

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让美联储在 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

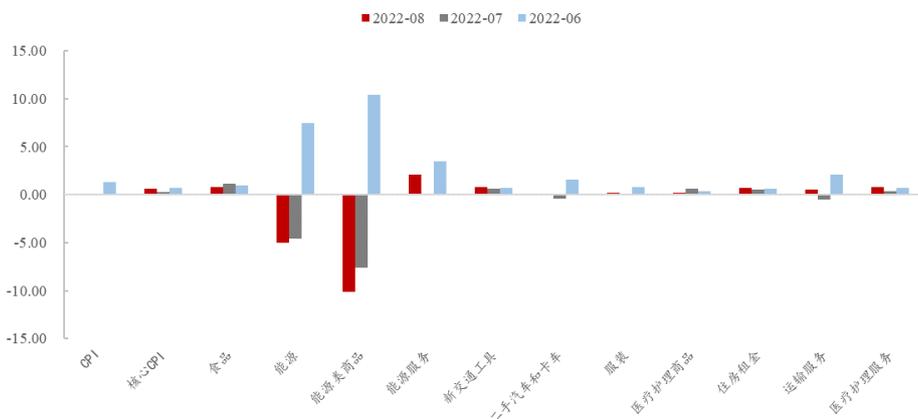
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

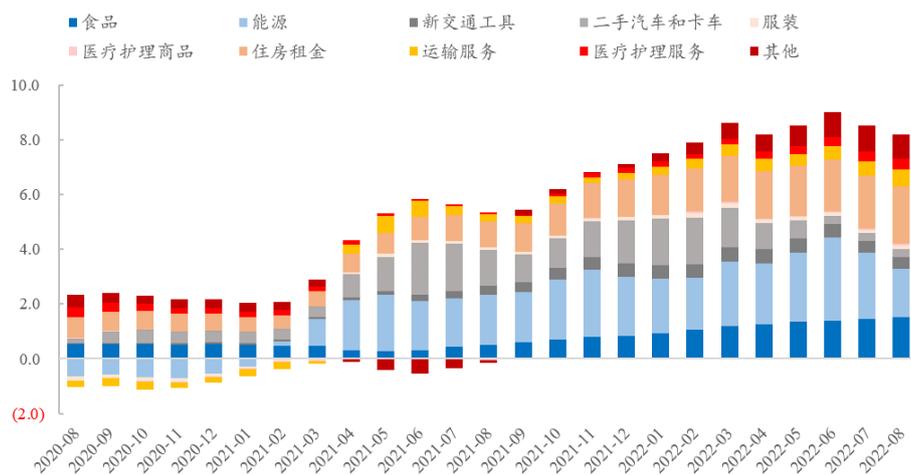
1. 宏观事件点评：当下哪些宏观数据最重要？-2022/09/12
2. 全球大类资产跟踪周报：国内定价地产复苏，海外紧缩交易缓解-2022/09/12
3. 政策双周报：稳经济政策加速落地，市场预期好转-2022/09/11
4. 宏观专题研究：出口是正常下台阶，还是“崩溃式”下行？-2022/09/08
5. 宏观专题研究：直觉与反直觉（五）：出口数据有“水分”？-2022/09/06

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：%）



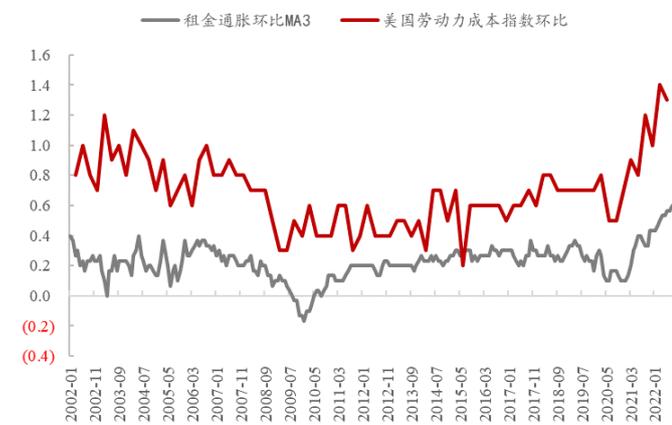
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：天然气价格使能源服务通胀坚挺（单位：%）



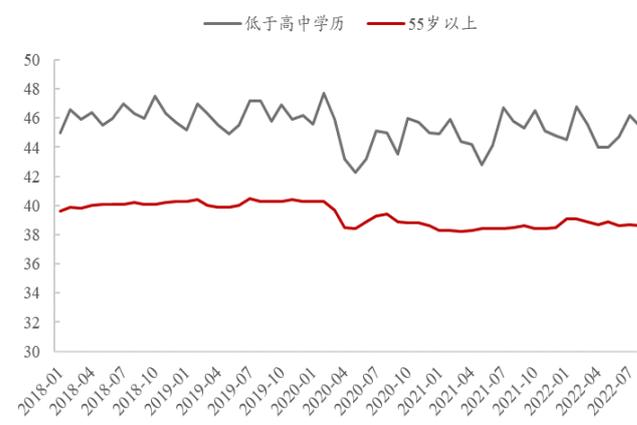
资料来源：Wind，民生证券研究院

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

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026