

海外宏观周报

美国 8 月 CPI 同比回落但仍超预期

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



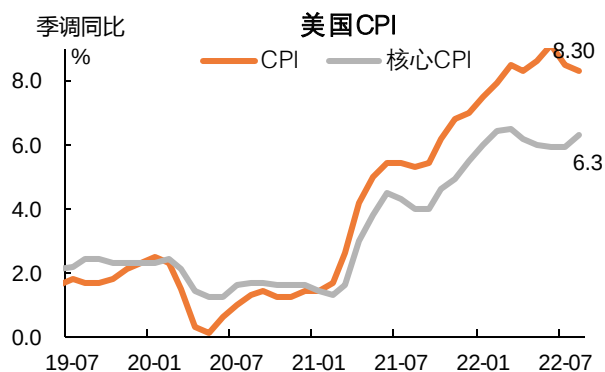
平安观点：

- **本周焦点简评：美国 8 月 CPI 同比增速回落但仍超预期，核心 CPI 同比增速上行。**美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，高于预期的 8.1%，核心 CPI 同比上涨 6.3%。从对同比的拉动来看，8 月住房租金、运输服务和其他消费对 CPI 同比的拉动进一步增强，二手汽车和卡车、食品对 CPI 同比的拉动持平，而能源类商品对 CPI 同比的拉动明显减弱。数据发布后，加息预期再度升温，全球市场出现明显波动。CME FedWatch Tool 数据显示，美联储 9 月加息 100BP 的可能性提升至 18%。受此影响，9 月 13 日当日海外金融市场出现大幅波动，纳斯达克指数当日跌幅达到 5.2%，1-2 年期美债收益率上行超 10BP，美元指数上涨约 1.5%。我们认为，尽管 8 月美国 CPI 数据表明美国通胀压力超出预期，但 9 月美联储仍有更大概率加息 75BP。一方面，8 月 CPI 通胀率仍保持回落，美国通胀形势并未显著恶化。另一方面，考虑到 9 月美联储将加速缩表，此时若再加速加息，二者叠加或将对市场产生较大冲击。
- **海外经济跟踪：**1) 美国 8 月零售销售环比上升 0.3%，高于市场预期的-0.1%以及 7 月的 0%。分项来看，机车零件、汽车销售额在 7 月明显下滑后，8 月出现明显反弹，而受到汽油价格显著回落的影响，加油站销售额环比大幅下滑。2) 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数小幅提升，通胀预期继续回落。9 月一年期通胀预期终值 4.6%，为 2021 年 9 月以来最低。3) 欧元区 9 月经济景气指数为-60.70，较 8 月下跌约 6.0，显示欧洲经济界对欧元区经济发展前景普遍悲观。4) 能源价格高企导致进口额大增，欧元区 7 月贸易逆差扩大。
- **全球资产表现：**1) 美国 8 月 CPI 回落不及预期再度引发了市场的紧张情绪，全球主要股指多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤，仅俄罗斯 RTS 指数小幅收涨。2) 各期限美债收益率均有所上行，加息预期升温带动 1-2 年期美债收益率大幅上涨，美债收益率曲线倒挂程度加深，10 年期美债实际利率升破 1%。欧债方面，本周 10 年期德债收益率小幅上涨 4BP 至 1.76%，而 10 年期意债收益率与上周基本持平，二者利差小幅收窄。3) 全球主要商品价格走势分化，RJ/CRB 商品价格指数整周上涨 1.0%，原油、黄金、工业金属价格回落。4) 美元指数反弹，非美货币多数贬值。英国 8 月零售销售额远低于预期，加剧了市场对英国经济衰退的担忧，9 月 16 日英镑对美元汇率一度跌至 1.14 以下，为近 40 年来最低水平。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、美国 8 月 CPI 回落但仍超预期

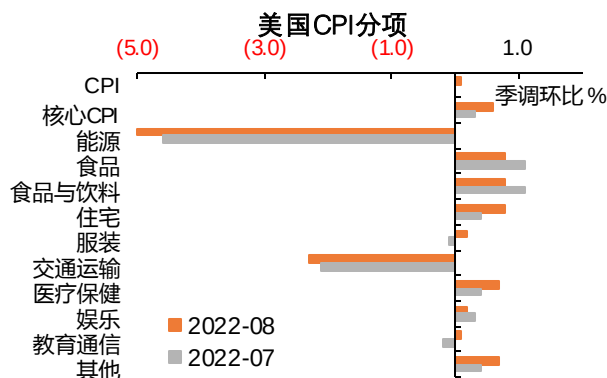
美国 8 月 CPI 同比增速回落但仍超预期，核心 CPI 同比增速上行。9 月 13 日（本周二）美国劳工部公布的数据显示，美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，高于预期的 8.1%，前值为 8.5%，环比增长 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 8 月核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 6.3%，无论是同比还是环比增速均较上月出现了反弹。

图表1 美国 8 月核心 CPI 同比增速继续上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美国 8 月能源价格环比下滑

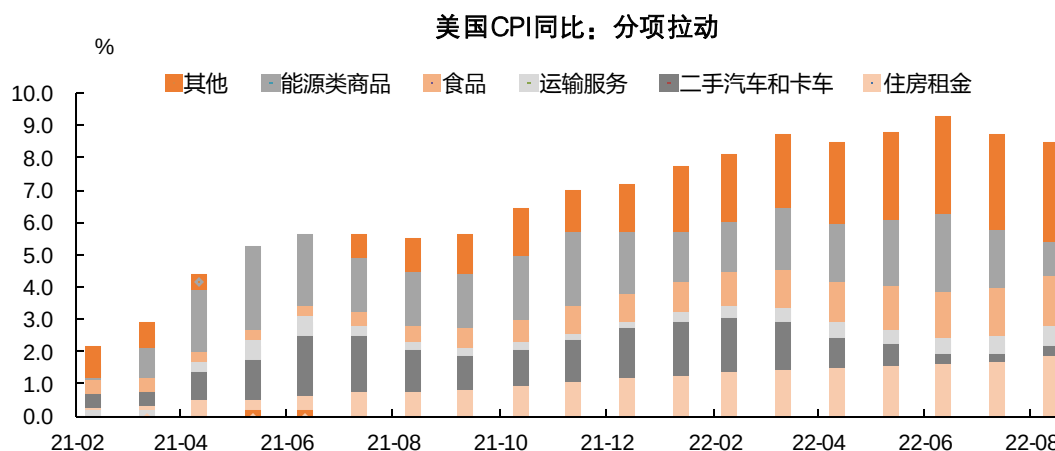


资料来源: Wind, 平安证券研究所

从分项数据来看，汽油价格的回落带动能源分项 8 月环比下降 5.0%，环比降幅较 7 月的 4.6% 进一步加深。食品分项环比增速由 7 月的 1.1% 降至 8 月的 0.8%，为今年以来环比增速最小值。核心 CPI 环比增速由 7 月的 0.3% 升至 8 月的 0.6%，住宅、服装、医疗保健、教育通信等分项环比增速均有所提升。

从对同比的拉动来看，8 月住房租金、运输服务和其他消费对 CPI 同比的拉动进一步增强，二手汽车和卡车、食品对 CPI 同比的拉动持平，而能源类商品对 CPI 同比的拉动明显减弱。其中住房租金对 CPI 同比的拉动由 7 月的 1.9 个百分点增至 8 月的 2.1 个百分点，从历史上来看，美国房价同比增速约领先住房租金同比增速 18 个月，目前美国 20 大城市标普/CS 房价指数同比增速仍处于高位，这意味着短时间内住房租金对 CPI 同比的拉动将继续增强。运输服务对 CPI 同比的拉动由 7 月的 0.5 个百分点提升至 8 月的 0.6 个百分点，医疗、教育等其他消费对 CPI 同比的拉动由 7 月的 2.5 个百分点增至 8 月的 2.7 个百分点，或反映出工资成本的上升导致相关服务价格上涨。8 月二手汽车和卡车、食品对 CPI 同比的拉动分别持平于 0.3 个百分点、1.5 个百分点，但食品价格同比增速继续上行。

图表3 美国住房租金、运输服务等对美国CPI的拉动继续增强



资料来源：Wind, 平安证券研究所

美国 8 月 CPI 数据发布后，加息预期再度升温，全球市场出现明显波动。上周美联储多位官员发表鹰派讲话引导市场预期，市场对本月美联储的加息预期已形成较强共识，即美联储大概率将在 9 月加息 75BP，仅有较小概率加息 50BP。而本周 8 月 CPI 数据发布后，虽然市场仍预期有较大可能加息 75BP，但另外一种选项却变成了加息 100BP，虽然概率不到 20%，但仍反映出市场对于美联储紧缩预期的升温。受此影响，9 月 13 日当日海外金融市场出现大幅波动，纳斯达克指数当日跌幅达到 5.2%，1-2 年期美债收益率上行超 10BP，美元指数上涨约 1.5%。

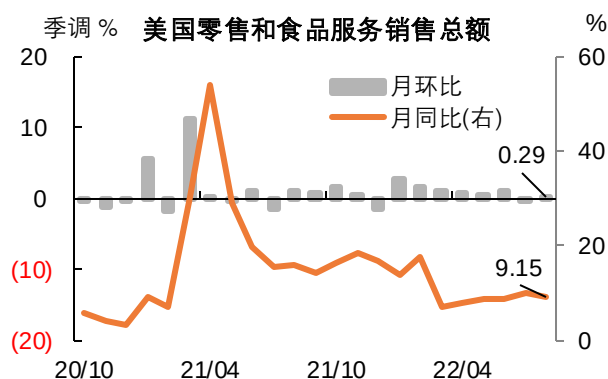
我们认为，尽管 8 月美国 CPI 数据表明美国通胀压力超出预期，但 9 月美联储仍有更大概率加息 75BP。一方面，8 月 CPI 通胀率仍保持回落，美国通胀形势并未显著恶化。另一方面，考虑到 9 月美联储将加速缩表，每月缩表规模将由此前的 475 亿美元倍增至 950 亿美元，此时若再加速加息，二者叠加或将对市场产生较大冲击。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

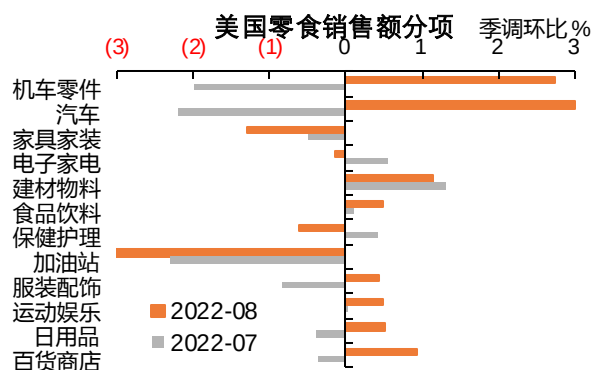
美国 8 月零售销售总额意外上升。9 月 15 日美国商务部公布的数据显示，美国 8 月零售销售环比上升 0.3%，远高于市场预期的 -0.1% 以及 7 月的 0%。不过 7 月的环比数据被下修至 -0.4%，这使得 8 月销售额的小幅增长看起来并不乐观。扣除汽车和汽油外的零售销售环比上升 0.3%，低于市场预期的 0.5%，前值为 0.7%，7 月的环比数据则被下修至 0.3%。分项来看，机车零件、汽车销售额在 7 月明显下滑后，8 月出现明显反弹，环比分别增长 2.8%、3.0%，食品饮料、服装配饰、运动娱乐、日用品、百货商店等销售额环比增速较上月亦由明显改善，而受到汽油价格显著回落的影响，加油站销售额环比大幅下滑 4.2%。

图表4 美国 8 月零售销售总额意外上升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

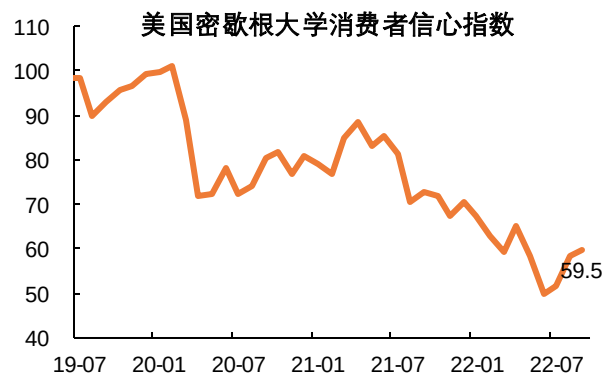
图表5 美国 8 月汽车相关销售额回暖



资料来源: Wind, 平安证券研究所

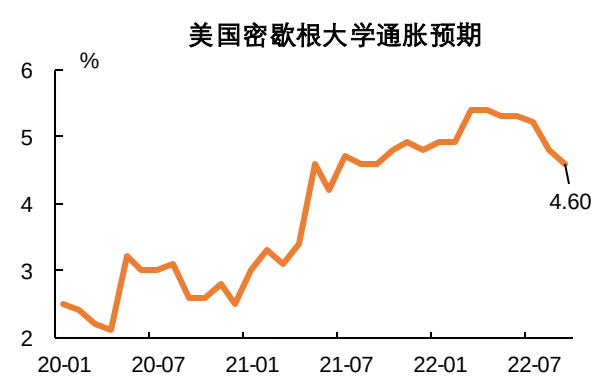
美国 9 月密歇根大学消费者信心指数小幅提升, 通胀预期继续回落。本周五公布的数据显示, 受益于汽油价格的下跌, 美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 59.5, 虽低于预期的 60, 但较前值的 58.2 有所上升, 为今年 4 月以来最高值。分项指数方面, 现况指数初值 58.9, 创 5 月以来最高, 预期 59.4, 前值 58.6; 预期指数初值 59.9, 创 4 月以来最高, 预期 59, 前值 58。市场备受关注的通胀预期方面, 9 月 1 年期通胀预期终值 4.6%, 为 2021 年 9 月以来最低, 预期 4.6%, 前值 4.8%。密歇根大学经济学家、上述调查主任 Joanne Hsu 表示, 随着能源价格的持续下跌, 预计美国未来一年的通胀率中值将降至 4.6%, 为去年 9 月以来的最低水平。但报告同样指出, 目前尚不清楚通胀预期的改善会否持续下去, 因为消费者仍然对未来的价格走向表现出很大的不确定性。

图表6 美国 9 月消费者信心小幅回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 美国 9 月消费者通胀预期继续回落



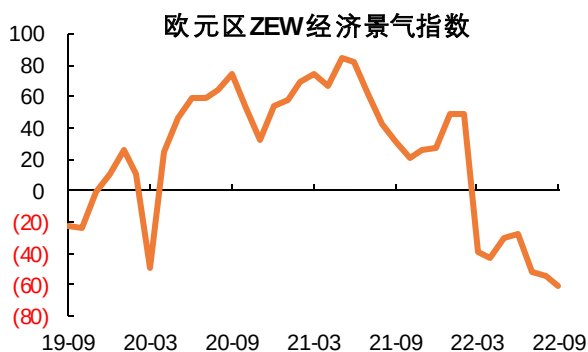
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区经济景气程度继续下滑。9月13日, 德国欧洲经济研究中心(ZEW)发布的数据显示, 欧元区 9 月经济景气指数为 -60.70, 比上月下跌了约 6.0, 显示欧洲经济界对欧元区经济发展前景普遍悲观。其中德国 9 月 ZEW 经济景气指数降至 -61.9, 投资者对德国经济的信心已经低于疫情期间的低点。

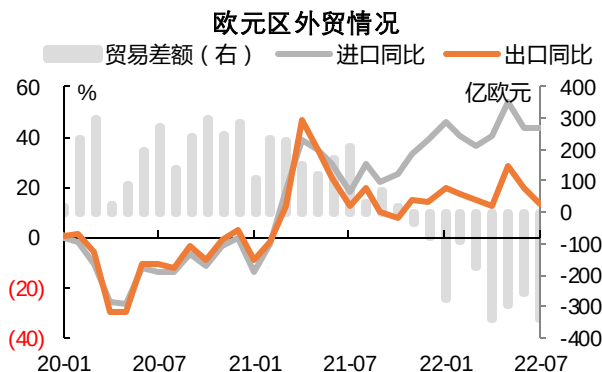
能源价格高企, 欧元区 7 月贸易逆差扩大。欧盟统计局本周四公布的数据显示, 欧元区 7 月份商品贸易逆差为 340 亿欧元(合 339 亿美元), 为有记录以来的第二大逆差, 仅次于今年 4 月。目前欧元区已连续第九个月出现货物贸易逆差, 且逆差规模呈扩大之势。欧元区出现贸易逆差的主要原因是, 能源价格高企导致进口额大增, 同比上升 44.0%, 至 2695 亿欧元。虽然出口额也有所增长, 不过增幅较低, 为 13.3%, 较 6 月 (20.1%) 增幅放缓。

图表8 欧元区经济景气程度继续下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 欧元区7月贸易逆差扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球股市多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤。近一周（截至9月16日），美国8月CPI回落不及预期再度引发了市场的紧张情绪，全球主要股指多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤，仅俄罗斯RTS指数小幅收涨。美股方面，纳指、标普500、道指整周分别下跌5.5%、4.8%、4.1%，标普500指数再度跌至3900的关键点位之下。欧股方面，欧央行大幅度加息、欧元区经济景气水平下滑背景之下，欧洲股市整体承压，德国DAX指数、法国巴黎CAC40指数、意大利ITLMS指数整周分别下跌2.7%、2.2%、0.2%。亚洲及新兴股市方面，仅俄罗斯RTS指数小幅上涨，中国创业板指数整周下跌7.1%，跌幅居首，恒生指数整周跌幅亦超3%。

图表10 近一周全球主要股指多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤



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_46231

