

75BP 加息会有几次？

——9月美国通胀数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：马骏

相关报告

1 宏观快报 20220810:《通胀削减法案》能否降低通胀？——兼评 7月美国通胀数据

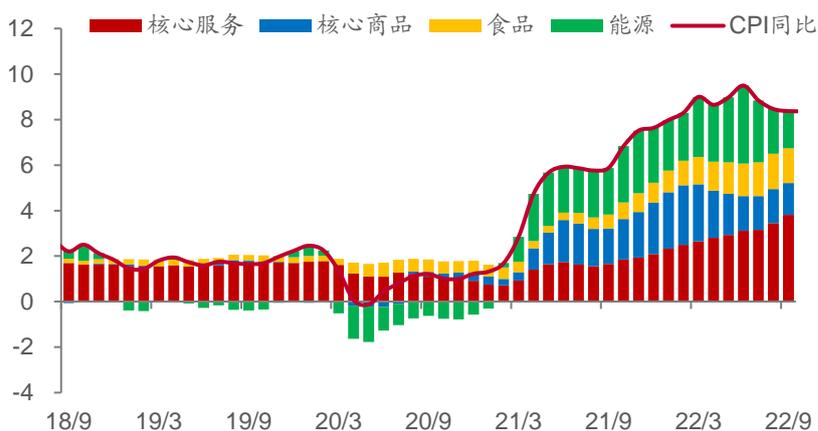
2 宏观快报 20220913: 通胀回落不及预期，加息 75bp 势在必行——8月美国通胀数据解读

投资要点

- 9月美国 CPI 同比增速录得 8.2%，较上月小幅回落。本月通胀回落不及预期，虽然国际能源、核心商品价格走低，但能源价格虽有回落，下行幅度却有放缓，推动核心 CPI 继续上行。我们认为，11月 75bp 加息不会缺席，如果通胀依旧顽固，12月可能将出现连续 5 次加息 75bp 这一前所未有的局面，届时年末利率水平将达到 4.5% 的高位，但这一情况出现概率不会很大，按照现有预测，核心服务项中的房租分项将于近月见顶回落，劳动力市场需求也开始出现回落趋势，叠加高基数效应，四季度通胀回落有望加速，美联储政策取向或仍将先鹰后鸽。
- 核心 CPI 增速仍在上行。9月美国 CPI 同比增速录得 8.2%，较上月小幅回落，不及市场预期。环比增速录得 0.4%，较上月有所上行。9月核心 CPI 同比增速较上月上行 0.3 个百分点，录得 6.6%；环比增速与上月持平，录得 0.6%。本月通胀回落不及预期，虽然国际能源、核心商品价格走低，但能源价格降幅持续收窄，核心服务价格继续大幅上升，推动核心 CPI 继续上行。在目前高企的通胀水平下，美联储加息不会放缓，加息对总需求的压制将持续兑现。展望未来，我们预计房租或将于近月见顶回落，若劳动力市场继续降温，叠加高基数效应，四季度 CPI 回落或有所加快。
- 能源增速回落，但下行幅度趋缓。9月能源项同比增速由 23.8% 回落至 19.8%，环比由 -5% 上行至 -2.1%，能源同比增速持续下行，但幅度有所放缓。布伦特原油价格变化与 CPI 能源价格走向一致，9月油价较 8月继续下行，但下降幅度不及上月，与 CPI 能源项降幅收紧趋势一致。10月现价较 9月有所上行，未来能源回落幅度或将继续收窄。
- 二手车有所下行。9月 CPI 核心商品项同比和环比增速较上月均有所下行，分别录得 6.6% 和 0%。从主要分项来看，9月新车和二手车价格同比增速均有所下行，分别录得 9.4% 和 7.2%。新车价格环比增速基本与上月持平，录得 0.7%，二手车环比增速较上月下行 1 个百分点，录得 -1.1%。二手车价格同比在低基数效应的情况下依旧回落，指向价格下行压力较强，并且曼海姆价格指数环比仍维持在负区间，未来二手车价格或将继续下降。
- 房租持续上行。9月核心服务同比增速有所上行，录得 6.7%。环比增速为 0.8%，较 8月上行 0.2 个百分点。从核心服务的主要分项来看，租金和业主等价租金均持续走高，这与 Zillow 指数和标准普尔/CS 房价指数的走势相一致。数据显示，Zillow 指数和标准普尔/CS 房价指数即将升至顶点并开始回落，指向房租可能即将见顶回落。除住房外，医疗服务和交通服务项同比增速也均有所上行。劳动力市场已出现放缓迹象，预计四季度核心服务将迎来拐点。
- 通胀预期回落放缓。虽然 9月通胀回落不及市场预期，但密歇根消费者数据显示，消费者对一年期通胀预期仍继续回落，但 9月通胀预期仅较 8月下降 0.1 个百分点，小于上个月 0.4 个百分点的降幅。5 年期通胀预期继续回落，较上月下行 0.2 个百分点，指向预期长期通胀回落速度加快。

- **75bp 加息不会缺席。**美联储 9 月议息会议纪要显示，目前通胀仍处于难以接受的高水平，远高于委员会 2% 的长期目标，**通胀下降速度慢于预期**，与会者倾向于短期内采取限制性的货币政策立场以遏制通胀，**利率一旦到达足够的限制性水平，可能将在一段时间内继续保持。**部分与会者指出，历史经验表明，**过早地结束紧缩性政策会存在风险。**近期，美联储官员频频强硬发声。联储理事沃勒表示，预计明年年初仍会加息，**不会考虑出于对金融稳定的担忧而放缓或停止加息。**美联储埃文斯表示利率水平应于明年春季达到 4.5%-4.75%，其他联储官员同样强调持续加息的重要性。**我们认为，11 月 75bp 加息不会缺席，如果通胀依旧顽固，12 月可能将出现连续 5 次加息 75bp 这一前所未有的局面，届时年末利率水平将达到 4.5% 的高位，但这一情况出现概率不会很大，按照现有预测，核心服务项中的房租分项将于近月见顶回落，劳动力市场需求也开始出现回落趋势，叠加高基数效应，四季度通胀回落有望加速，美联储政策取向或将先鹰后鸽。**
- **风险提示：政策变动，经济变动不及预期。**

图：美国通胀同比增速 (%)



来源：WIND，中泰证券研究所

图：布伦特原油现价与 CPI 汽油项指数



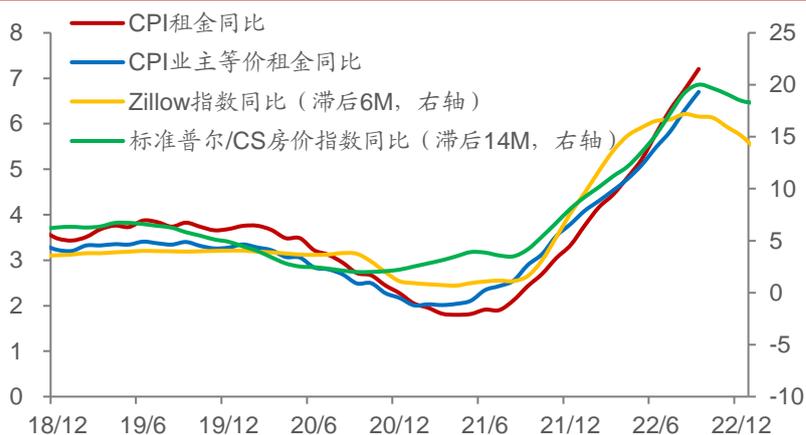
来源：WIND，中泰证券研究所

图：曼海姆价格指数领先二手车价格 (%)



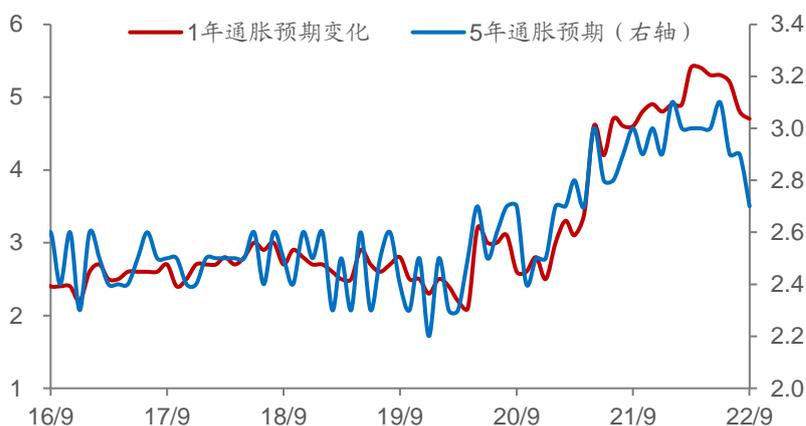
来源：WIND，中泰证券研究所

图：房价与租金指数领先于CPI房租项（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：密歇根消费者通胀预期有所回落（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

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_47265

