



服务通胀，商品通缩

——美国 CPI 通胀数据点评（2024 年 8 月）

8月美国通胀数据符合预期。CPI 同比增速放缓至 2.5%（市场预期 2.5%）；环比增速 0.2%（市场预期 0.2%）；核心 CPI 同比增速保持在 3.2%（市场预期 3.2%），环比增速 0.3%（市场预期 0.2%）。“服务通胀，商品通缩”格局仍在延续，前者反映财政支撑下的美国国内韧性，后者则反映货币压制下的全球失衡。本轮美联储降息周期或现“稳健开局”，年内降息幅度介于 50-75bp。

一、总览：服务通胀，商品通缩

美国大选年财政扩张继续支撑居民消费。财政对居民的转移支付增加，抵消居民纳税支出回升，削弱储蓄动机，消费继续扩张。亚特兰大联储 GDPNOW 模型预测三季度美国居民消费增速高达 3.5%，其中服务消费增长 2.8%，商品消费增长 5.0%。

服务价格在消费韧性支撑下表现出通胀粘性，商品价格则在全球供需失衡影响下表现为持续通缩，与国内消费脱钩，全球主要经济体商品价格均处通缩状态。核心分项方面，8月核心服务 CPI 同比增长 4.9%，环比增长 0.4%；核心商品 CPI 同比增长-1.9%，环比增长-0.2%。非核心分项方面，能源服务通胀（3.1%）而能源商品通缩（-10.9%），家庭食品通胀（0.9%）亦明显弱于户外餐饮（4.0%）。

二、服务通胀：结构分布不均

服务通胀粘性集中在房屋租金和出行服务等分项。一是房价上涨对住房服务通胀存在滞后支撑。2023 年以来美国房价在供需缺口支撑下于加息周期逆势上行，对房租水平构成支撑，8月住房服务 CPI 环比增速高达 0.5%，同比增速高达 5%；二是出行服务需求仍然偏强，旅馆（1.8%）和机票（3.9%）价格回归环比高增状态；三是车辆保险价格保持高增，环比增速 0.6%，同比



增速 16.5%。

其他服务分项通胀普遍结束过热，既是服务消费整体降温的表现，又是薪资增速渐趋平稳的结果。家政（0.2%）、教育与通讯（0.2%）、娱乐（0）、医疗（-0.1%）环比增速均降至合意水平下方。一方面，二季度以来服务消费结束疫后超调增长，另一方面，劳动力市场回归均衡，薪资增速对服务通胀的支撑亦在弱化。

三、商品通缩：主要分项普跌

全球商品延续供需失衡，叠加高利率对全球经济的压制不断增强，外部环境主导美国商品价格走势，商品价格处于深度通缩区间。8月核心商品价格环比下降 0.2%，为过去 15 个月中第 14 次下降，同比增速跌至-1.9%，非核心商品分项亦处通缩状态。从结构看，主要商品分项全面深通缩，汽油（-10.4%）、通讯设备（-6.5%）、交通工具（-4.4%）、家用器具（-2.6%）通胀水平平均稳定于负区间，环比动能亦无反弹。其他商品分项通缩幅度相对偏低，但价格表现仍然疲弱，总体而言商品消费转暖对商品通胀的提振作用几乎为零。

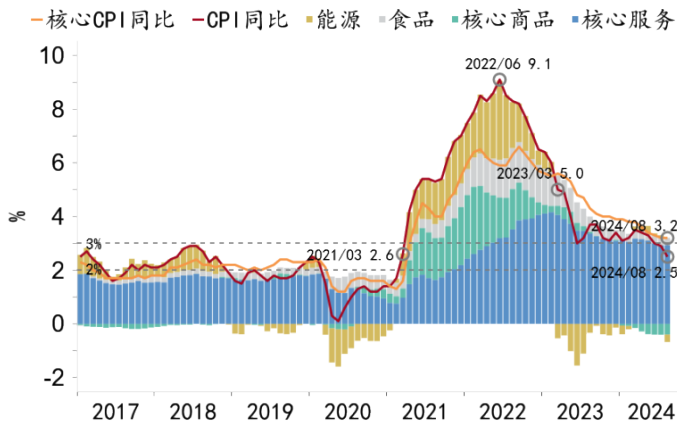
四、影响及前瞻：稳步开启降息周期

8月美国 CPI 数据依然“冰火两重天”，商品分项保持输入性通缩，服务分项则延续通胀粘性，反映居民消费依然不弱。考虑到经济基本面依然稳健，核心通胀高于 3%，劳动力市场仍处均衡状态，本轮美联储降息周期或现“稳健开局”，年内降息幅度介于 50-75bp。前瞻地看，财政扩张大概率于明年退坡，资产价格波动亦在加剧，居民消费或于年末开始降速，中期看美国经济仍有进一步转冷风险，预计本轮降息终点介于 3-4%，累计降息幅度 150-200bp。

（评论员：谭卓 刘一多 王天程 陈诚）

图 1：8 月 CPI 通胀跌至 2.5%

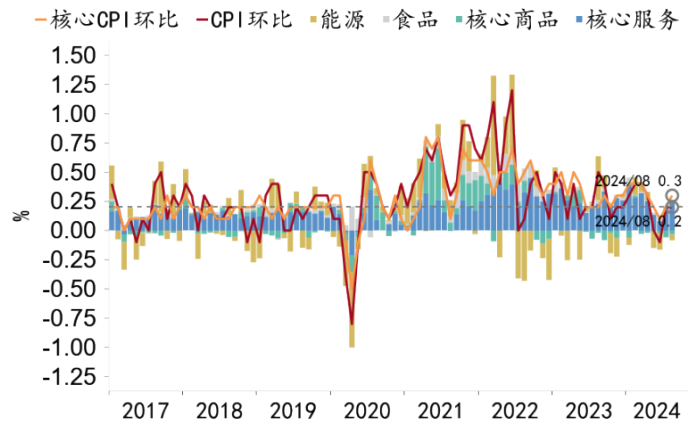
美国CPI同比增速及构成



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 2：CPI 环比增速连续 2 个月位于合意水平（0.2%）

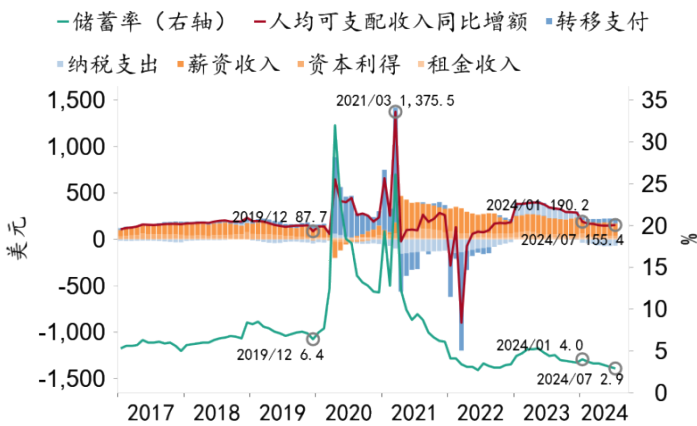
美国CPI环比增速及构成



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 3：7 月美国居民储蓄率跌至 3% 下方

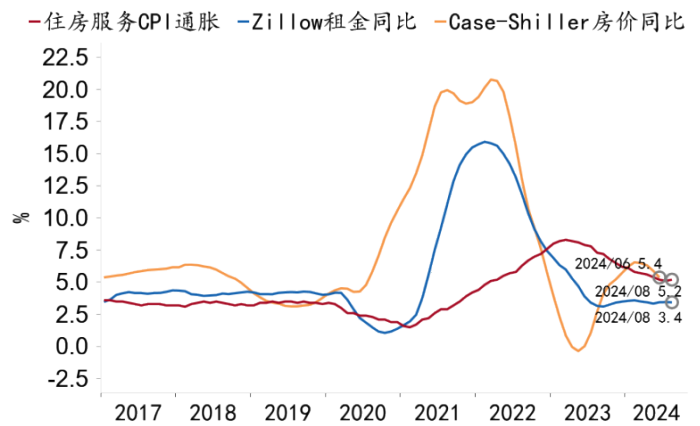
美国人均可支配收入同比变动（收入法）



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 4：房价支撑住房服务通胀

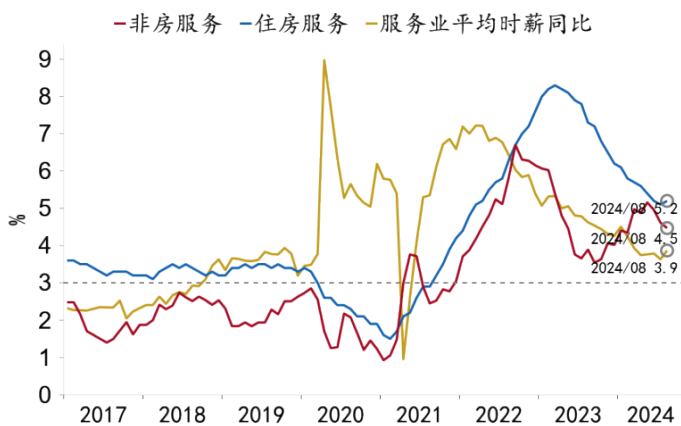
美国住房服务通胀



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 5：薪资增速对服务通胀的支撑逐渐弱化

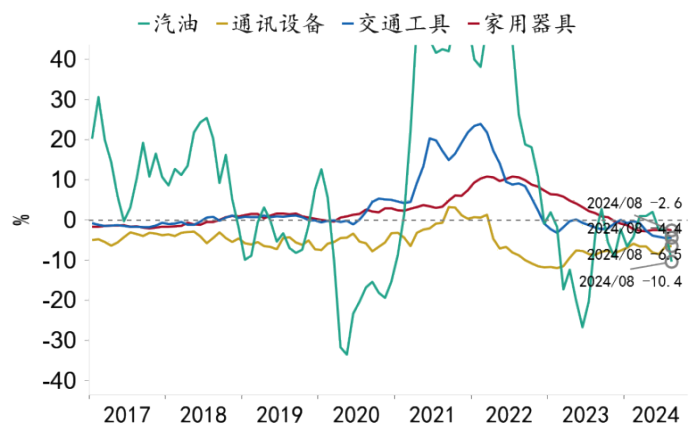
美国工资-价格螺旋



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院

图 6：主要商品分项全面陷入深度通缩

美国主要商品CPI通胀走势



资料来源：MACROBOND、招商银行研究院