

2022 年 10 月 14 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

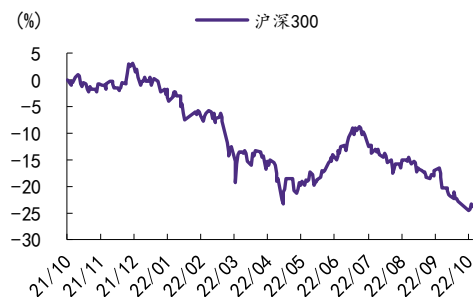
被夯实的 75BP 加息决心

—宏观点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《9 月 PMI 重回扩张区间的支撑》2022-10-01
- 2、《8 月工业企业：利润结构优化，等待需求修复》2022-09-29
- 3、《更高更远的美联储加息终点》2022-09-22

北京时间 10 月 13 日，美国劳工部公布了 9 月通胀数据，美国 9 份 CPI 同比 8.2%，环比上升 0.4，高于上月的 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比来到 6.6%的高位，环比与上月持平 0.6%，9 月通胀数据维持了名义下核心上，商品下服务上的态势，但也表现出了超预期的韧性，进一步夯实了美联储加息的决心。

投资要点

11 月加息基本明确，12 月仍需看能源

9 月通胀主要是食品和住宅价格的上行使得通胀保持了一定的韧性。从核心 CPI 来看，依然是核心商品下行核心服务上行的态势。超预期的通胀使得 11 月加息 75BP 基本明确，但是 12 月的加息仍未定，石油价格可能是决定后续加息的关键点。

极端天气带动食品价格再次走高

9 月份食品价格同比来到 11.2%的历史高位，主要是极端气候对食品的生产和运输均造成了负面的影响。拉尼娜气候下美国主要种植区域的干旱气候导致食品价格的上行。

能源通胀暂缓，仍需关注石油限价

能源价格维持了之前的下行态势，但是下行的速度有所放缓。9 月能源 CPI 环比下跌 2.1%，低于 8 月 5%的环比降幅。同比增速由上月的 23.8%回落至 19.8%。中期选举逼近下，石油限价可能是拜登政府的重要发力点。

汽车通胀缓解，核心商品下行

核心商品价格进一步下行，去除能源和食品的核心商品 CPI 同比从上月的 7%下降到了 9 月的 6.7%，其中汽车 CPI 出现环比负增长-0.2%。在后续强加息延续和衰退兑现的影响下，商品消费将会继续延续下行的趋势，进一步推动核心商品价格的下行。

核心服务创新高，住宅支撑仍会持续

不含能源的服务价格同比 6.7，较 8 月上行 0.6 个百分点，环比增速达到了 1990 年 8 月份以来的 30 年高位。住宅价格依然是核心服务价格的主要推动。在房价下行下，住宅通胀可能仍会在 2022 年继续支撑美国 CPI，在 2023 年开始逐步下行。

■ 风险提示

地缘政治冲突加剧，大宗商品价格加速下行，衰退预期加速兑现

正文目录

事件： 4

评论： 4

1、 极端天气带动食品价格再次走高 4

2、 能源通胀暂缓， 仍需关注石油限价 5

3、 汽车通胀缓解， 核心商品下行 5

4、 核心服务创新高， 住宅支撑仍会持续 6

5、 11 月加息基本明确， 12 月仍需看能源 6

6、 风险提示 7

图表目录

图表 1： 主要农产品均出现价格的上行（美分/蒲式耳）4

图表 2： WTI 原油在 10 月开始出现上行（美元/桶）5

图表 3： 房价与 CPI 传导之间有一定时差.....6

图表 4： CPI 数据后市场对加息 75BP 充分预期7

事件：

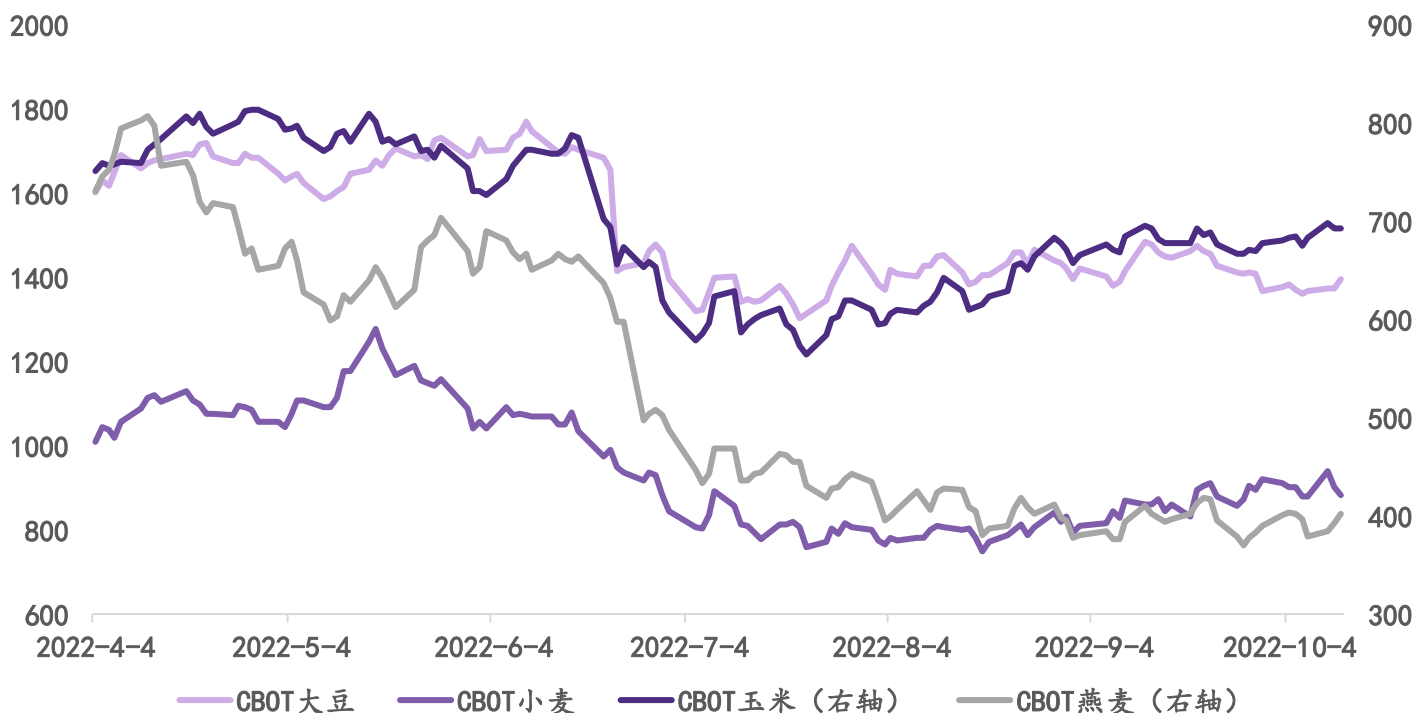
北京时间 10 月 13 日，美国劳工部公布了 9 月通胀数据，美国 9 份 CPI 同比 8.2%，环比上升 0.4，高于上月的 0.1%。剔除食品和能源的核心 CPI 同比来到 6.6% 的高位，环比与上月持平 0.6%，9 月通胀数据维持了名义下核心上，商品下服务上的态势，但也表现出了超预期的韧性，进一步夯实了美联储加息的决心。

评论：

1、极端天气带动食品价格再次走高

9 月份通胀整体延续了之前名义 CPI 下行核心 CPI 上行，商品下行服务上行的态势。从具体分项来看，9 月份食品价格同比来到 11.2% 的历史高位，主要是极端气候对食品的生产运输均造成了负面的影响。拉尼娜气候下美国主要种植区域的干旱气候导致食品价格的上行：玉米、小麦、燕麦和大豆等主要农作物价格均较 8 月份有明显的上行。极端天气也给农产品的生产运输带来一定的阻碍，飓风伊恩主要的影响区域佛罗里达，乔治亚，南卡北卡以及弗吉尼亚等，均是美国重要的农业大洲，尤其受损最严重的佛罗里达州，是全美最大的橙子生产地，因此我们也能看到食品项中的蔬菜水果价格环比上行了 1.5 个百分点，远超过去 0.1% 的涨幅。

图表 1：主要农产品均出现价格的上行（美分/蒲式耳）

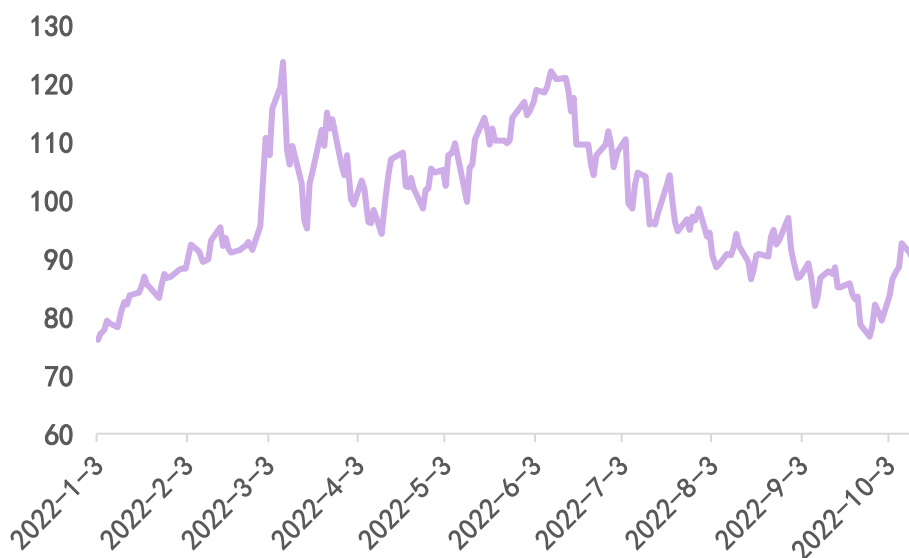


资料来源：wind，华鑫证券研究

2、能源通胀暂缓，仍需关注石油限价

能源价格维持了之前的下行态势，但是下行的速度有所放缓。9月能源CPI环比下跌2.1%，低于8月5%的环比降幅。同比增速由上月的23.8%回落至19.8%。对整体通胀的贡献也进一步下降，从过去23.6%下降至19.9%。从油价的趋势来看，WTI原油价格在经历了两个月的下行之后在10月再次出现了上行，价格突破了90美元的位置，主要是OPEC减产带来的推动，后续的油价预计能将维持震荡的走势，但仍要观察石油限价的进度。

图表2：WTI原油在10月开始出现上行（美元/桶）



资料来源：wind，华鑫证券研究

近期欧盟和美国均发表声明要对俄罗斯石油进行限价，美国财政部表示已经推出了三项限价措施，预计在12月5日落地实施。9月CPI作为中期选举前最后一次通胀数据表现出了相当的韧性，使得民主党将降低通胀作为政绩的希望破灭，可能会迫使拜登政府向着海外政策方面发力来提振选举形势。因此石油限价作为既能表现强硬态度又能降低石油价格的措施可能会是一个重要的发力点。

3、汽车通胀缓解，核心商品下行

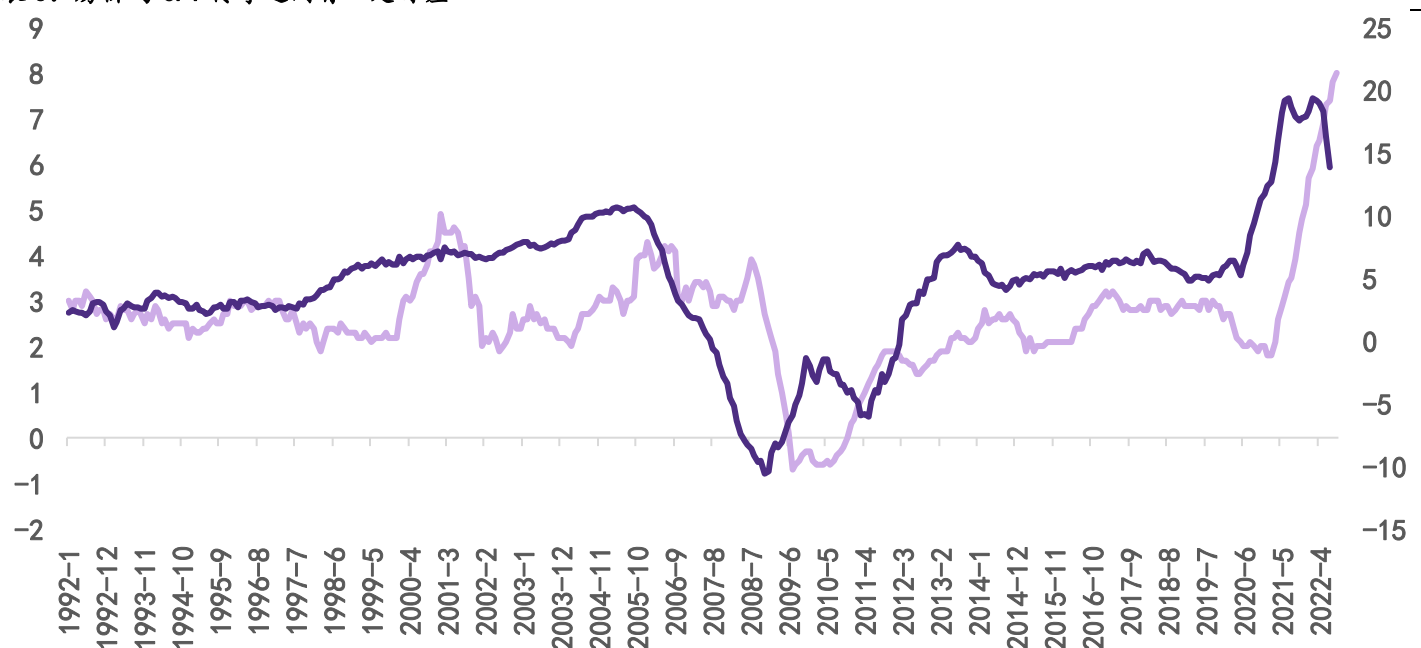
核心商品价格进一步下行，去除能源和食品的核心商品CPI同比从上月的7%下降到了9月的6.7%，环比变化也从上月0.5%下降至0。其中汽车相关的商品价格的放缓是主要的贡献项。9月新车同比来到了9.4%，较上月有所10.1%的水平下降了0.7个百分点。环比增速也从上月的0.8%下降至0.7%。二手车和卡车的环比增速则是出现了加速下降，由上月的降低0.1扩大至9月的环比降低1.1个百分点。新车价格的放缓和二手车价格的下行共同作用使得交通相关商品价格环比减少了0.2%。除了汽车之外，家庭用具（9月0.6% vs 8月1.1%），医药（9月-0.1% vs 8月0.2%），服装（9月-0.3% vs 8月0.2%）等主要的商

品选项也出现了价格环比的上行的放缓或降低。在后续强加息延续和衰退兑现的影响下，商品消费将会继续延续下行的趋势，进一步推动核心商品价格的下行。

4、核心服务创新高，住宅支撑仍会持续

核心服务 9 月份继续上行，不含能源的服务价格同比 6.7%，较 8 月上行 0.6 个百分点，环比增速 0.8%，达到了 1990 年 8 月份以来的 30 年高位。住宅价格依然是核心服务价格的主要推动：住宅 CPI 同比上涨 0.7% 来到 6.6%，环比则是维持了上月 0.7% 的增速。当前美国房地产价格已经出现了一定的下行，而房地产价格反映到通胀上往往会经历 7-8 个月的时差，因此住宅通胀可能仍会在 2022 年继续支撑美国 CPI，在 2023 年开始逐步下行。除了房地产之外，交通运输服务和医疗服务也出现了价格的上行，环比增速分别为 1.9% 和 1%，均高于 8 月的增速。

图表 3：房价与 CPI 传导之间有一定时差



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_47262

