

美国核心通胀超预期

——2022 年 8 月美国 CPI 数据点评

8 月美国 CPI 通胀 8.3% (预期 8.1%)，较前值回落 0.2pct；核心 CPI 通胀 6.3%，较前值提升 0.4pct。

一、能源食品：能源通胀持续回落，食品通胀续创新高

能源通胀持续回落，回落幅度符合预期，主因是国际油价持续回落，且去年同期基数上升。8 月能源项同比增速 23.8%，较前值回落 9.1pct，对 CPI 通胀贡献为 1.74pct，较上月下行 0.65pct；季调后环比增速 -5.0%，较前值下行 0.4pct。

食品通胀续创新高，幅度略超预期。国际粮价上涨支撑居家食品项高增长，服务通胀普涨亦引致户外餐饮项显著走强。8 月食品项同比增速 11.4%，较前值上行 0.5pct，对 CPI 通胀贡献 1.58pct；季调后环比增速 0.8%，较前值下行 0.3pct。从环比看，食品通胀动能正从商品转向服务：居家食品项季调环比增速 0.7%；户外餐饮项季调环比增速 0.9%，创下 1980 年代大通胀后的新高。

前瞻地看，原油价格上受美联储加息和经济衰退预期压制，下受供需缺口支撑的格局未有改变。能源通胀或在基数效应影响下继续收窄，但环比跌幅或有所收敛。考虑到国际粮价于 7 月未见底反弹，且户外餐饮通胀将具备韧性，食品通胀未来几个月可能续创新高。

二、核心商品：通胀高度不降，宽度提升

核心商品通胀韧性超预期，反映需求仍强，实质性衰退并未到来。8 月核心商品项同比增速 7.1%，较前值上行 0.1pct，对 CPI 通胀贡献为 1.45pct，较上月上行 0.03pct；季调后环比增速 0.5%，较前值上行 0.3pct。

机动车和家居是核心贡献项，二手车价格或已见顶，新车价格仍在上行。家居项/新车/二手车同比增速 10.6%/10.1%/7.8%，对 CPI 通胀贡献 0.40pct / 0.39pct/0.28pct，季调后环比增速 1.1%/0.8%/-0.1%。

核心商品通胀宽度提升，多数分项环比动能走强。所有分项中仅医疗和酒季调环比增速回落，其余分项季调环比增速均高于上个月。

前瞻地看，“普涨”格局下，核心商品通胀将具备较强惯性，维持高位震荡。

三、核心服务：工资-价格螺旋持续发酵

核心服务通胀在高位继续超预期上行，工资-价格螺旋持续发酵。核心服务 CPI 通胀 6.1%，比前值大幅提升 0.6pct，对 CPI 通胀贡献为 3.53pct，比前值提升 0.29pct；季调后环比增速 0.6%，较前值上行 0.2pct。

受劳动力市场供不应求影响，居住项季调环比增速 0.7%，较前值提升 0.2pct，创下近 30 年来新高；交通服务季调环比增速 0.5%，较前值提升 1.0pct，与油价走势背道而驰。其他分项除娱乐服务外环比动能全面提升，指向核心服务通胀高度与宽度亦全面提升。

前瞻地看，考虑到美国房租价格环比高增或持续至明年二季度，工资-价格螺旋仍存强化风险，服务通胀粘性已成通胀控制的最大难题。

四、影响及前瞻：美联储 9 月将加息 75bp

美国 8 月 CPI 通胀数据超预期，主因在核心通胀超预期。从结构看，能源通胀仍是主要拖累项，食品通胀在户外餐饮拉动下继续上涨，核心通胀的高度和宽度则全面超出市场预期。美联储 9 月议息会议加息 75bp 已“板上钉钉”，市场对加息 100bp 的预期概率也已升至 30% 以上。

受此影响，美债市场出现膝跳反应，短端涨幅超过长端，收益率曲线进一步倒挂。美国国债 2 年期收益率上涨 18.5bp 至 3.76%，10 年期收益率上涨 5bp 至 3.41%，10Y-2Y 利差进一步下跌 13.5bp 至 -34.8bp。

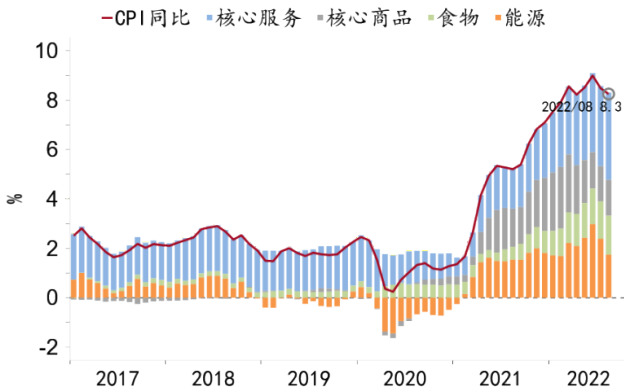
境内美元流动性保持平衡,但资金价格因加息预期升温进一步上涨。境内美元流动性在上周持续紧张后本周恢复平衡,境内主要机构均有融出。9月15日为外汇存款准备金率下调的执行日,全市场约有190亿美元左右的外汇存款准备金释放,将进一步缓解境内美元流动性压力。但各期限报价因加息预期高企而小幅上涨。境外中资方面,因加息在即且叠加三季度末因素,各机构中长期资金需求增加,3个月以上各期限价格均较昨日上行5bps。

(评论员: 谭卓 王天程 李芸 徐冉子)

附录

图 1：8 月美国 CPI 通胀超预期

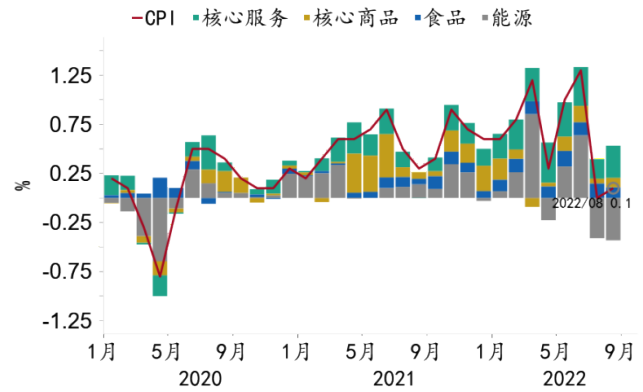
美国CPI同比增速构成



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 2：服务通胀环比动能显著走强

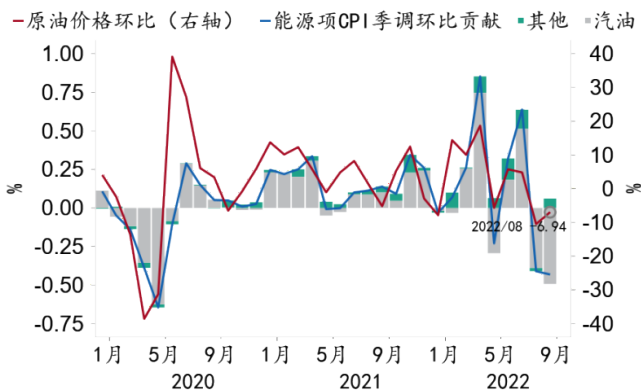
美国CPI环比增速及构成（季调）



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 3：能源价格持续下行

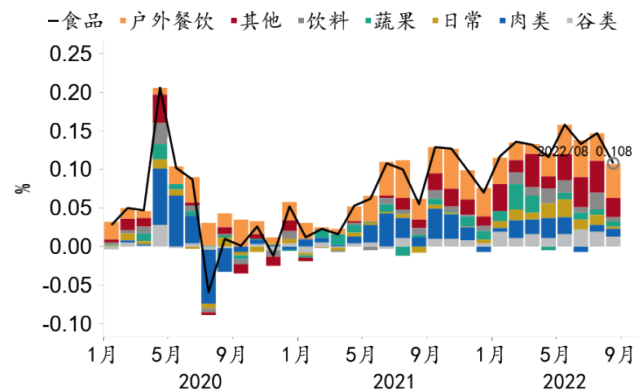
原油价格与能源CPI



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 4：户外餐饮项通胀环比动能走强

食品项对CPI季调环比贡献



资料来源：macrobond、招商银行研究院

图 5：核心商品主要分项环比动能均走强

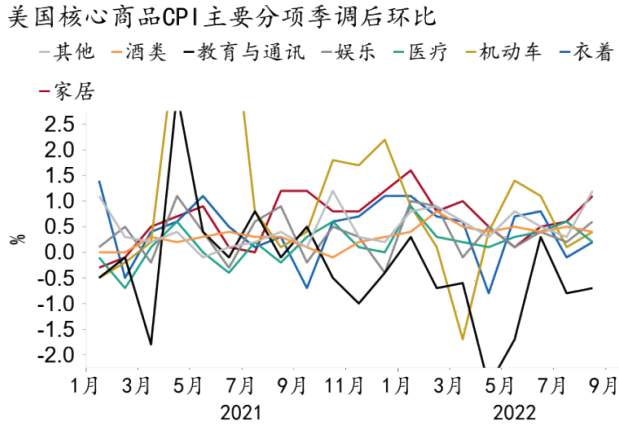


图 6：核心服务通胀存在脱锚风险

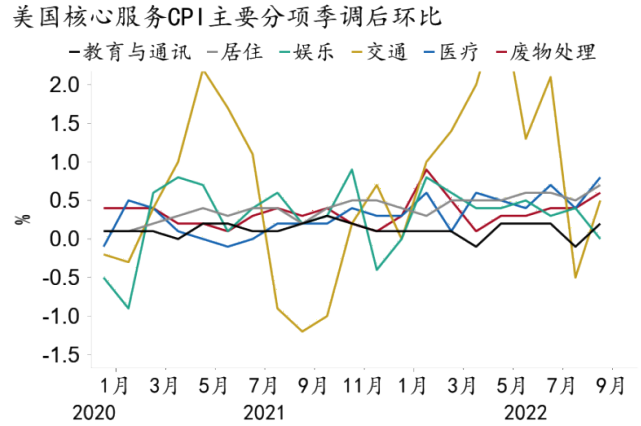


图 7：房租通胀环比动能创 30 年新高

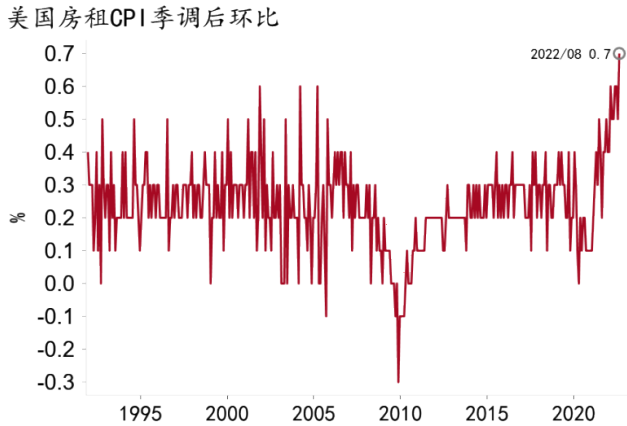


图 8：工资-价格螺旋持续强化

