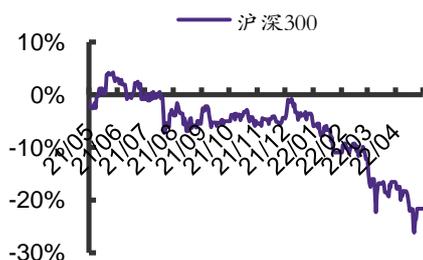
### 核心观点

- 1、能源, 食品和住房依然是通胀的主要推动项, 分别贡献了40%, 15%和20%的通胀同比涨幅。
- 2、从结构上看, 商品价格指数延续了下跌的趋势, 服务价格上行, 居民消费开始转向服务。
- 3、从后续的能源、农产品和汽车的价格趋势来看, 美国后续通胀破10的可能性不大。但暂时的高房价和火热的租房市场将使得住房CPI成为短期美国通胀的主要支撑。
- 4、高通胀使得7月加息100BP预期明显升温, CME显示7月加息100BP概率82%, 中性利率4%, 美元指数再创新高。
- 5、加息100BP将加速美国衰退的到来, 将对市场造成直接冲击, 预计美股会在激进加息和衰退的预期反复中走出震荡下行的行情。而美债美债逐步从激进加息预期, 转向了衰退逻辑, 美国资产从美股转向美债。

### 风险提示

- (1) 美联储加息超预期
- (2) 衰退预期加速实现
- (3) 俄乌冲突再次升级

### 最近一年大盘表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

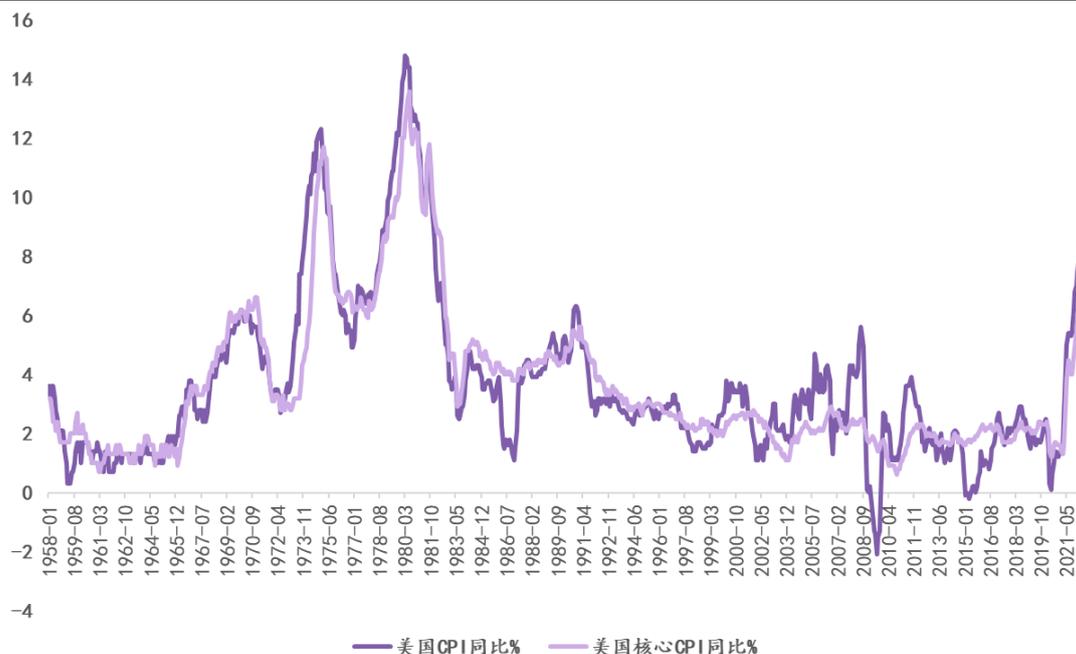
- 《A股跌破3000点的冷思考》20220425
- 《本轮疫情: 形势推演、冲击测算、政策展望》20220416
- 《当稳增长遇上高通胀: 中国版“FAANG”配置价值几何》20220408

6月份美国CPI同比涨幅9.1%，再次刷新了40年以来的新高。其中核心通胀同比涨幅5.9%，高于市场预期的5.7%。CPI环比增速0.7%，较上月0.6%的环比增速略有上行。后续来看，通胀在主要推动项价格下降的趋势下将不会破10。创新高的通胀使得市场开始预判美联储会进行100BP的加息，资本市场继续进行股债切换。

## 1、能源食品住宅贡献主要通胀

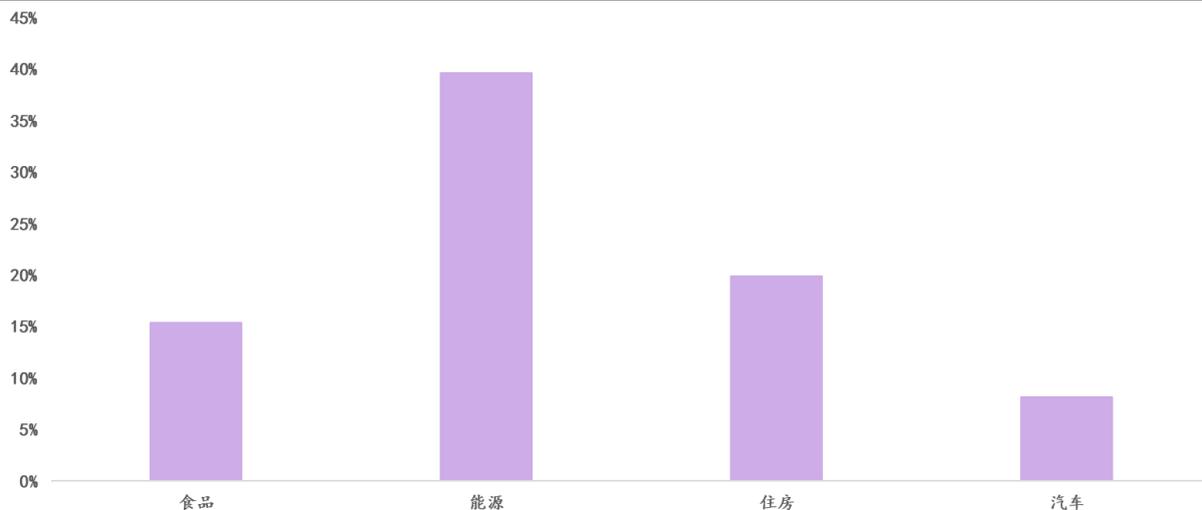
能源，食品和住房依然是主要的通胀推动项，分别贡献了40%，15%和20%的通胀同比涨幅。分项来看，能源同比涨幅41.6%，这是自1980年4月以来最大的同比涨幅。其中汽油价格同比上涨98.5%，同比已经近乎翻倍。食品指数上涨10.4%，再次刷新40多年以来的新高，从分项来看，主要的食品项目中，肉类、家禽、鱼、蛋类以及蔬菜水果等食品项目都出现了价格的下降，而谷物烘焙和乳制品的价格则继续上行。房屋价格指数同比涨幅已经连续17个月上涨，其中业主等价租金作为主要的房屋价格指数构成项，同比上涨5.5%，贡献了14.3%的通胀涨幅。

图表 1：美国 CPI 再次刷新历史新高



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 2: 食品能源和住房是主要的通胀推动项

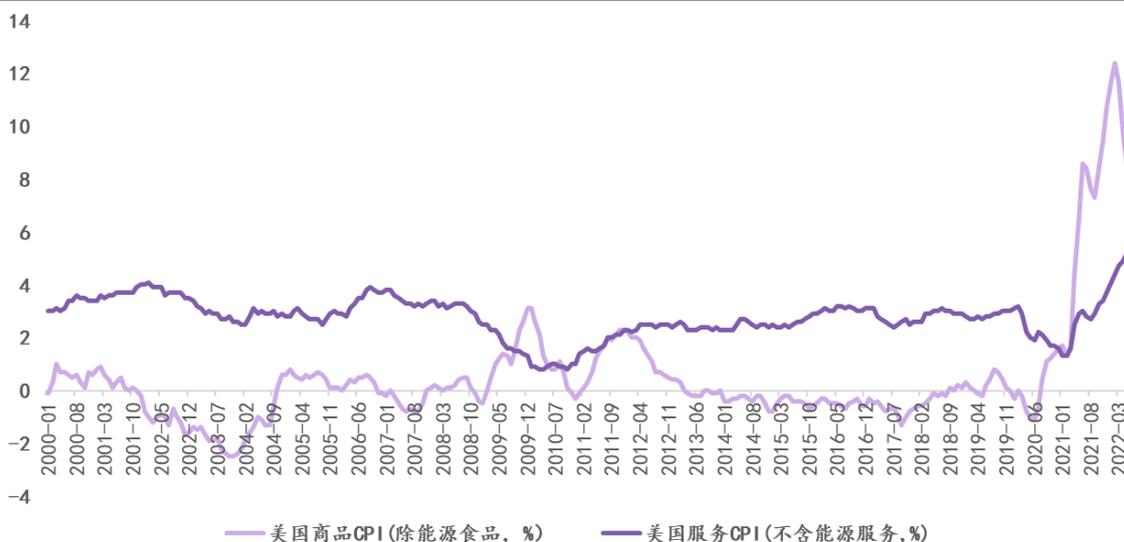


资料来源: BLS, 华鑫证券研究

## 2、商品通胀下行，服务通胀上行

结构上来看，商品价格指数延续了下跌的趋势，服务价格上行，居民消费开始转向服务。6月份除了食品能源以外的商品价格同比涨幅7.1%，其中汽车作为占总商品价格比重超过三分一的分项，推动了商品价格的整体下行。新交通工具同比上涨11.4，较上月涨幅下滑1.2个百分点；二手车和卡车价格同比涨幅7.1%，较上月同比涨幅下降9个百分点。服务消费价格已经创了历史新高，6月份除能源以外的服务同比上涨5.5%，创1991年以来的新高。从价格趋势上可以看出美国消费正在从商品消费转向服务消费。

图表 3: 商品价格下行，服务价格上行

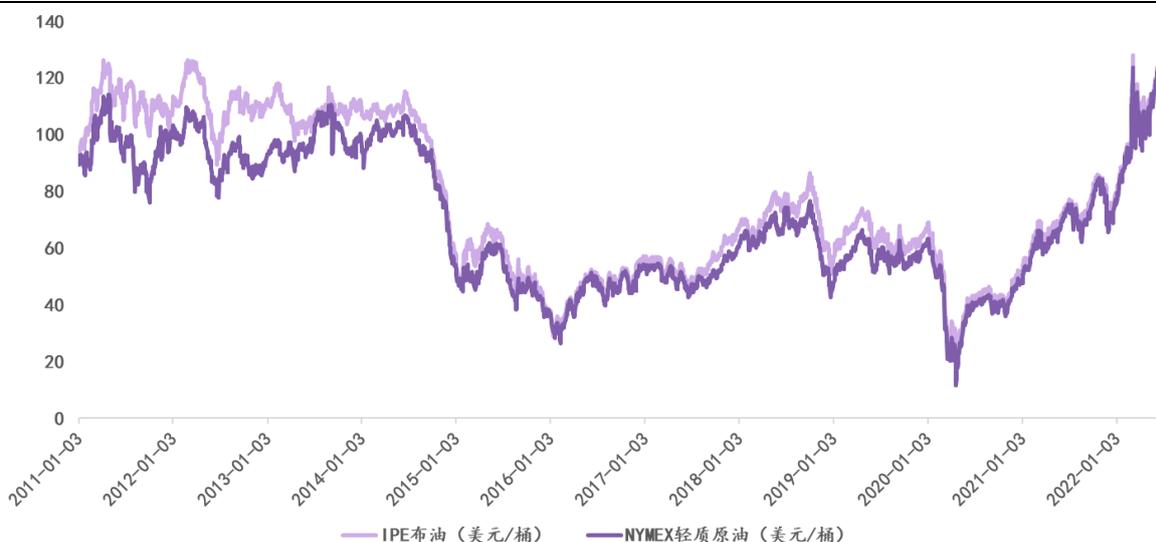


资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

### 3、过去通胀动力缓解

从后续的能源、农产品和汽车的价格趋势来看，美国后续通胀破10的可能性不大。首先国际能源价格已经呈现了冲高回落的态势，预计下半年将延续震荡下行，能源通胀在过去高基数的影响下，后续也并不会给CPI带来太多上行的动力。国际农产品近期经历了大幅的调整，衰退交易带来的商品清算以及对于俄乌局势缓解的预期是主要原因：小麦、玉米、大豆等主要的农作物均已回吐战后涨幅。从基本面来看，目前国际粮后续的价格影响因素依然是气候和战争两部分，其中7-8月是玉米和大豆种植的关键时期，预计在后续俄乌冲突持续和极端气候影响下，国际农产品价格仍有再次冲高的可能，但不会在成为通胀的主要贡献项之一。同样汽车作为过去通胀的主要动力之一，但在需求收缩和供应链缓解下，对于CPI的贡献度逐渐的减少。

图表 4：国际石油价格近期跌破 100 美元



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5：国际农产品价格基本吐回了战后涨幅

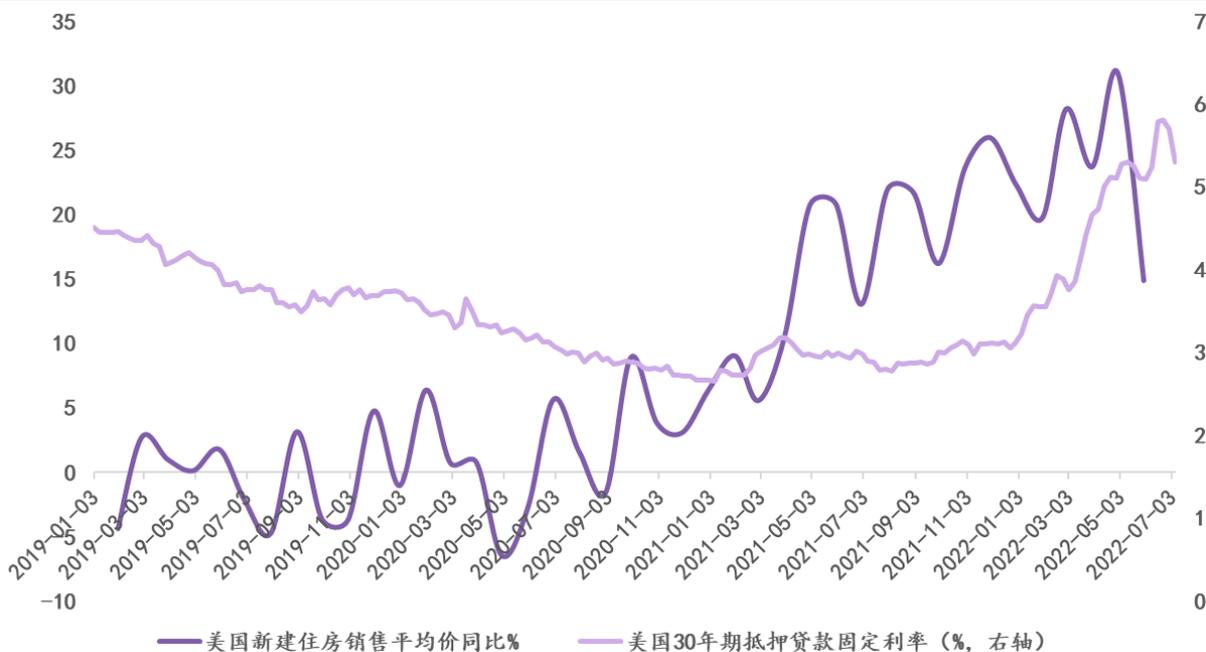


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

## 4、核心通胀粘性

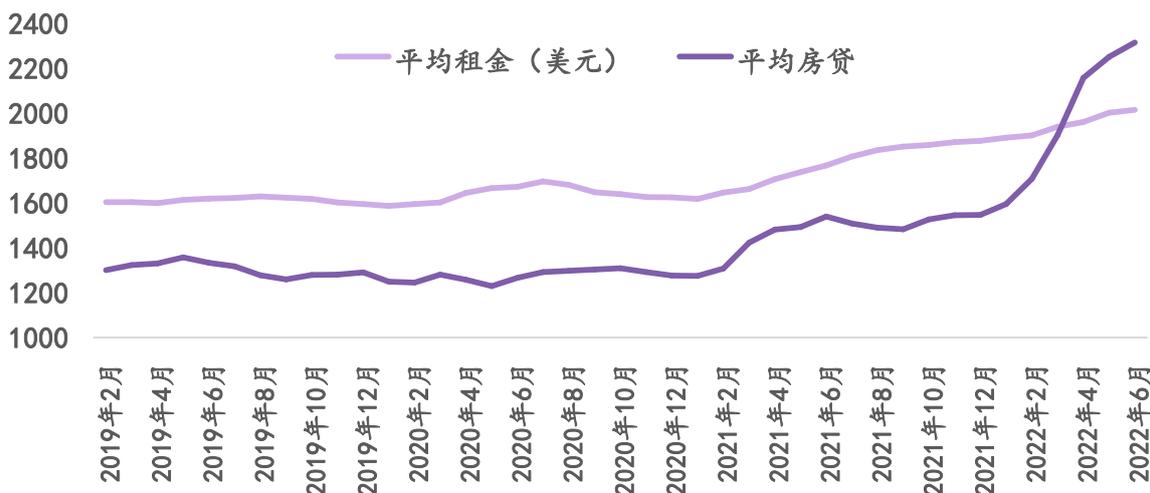
暂时的高房价和火热的租房市场将使得住房CPI成为短期美国通胀的主要支撑。住宅价格在6月份环比上涨1个百分点，是自2008年6月以来的最大涨幅。住宅价格主要由OER和租金组成，其中OER是主要的组成部分，占整个CPI的25%左右，也占据PCE指数的12%，对整体通胀有着举足轻重的作用。OER衡量业主房屋在当前市场条件下的租金，从而反应出总体的住房成本，其变化趋势一般跟利率（联邦基金利率和抵押利率）相关。联邦基金利率所影响的美国30年抵押贷款利率将会决定美国房地产的价格，进而影响到OER。美国房地产市场在疫情期间的财政撒钱和低利率的双重组合下出现了价格的新高：2021年1月至2022年4月，美国房屋平均价格涨幅36%。使得美国住宅CPI连续多月上涨。虽然美联储已经进入到加息进程中，且美国30年抵押贷款利率已经开始上行，但也间接的导致了租房市场的火热，使得OER的上涨具有一定的粘性。在最新公布的美联储褐皮书中，多个联储银行地区都表示居民对于负担能力的担忧减弱了总体的住房需求。根据美国房产网站RedFin的统计，6月份的成屋销售毁约率达到了14.9%，是2020年4月份以来的新高，居民从购房市场转向了租房市场，带动了房租价格的上行，短期来看，住宅价格仍是CPI的强力支撑，也是我们观察通胀是否会破10的关键。

图表 6：房价在抵押利率上升压力下出现下行



资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 7: 房贷压力带动 OER 的上行



资料来源: RedFin, 华鑫证券研究

## 5、加速快跑的100BP

高通胀使得100BP加息可能开始升温。6月份的议息会议后, 多名美联储官员都在公开讲话中表示美联储当前要尽快让联邦基金利率回到中性利率附近。而这次创新高的通胀数据和相对强劲的非农数据都将支撑美联储再次向中性利率提速。在数据公布后, CME预测美联储在7月份加息100BP的概率为82%, 而加息75BP概率为17%, 9月份加息75BP概率过半, 同时在11月和12月加息25BP后完成加息进程, 维持在3.75%-4%的联邦基金利率目标范围, 同时预计最快在2023年一季度开始降息。

图表 8: 市场预期今年完成加息

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/7/27	17.3%	82.7%	0.0%						
2022/9/21	0.0%	0.0%	1.4%	22.5%	76.1%	0.0%	0.0%	0.0%	

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\\_43954](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43954)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>