

超预期通胀后会超预期加息吗？

2022 年 09 月 14 日

9 月 13 日，8 月美国总体 CPI 和核心 CPI 增速均超过市场预期。美国 8 月 CPI 同比增速+8.3%，预期+8.1%；核心 CPI 同比+6.3%，预期+6.1%。

➤ **核心通胀带动 8 月美国 CPI 超预期。**

从环比分析，8 月美国核心通胀环比普遍加速上行，从而带动通胀数据超预期。

非核心通胀方面，食品通胀环比小幅回落，能源通胀继续大幅下行。

食品分项 CPI 环比从 7 月的 1.1% 下降至 0.8%。但因食品通胀环比中枢仍显著高于 2021 年，8 月食品同比增速继续上行。能源方面，出行需求疲软拖累了油价，美国汽油零售价格已连续 13 周下跌，美国 CPI 能源分项环比 8 月录得-5.0%。受欧洲增加 LNG 进口的影响，美国天然气价格坚挺，能源服务环比上升 2.1%。

核心通胀方面，除医疗商品外，其余分项环比增速均较 7 月上行。

2022 年 8 月，美国 CPI 新车和二手车分项环比分别录得 0.8% 和 -0.1%，较 7 月的 0.6 和 -0.4% 上升。服装 (0.2%)、医疗服务 (0.8%)、运输服务 (0.5%) 等环比均较 7 月上行，权重最大的租金分项环比增速则为 0.7%，创 1991 年来新高。

➤ **美国通胀又要见顶？或不能太乐观。**

8 月份通胀数据打破了市场关于“通胀可以顺利回落”的美好幻想。7 月份开始，美国汽油和天然气价格均从高位有所回落，两者增速分别与美国能源商品通胀和能源服务通胀关系密切。同时，7 月美国 CPI 数据不及预期，核心通胀亦比较疲软，市场认为美国通胀在 6 月已经“顺利见顶”。但 8 月美国核心 CPI 的超预期强劲显示，通胀回落之路并非一帆风顺。

劳动力市场是美国通胀问题的症结，且短时间或明显难改善。美国大多数核心商品与服务通胀是由工资增速推动的，但其中出人意料的是，租金通胀环比同样和劳动报酬环比增速关系密切。这其实不难理解，租户支付租金的能力同样与其收入水平息息相关。因此，我们认为，假如美国劳动力市场供需失衡的问题不能解决，美国核心通胀水平可能还会继续上升。

我们之前的报告中提到（可参考《矛盾的非农，如何解读？》），美国劳动力市场结构错配现象并未改善，错配集中在低端服务业，具体体现为低学历与老年劳动力的供给不足。未来美国工资增速可能仍会偏高，工资-通胀螺旋风险不可忽视。

➤ **9 月会议加息 75BP 以上基本没有悬念，海外市场紧缩交易或将延续。**

超预期的通胀是否会令美联储在 9 月加息 100BP？我们认为概率较低。CPI 数据公布后，联邦基金期货显示，市场预期美联储在 9 月份 67% 概率加息 75BP，33% 概率加息 100BP。需要注意的是，美国今年 6 月份的通胀数据同样惊人，但美联储在 7 月会议仅加息 75BP，并表示 75BP 加息是“非同寻常的大幅度加息”。因此，我们认为美联储在 9 月会议将大概率继续加息 75BP。相比之下，9 月会议美联储对终点利率的预测更为重要，我们预计终点利率会在 4% 以上。

Jackson Hole 会议鲍威尔鹰派发言后迎来数据验证，海外紧缩交易或将延续。

前期报告中，我们提到鲍威尔在 Jackson Hole 会议上的讲话非常鹰派，意在打破市场的宽松预期（可参考《鲍威尔的“沃尔克时刻”》）。但讲话后缺乏重磅数据验证，市场最近一周风险偏好回升。CPI 数据公布后，美联储鹰派态度得到数据支撑，我们预计海外市场紧缩交易将继续。这种情况下，美债利率与美元将继续上行，美股则承压。

➤ **风险提示：**美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 谭浩弘

执业证书：S0100121110017

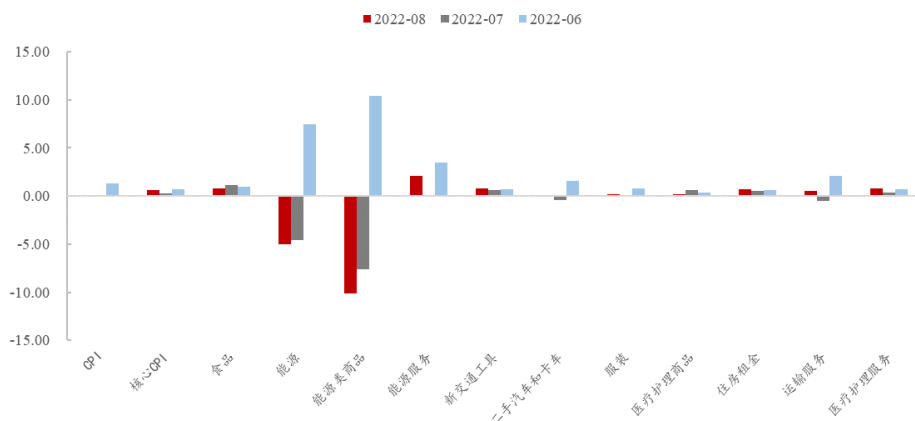
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

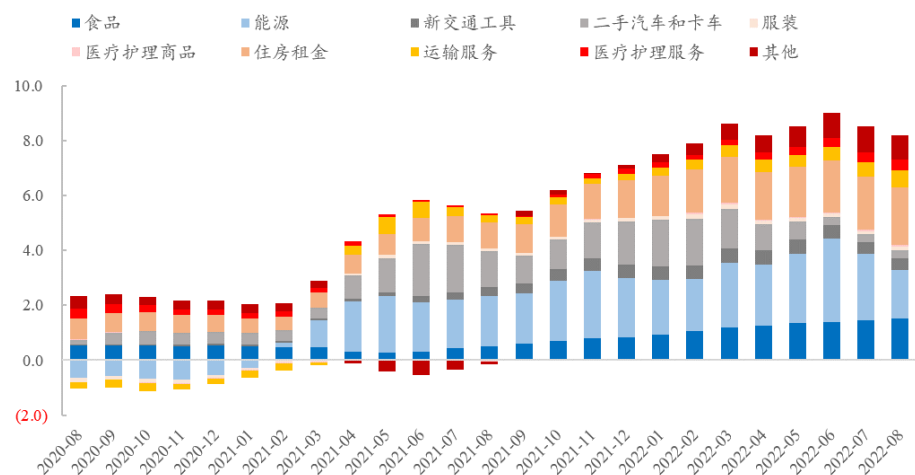
1. 宏观事件点评：当下哪些宏观数据最重要？-2022/09/12
2. 全球大类资产跟踪周报：国内定价地产复苏，海外紧缩交易缓解-2022/09/12
3. 政策双周报：稳经济政策加速落地，市场预期好转-2022/09/11
4. 宏观专题研究：出口是正常下台阶，还是“崩溃式”下行？-2022/09/08
5. 宏观专题研究：直觉与反直觉（五）：出口数据有“水分”？-2022/09/06

图1：美国 CPI 各分项环比增速（单位：%）



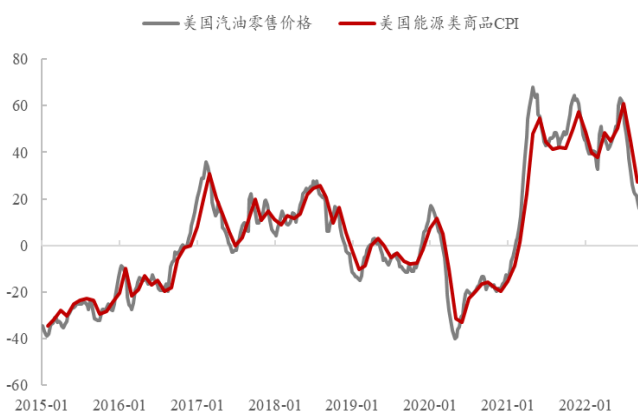
资料来源：BLS，民生证券研究院

图2：美国 CPI 各分项的同比拉动（单位：%）



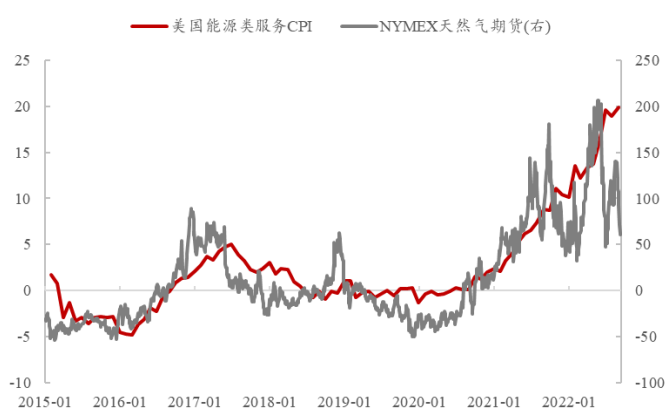
资料来源：BLS，民生证券研究院

图3：汽油价格带动能源商品通胀回落（单位：%）



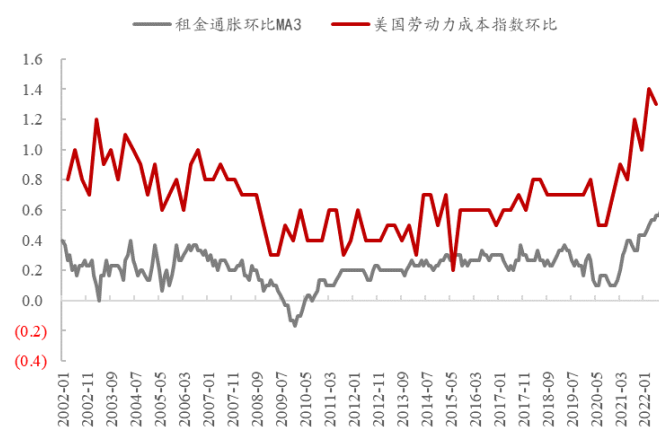
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：天然气价格使能源服务通胀坚挺（单位：%）



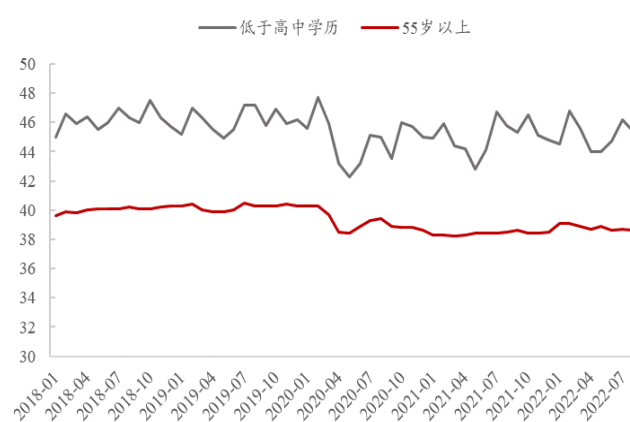
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：租金通胀与工资增速关系密切（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：美国低学历与老年劳动参与率偏低（单位：%）



资料来源：BLS，民生证券研究院

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_46016

