

8月美国CPI点评

CPI同比和环比再超预期，通胀韧性凸显

9月13日，美国劳工部公布8月CPI数据：CPI同比增长8.3%，预期8.1%，前值8.5%；季调CPI环比增长0.1%，预期-0.1%，前值0%。8月CPI数据再次验证我们此前的判断：不宜低估美国通胀韧性，警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。

- 从同比增速来看，8月美国CPI增长8.3%，环比下降0.2个百分点，延续上月回落态势，主要受能源价格增长放缓影响，其增速由上月32.9%降至23.8%，对CPI拉动作用减少0.7个百分点。即便8月CPI同比增速回落，仍较市场预期高出0.2个百分点。核心CPI增长加快，增速由上月5.9%扩大至6.3%，对CPI拉动作用增加0.3个百分点，房租又是其主要贡献项，同比增速延续此前上升态势，当月增长6.3%，对CPI拉动作用为2.1%，环比增加0.2个百分点。
- 从环比增速来看，8月美国CPI经历上月零增长之后再次转为正增长0.1%。由于能源价格延续上月回落态势，对CPI拉动作用为-0.4个百分点。食品价格增长略有放缓，对CPI拉动作用为+0.1个百分点。核心CPI在上月回落至0.3%之后再次扩大，升至0.6%，拉动CPI增速0.4个百分点。其中，房租价格增速由0.5%扩大至0.7%，又是核心CPI的主要贡献项。
- 综合来看，8月份美国CPI同比增速收窄主要是能源价格下跌所致，环比增速扩大则是因为核心CPI和食品价格增长加快抵消了能源价格下跌的影响。能源价格方面，8月布伦特原油现货价格延续上月回落态势，月末降至97美元/桶，当月均值同比收窄至41%，环比下跌11%。9月EIA最新预测显示，2022年四季度布伦特油价均值为98美元/桶，一方面石油供应中断和原油产量增长低于预期的可能性带来油价上涨的潜力，但同时经济增长低于预期则可能对油价形成压制。这意味年内油价继续下跌的空间较小，因而对美国整体通胀的缓解作用有限。
- 核心CPI方面，房租价格强劲增长是8月CPI同比和环比增速双双超预期的主要原因。由于美国房价增速大约领先住宅CPI增速15个月，预计前期房价加速上涨势头仍将对后续房租价格带来较强韧性。从非农企业劳动力成本增速来看，工资-通胀螺旋仍在强化，2022年二季度非农企业劳动力成本和价格平减指数同比增速分别为9.1%、7.8%，均为1982年以来高点，预计工资上涨势头继续对美国核心通胀形成支撑。
- 美国通胀数据表现是美联储决定紧缩节奏的重要依据。7月份美国CPI低于预期，数据发布后市场反应十分积极。但我们一再强调，虽然CPI终于迎来降温，但是美联储加息放缓仍然存疑。8月美国CPI同比继续回落但再超预期，继续验证了我们此前的判断，市场对于美联储紧缩节奏的预期明显强于上次CPI数据发布之后。截至9月13日收盘，美元指数上涨1.5%，美股三大指数大幅收跌，黄金价格下跌1.25%，10年期美债收益率升至3.42%。基于超预期的通胀表现，我们预计9月美联储大概率加息75bp，同时不排除11月再次加息75bp的可能，资产价格波动延续。
- 风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

相关研究报告

《5月美国CPI点评：CPI同比创新高，美联储激进加息预期强化》20220611

《6月美国CPI点评：CPI再超预期，7月或至少加息75bp》20220714

《7月美国CPI点评：CPI终迎降温，但加息放缓仍然存疑》20220811

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
CPI 同比	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2	5.4
核心CPI 同比	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6	4.0
CPI 能源: 同比	23.8	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0	24.8
CPI 食品: 同比	11.4	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3	4.6
CPI 季调环比	0.1	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9	0.4
核心CPI 季调环比	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.3
CPI 能源: 季调环比	(5.0)	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7	1.2
CPI 食品: 季调环比	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9

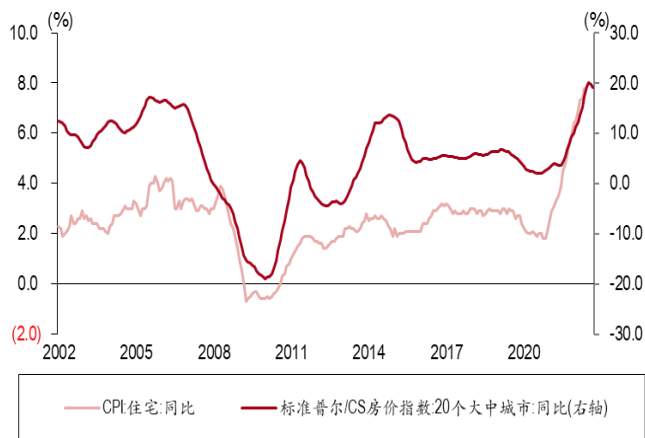
资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-6 同比	2022-7 同比	2022-8 同比	7 月同比拉动	8 月同比拉动	拉动作用变化	2022-6 环比	2022-7 环比	2022-8 环比	8 月环比拉动
CPI	9.1	8.5	8.3				1.3	0.0	0.1	
食品	10.4	10.9	11.4	1.5	1.5	0.06	1.0	1.1	0.8	0.1
家用食品	12.2	13.1	13.5	1.0	1.1	0.0	1.0	1.3	0.7	0.1
非家用食品	7.7	7.6	8.0	0.4	0.4	0.0	0.9	0.7	0.9	0.0
能源	41.6	32.9	23.8	2.4	1.7	(0.65)	7.5	(4.6)	(5.0)	(0.4)
能源商品	60.6	44.9	27.1	1.7	1.1	(0.7)	10.4	(7.6)	(10.1)	(0.5)
燃油和其他燃料	70.4	54.6	48.8	0.1	0.1	(0.0)	(0.7)	(8.1)	(2.4)	(0.0)
发动机燃料	60.2	44.5	26.2	1.7	1.0	(0.7)	11.0	(7.6)	(10.5)	(0.5)
能源服务	19.4	18.8	19.8	0.6	0.7	0.0	3.5	0.1	2.1	0.1
电力	13.7	15.2	15.8	0.4	0.4	0.0	1.7	1.6	1.5	0.0
公用管道燃气服务	38.4	30.5	33.0	0.2	0.3	0.0	8.2	(3.6)	3.5	0.0
所有项目(不含食品和能源)	5.9	5.9	6.3	4.7	5.0	0.33	0.7	0.3	0.6	0.4
商品(不含食品和能源类)	7.2	7.0	7.1	1.5	1.5	0.0	0.8	0.2	0.5	0.1
家具和其他家庭用品	10.2	10.8	10.6	0.4	0.4	(0.0)	0.5	0.6	1.1	0.0
服饰	5.2	5.1	5.1	0.1	0.1	(0.0)	0.8	(0.1)	0.2	0.0
运输产品(不含汽车燃料)	9.5	8.8	9.1	0.7	0.7	0.0	1.1	0.1	0.4	0.0
新车	11.4	10.4	10.1	0	0	(0)	0.7	0.6	0.8	0.0
二手车	7.1	6.6	7.8	0	0	0	1.6	(0.4)	(0.1)	(0.0)
机动车部件和设备	14.9	14.1	13.4	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.4	1.1	0.0
医疗用品	3.2	3.7	4.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.6	0.2	0.0
娱乐用品	4.5	4.1	3.8	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.2	0.6	0.0
教育和通信商品	(5.7)	(7.0)	(7.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.3	(0.8)	(0.7)	(0.0)
酒精饮料	4.0	4.2	4.3	0.0	0.0	0.0	0.4	0.5	0.4	0.0
其他商品	6.6	6.7	7.6	0.1	0.1	0.0	0.5	0.3	1.2	0.0
服务(不含能源)	5.5	5.5	6.1	3.2	3.5	0.3	0.7	0.4	0.6	0.3
住所	5.6	5.7	6.2	1.9	2.1	0.2	0.6	0.5	0.7	0.2
房租	5.7	5.8	6.3	1.9	2.1	0.18	0.6	0.5	0.7	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.4	4.4	4.6	0.0	0.1	0.0	0.4	0.4	0.6	0.0
家庭运营	6.5	0.0	6.6	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
医疗服务	4.8	5.1	5.6	0.4	0.4	0.0	0.7	0.4	0.8	0.1
运输服务	8.8	9.2	11.3	0.5	0.6	0.1	2.1	(0.5)	0.5	0.0
娱乐服务	4.7	4.5	4.2	0.2	0.1	(0.0)	0.3	0.4	0.0	(0.0)
教育和通信服务	1.7	1.5	1.5	0.1	0.1	(0.0)	0.2	(0.1)	0.2	0.0
其他个人服务	6.7	5.9	5.8	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.4	0.3	0.0

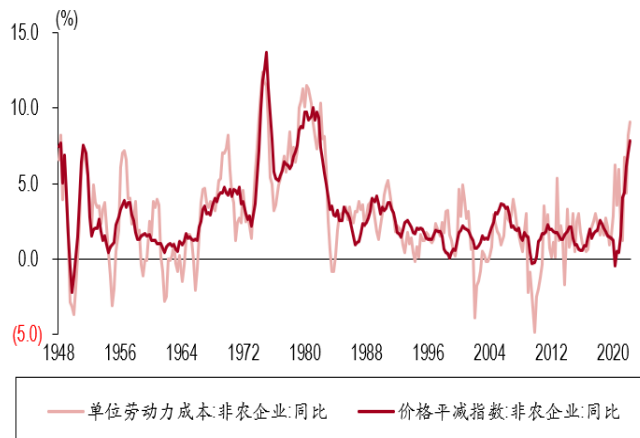
资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. 美国房价增速约领先 CPI 住宅增速 15 个月



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 非农企业劳动力成本与价格增长的关系继续强化



资料来源: 万得, 中银证券

注: 单位劳动力成本增速=每小时报酬增速-每小时产量增速。

图表 5. 7 月 CPI 数据发布后的加息预期

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/9/21	0.0%	0.0%	62.5%	37.5%	0.0%	0.0%		
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	36.7%	47.8%	15.5%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	12.2%	40.4%	37.1%	10.3%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	35.3%	37.7%	15.1%	1.9%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	35.3%	37.7%	15.1%	1.9%
2023/5/3	0.0%	0.0%	1.5%	13.9%	35.7%	34.2%	13.1%	1.6%
2023/6/14	0.0%	0.6%	6.5%	22.6%	35.1%	25.8%	8.5%	0.9%
2023/7/26	0.2%	2.6%	12.1%	26.9%	31.9%	19.8%	5.9%	0.6%

资料来源: CME Group, 中银证券

图表 6. 8 月 CPI 数据发布后的加息预期

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/9/21	62.0%	38.0%	0.0%						
2022/11/2	0.0%	0.0%	28.8%	50.9%	20.4%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	38.2%	37.9%	11.7%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	28.9%	38.0%	21.0%	4.2%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	23.8%	35.8%	25.2%	8.3%	1.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.9%	8.8%	25.7%	34.1%	22.5%	7.1%	0.9%
2023/6/14	0.0%	0.2%	2.8%	12.8%	27.7%	31.4%	18.9%	5.7%	0.7%
2023/7/26	0.1%	1.0%	5.7%	17.2%	28.8%	27.7%	14.9%	4.2%	0.5%

资料来源: CME Group, 中银证券

风险提示: 地缘政治局势超预期, 美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371