

8 月美国 CPI 点评

CPI 同比和环比再超预期，通胀韧性凸显

9 月 13 日，美国劳工部公布 8 月 CPI 数据：CPI 同比增长 8.3%，预期 8.1%，前值 8.5%；季调 CPI 环比增长 0.1%，预期 -0.1%，前值 0%。8 月 CPI 数据再次验证我们此前的判断：不宜低估美国通胀韧性，警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。

- 从同比增速来看，8 月美国 CPI 增长 8.3%，环比下降 0.2 个百分点，延续上月回落态势，主要受能源价格增长放缓影响，其增速由上月 32.9% 降至 23.8%，对 CPI 拉动作用减少 0.7 个百分点。即便 8 月 CPI 同比增速回落，仍较市场预期高出 0.2 个百分点。核心 CPI 增长加快，增速由上月 5.9% 扩大至 6.3%，对 CPI 拉动作用增加 0.3 个百分点，房租又是其主要贡献项，同比增速延续此前上升态势，当月增长 6.3%，对 CPI 拉动作用为 2.1%，环比增加 0.2 个百分点。
- 从环比增速来看，8 月美国 CPI 经历上月零增长之后再次转为正增长 0.1%。由于能源价格延续上月回落态势，对 CPI 拉动作用为 -0.4 个百分点。食品价格增长略有放缓，对 CPI 拉动作用为 +0.1 个百分点。核心 CPI 在上月回落至 0.3% 之后再次扩大，升至 0.6%，拉动 CPI 增速 0.4 个百分点。其中，房租价格增速由 0.5% 扩大至 0.7%，又是核心 CPI 的主要贡献项。
- 综合来看，8 月份美国 CPI 同比增速收窄主要是能源价格下跌所致，环比增速扩大则是因为核心 CPI 和食品价格增长加快抵消了能源价格下跌的影响。能源价格方面，8 月布伦特原油现货价格延续上月回落态势，月末降至 97 美元/桶，当月均值同比收窄至 41%，环比下跌 11%。9 月 EIA 最新预测显示，2022 年四季度布伦特油价均值为 98 美元/桶，一方面石油供应中断和原油产量增长低于预期的可能性带来油价上涨的潜力，但同时经济增长低于预期则可能对油价形成压制。这意味年内油价继续下跌的空间较小，因而对美国整体通胀的缓解作用有限。
- 核心 CPI 方面，房租价格强劲增长是 8 月 CPI 同比和环比增速双双超预期的主要原因。由于美国房价增速大约领先住宅 CPI 增速 15 个月，预计前期房价加速上涨势头仍将对后续房租价格带来较强韧性。从非农企业劳动力成本增速来看，工资-通胀螺旋仍在强化，2022 年二季度非农企业劳动力成本和价格平减指数同比增速分别为 9.1%、7.8%，均为 1982 年以来高点，预计工资上涨势头继续对美国核心通胀形成支撑。
- 美国通胀数据表现是美联储决定紧缩节奏的重要依据。7 月份美国 CPI 低于预期，数据发布后市场反应十分积极。但我们一再强调，虽然 CPI 终于迎来降温，但是美联储加息放缓仍然存疑。8 月美国 CPI 同比继续回落但再超预期，继续验证了我们此前的判断，市场对于美联储紧缩节奏的预期明显强于上次 CPI 数据发布之后。截至 9 月 13 日收盘，美元指数上涨 1.5%，美股三大指数大幅收跌，黄金价格下跌 1.25%，10 年期美债收益率升至 3.42%。基于超预期的通胀表现，我们预计 9 月美联储大概率加息 75bp，同时不排除 11 月再次加息 75bp 的可能，资产价格波动延续。
- 风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

相关研究报告

《5 月美国 CPI 点评：CPI 同比创新高，美联储激进加息预期强化》20220611

《6 月美国 CPI 点评：CPI 再超预期，7 月或至少加息 75bp》20220714

《7 月美国 CPI 点评：CPI 终迎降温，但加息放缓仍然存疑》20220811

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
CPI:同比	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4
核心CPI:同比	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0
CPI:能源:同比	23.8	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8
CPI:食品:同比	11.4	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6
CPI:季调环比	0.1	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4
核心CPI:季调环比	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3
CPI:能源:季调环比	(5.0)	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2
CPI:食品:季调环比	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9

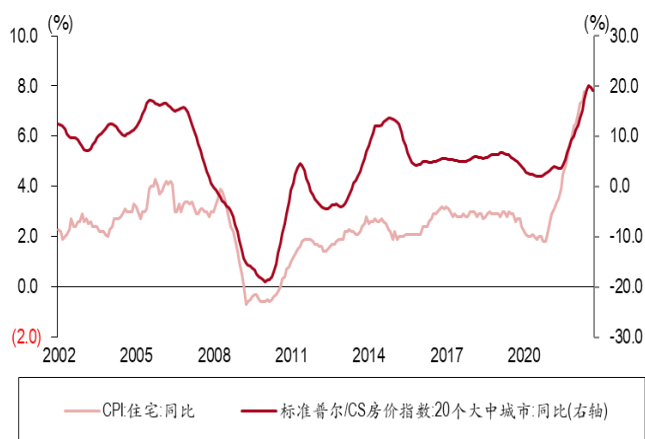
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-6 同比	2022-7 同比	2022-8 同比	7 月同比拉动	8 月同比拉动	拉动作用变化	2022-6 环比	2022-7 环比	2022-8 环比	8 月环比拉动
CPI	9.1	8.5	8.3				1.3	0.0	0.1	
食品	10.4	10.9	11.4	1.5	1.5	0.06	1.0	1.1	0.8	0.1
家用食品	12.2	13.1	13.5	1.0	1.1	0.0	1.0	1.3	0.7	0.1
非家用食品	7.7	7.6	8.0	0.4	0.4	0.0	0.9	0.7	0.9	0.0
能源	41.6	32.9	23.8	2.4	1.7	(0.65)	7.5	(4.6)	(5.0)	(0.4)
能源商品	60.6	44.9	27.1	1.7	1.1	(0.7)	10.4	(7.6)	(10.1)	(0.5)
燃油和其他燃料	70.4	54.6	48.8	0.1	0.1	(0.0)	(0.7)	(8.1)	(2.4)	(0.0)
发动机燃料	60.2	44.5	26.2	1.7	1.0	(0.7)	11.0	(7.6)	(10.5)	(0.5)
能源服务	19.4	18.8	19.8	0.6	0.7	0.0	3.5	0.1	2.1	0.1
电力	13.7	15.2	15.8	0.4	0.4	0.0	1.7	1.6	1.5	0.0
公用管道燃气服务	38.4	30.5	33.0	0.2	0.3	0.0	8.2	(3.6)	3.5	0.0
所有项目(不含食品和能源)	5.9	5.9	6.3	4.7	5.0	0.33	0.7	0.3	0.6	0.4
商品(不含食品和能源类)	7.2	7.0	7.1	1.5	1.5	0.0	0.8	0.2	0.5	0.1
家具和其他家庭用品	10.2	10.8	10.6	0.4	0.4	(0.0)	0.5	0.6	1.1	0.0
服饰	5.2	5.1	5.1	0.1	0.1	(0.0)	0.8	(0.1)	0.2	0.0
运输产品(不含汽车燃料)	9.5	8.8	9.1	0.7	0.7	0.0	1.1	0.1	0.4	0.0
新车	11.4	10.4	10.1	0	0	(0)	0.7	0.6	0.8	0.0
二手车	7.1	6.6	7.8	0	0	0	1.6	(0.4)	(0.1)	(0.0)
机动车部件和设备	14.9	14.1	13.4	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.4	1.1	0.0
医疗用品	3.2	3.7	4.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.6	0.2	0.0
娱乐用品	4.5	4.1	3.8	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.2	0.6	0.0
教育和通信商品	(5.7)	(7.0)	(7.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.3	(0.8)	(0.7)	(0.0)
酒精饮料	4.0	4.2	4.3	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.4	0.0
其他商品	6.6	6.7	7.6	0.1	0.1	0.0	0.5	0.3	1.2	0.0
服务(不含能源)	5.5	5.5	6.1	3.2	3.5	0.3	0.7	0.4	0.6	0.3
住所	5.6	5.7	6.2	1.9	2.1	0.2	0.6	0.5	0.7	0.2
房租	5.7	5.8	6.3	1.9	2.1	0.18	0.6	0.5	0.7	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.4	4.4	4.6	0.0	0.1	0.0	0.4	0.4	0.6	0.0
家庭运营	6.5	0.0	6.6	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
医疗服务	4.8	5.1	5.6	0.4	0.4	0.0	0.7	0.4	0.8	0.1
运输服务	8.8	9.2	11.3	0.5	0.6	0.1	2.1	(0.5)	0.5	0.0
娱乐服务	4.7	4.5	4.2	0.2	0.1	(0.0)	0.3	0.4	0.0	(0.0)
教育和通信服务	1.7	1.5	1.5	0.1	0.1	(0.0)	0.2	(0.1)	0.2	0.0
其他个人服务	6.7	5.9	5.8	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.4	0.3	0.0

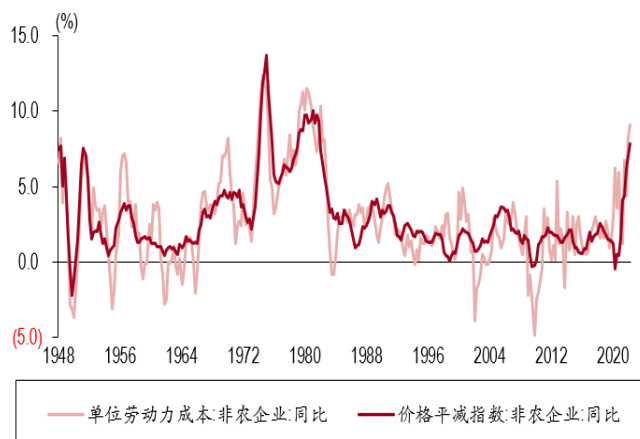
资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 3. 美国房价增速约领先 CPI 住宅增速 15 个月



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 非农企业劳动力成本与价格增长的关系继续强化



资料来源：万得，中银证券

注：单位劳动力成本增速=每小时报酬增速-每小时产量增速。

图表 5. 7 月 CPI 数据发布后的加息预期

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/9/21	0.0%	0.0%	62.5%	37.5%	0.0%	0.0%		
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	36.7%	47.8%	15.5%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%	40.4%	37.1%	10.3%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	35.3%	37.7%	15.1%	1.9%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	35.3%	37.7%	15.1%	1.9%
2023/5/3	0.0%	0.0%	1.5%	13.9%	35.7%	34.2%	13.1%	1.6%
2023/6/14	0.0%	0.6%	6.5%	22.6%	35.1%	25.8%	8.5%	0.9%
2023/7/26	0.2%	2.6%	12.1%	26.9%	31.9%	19.8%	5.9%	0.6%

资料来源：CME Group，中银证券

图表 6. 8 月 CPI 数据发布后的加息预期

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/9/21	62.0%	38.0%	0.0%						
2022/11/2	0.0%	0.0%	28.8%	50.9%	20.4%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	38.2%	37.9%	11.7%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	28.9%	38.0%	21.0%	4.2%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	23.8%	35.8%	25.2%	8.3%	1.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.9%	8.8%	25.7%	34.1%	22.5%	7.1%	0.9%
2023/6/14	0.0%	0.2%	2.8%	12.8%	27.7%	31.4%	18.9%	5.7%	0.7%
2023/7/26	0.1%	1.0%	5.7%	17.2%	28.8%	27.7%	14.9%	4.2%	0.5%

资料来源：CME Group，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_46013

