

海外宏观周报

美国8月CPI同比回落但仍超预期

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn

李泉剑 一般证券从业资格编号
S1060122030023
LIXIAOJIAN257@pingan.com.cn



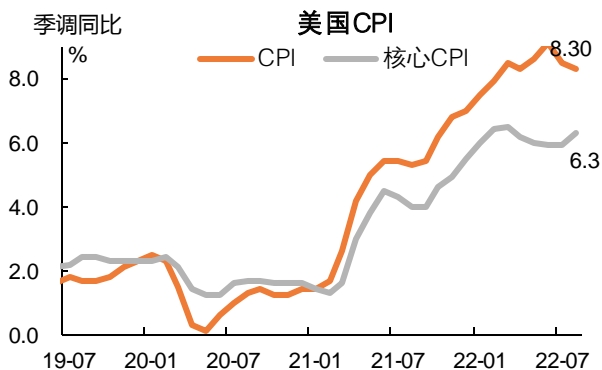
平安观点：

- **本周焦点简评：美国8月CPI同比增速回落但仍超预期，核心CPI同比增速上行。**美国8月CPI同比增长8.3%，高于预期的8.1%，核心CPI同比上涨6.3%。从对同比的拉动来看，8月住房租金、运输服务和其他消费对CPI同比的拉动进一步增强，二手汽车和卡车、食品对CPI同比的拉动持平，而能源类商品对CPI同比的拉动明显减弱。数据发布后，加息预期再度升温，全球市场出现明显波动。CME FedWatch Tool 数据显示，美联储9月加息100BP的可能性提升至18%。受此影响，9月13日当日海外金融市场出现大幅波动，纳斯达克指数当日跌幅达到5.2%，1-2年期美债收益率上行超10BP，美元指数上涨约1.5%。我们认为，尽管8月美国CPI数据表明美国通胀压力超出预期，但9月美联储仍有更大概率加息75BP。一方面，8月CPI通胀率仍保持回落，美国通胀形势并未显著恶化。另一方面，考虑到9月美联储将加速缩表，此时若再加速加息，二者叠加或将对市场产生较大冲击。
- **海外经济跟踪：**1) 美国8月零售销售环比上升0.3%，高于市场预期的-0.1%以及7月的0%。分项来看，机车零件、汽车销售额在7月明显下滑后，8月出现明显反弹，而受到汽油价格显著回落的影响，加油站销售额环比大幅下滑。2) 美国9月密歇根大学消费者信心指数小幅提升，通胀预期继续回落。9月一年期通胀预期终值4.6%，为2021年9月以来最低。3) 欧元区9月经济景气指数为-60.70，较8月下跌约6.0，显示欧洲经济界对欧元区经济发展前景普遍悲观。4) 能源价格高企导致进口额大增，欧元区7月贸易逆差扩大。
- **全球资产表现：**1) 美国8月CPI回落不及预期再度引发了市场的紧张情绪，全球主要股指多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤，仅俄罗斯RTS指数小幅收涨。2) 各期限美债收益率均有所上行，加息预期升温带动1-2年期美债收益率大幅上涨，美债收益率曲线倒挂程度加深，10年期美债实际利率升破1%。欧债方面，本周10年期德债收益率小幅上涨4BP至1.76%，而10年期意债收益率与上周基本持平，二者利差小幅收窄。3) 全球主要商品价格走势分化，RJ/CRB商品价格指数整周上涨1.0%，原油、黄金、工业金属价格回落。4) 美元指数反弹，非美货币多数贬值。英国8月零售销售额远低于预期，加剧了市场对英国经济衰退的担忧，9月16日英镑对美元汇率一度跌至1.14以下，为近40年来最低水平。
- **风险提示：**地缘冲突发展超预期，全球通胀压力超预期，全球经济下行压力超预期，海外货币政策走向超预期等。

一、美国 8 月 CPI 回落但仍超预期

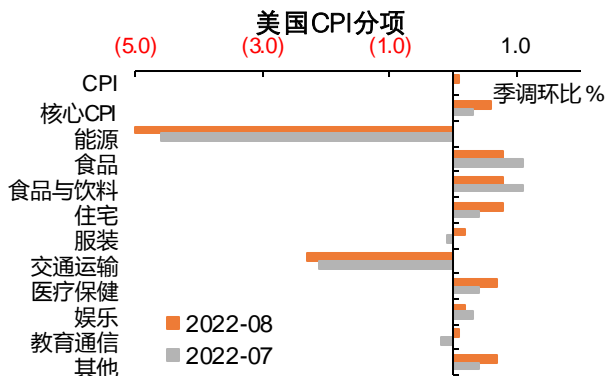
美国 8 月 CPI 同比增速回落但仍超预期，核心 CPI 同比增速上行。9 月 13 日（本周二）美国劳工部公布的数据显示，美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，高于预期的 8.1%，前值为 8.5%，环比增长 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 8 月核心 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 6.3%，无论是同比还是环比增速均较上月出现了反弹。

图表1 美国 8 月核心 CPI 同比增速继续上行



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表2 美国 8 月能源价格环比下滑

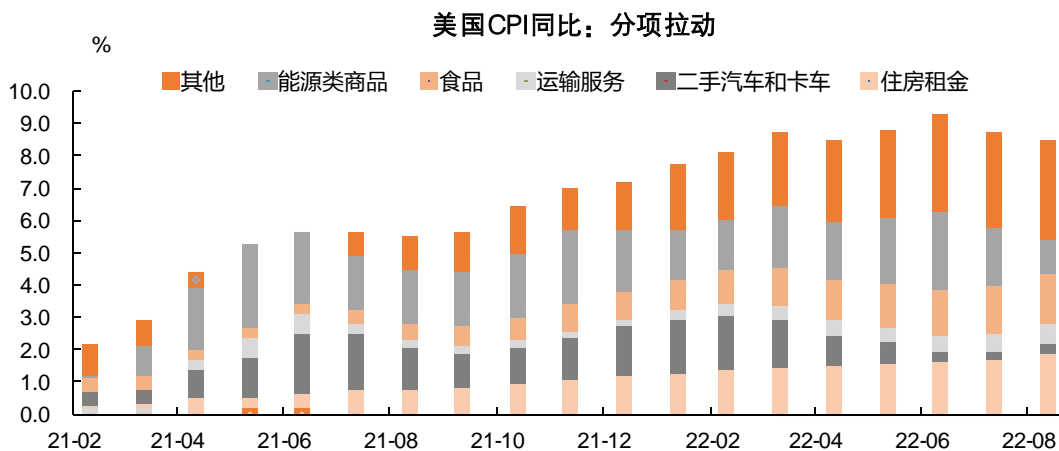


资料来源: Wind,平安证券研究所

从分项数据来看，汽油价格的回落带动能源分项 8 月环比下降 5.0%，环比降幅较 7 月的 4.6% 进一步加深。食品分项环比增速由 7 月的 1.1% 降至 8 月的 0.8%，为今年以来环比增速最小值。核心 CPI 环比增速由 7 月的 0.3% 升至 8 月的 0.6%，住宅、服装、医疗保健、教育通信等分项环比增速均有所提升。

从对同比的拉动来看，8 月住房租金、运输服务和其他消费对 CPI 同比的拉动进一步增强，二手汽车和卡车、食品对 CPI 同比的拉动持平，而能源类商品对 CPI 同比的拉动明显减弱。其中住房租金对 CPI 同比的拉动由 7 月的 1.9 个百分点增至 8 月的 2.1 个百分点，从历史上来看，美国房价同比增速约领先住房租金同比增速 18 个月，目前美国 20 大城市标普/CS 房价指数同比增速仍处于高位，这意味着短时间内住房租金对 CPI 同比的拉动将继续增强。运输服务对 CPI 同比的拉动由 7 月的 0.5 个百分点提升至 8 月的 0.6 个百分点，医疗、教育等其他消费对 CPI 同比的拉动由 7 月的 2.5 个百分点增至 8 月的 2.7 个百分点，或反映出工资成本的上升导致相关服务价格上涨。8 月二手汽车和卡车、食品对 CPI 同比的拉动分别持平于 0.3 个百分点、1.5 个百分点，但食品价格同比增速继续上行。

图表3 美国住房租金、运输服务等对美国CPI的拉动继续增强



资料来源：Wind,平安证券研究所

美国8月CPI数据发布后，加息预期再度升温，全球市场出现明显波动。上周美联储多位官员发表鹰派讲话引导市场预期，市场对本月美联储的加息预期已形成较强共识，即美联储大概率将在9月加息75BP，仅有较小概率加息50BP。而本周8月CPI数据发布后，虽然市场仍预期有较大可能加息75BP，但另外一种选项却变成了加息100BP，虽然概率不到20%，但仍反映出市场对于美联储紧缩预期的升温。受此影响，9月13日当日海外金融市场出现大幅波动，纳斯达克指数当日跌幅达到5.2%，1-2年期美债收益率上行超10BP，美元指数上涨约1.5%。

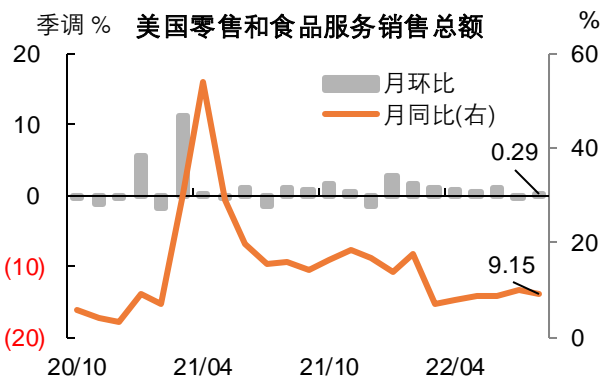
我们认为，尽管8月美国CPI数据表明美国通胀压力超出预期，但9月美联储仍有更大概率加息75BP。一方面，8月CPI通胀率仍保持回落，美国通胀形势并未显著恶化。另一方面，考虑到9月美联储将加速缩表，每月缩表规模将由此前的475亿美元倍增至950亿美元，此时若再加速加息，二者叠加或将对市场产生较大冲击。

二、海外经济跟踪

2.1 美国经济

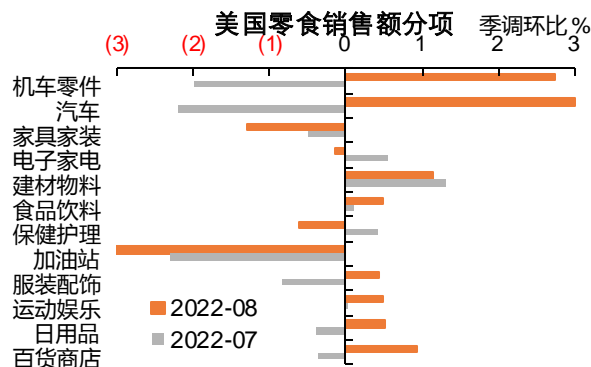
美国8月零售销售总额意外上升。9月15日美国商务部公布的数据显示，美国8月零售销售环比上升0.3%，远高于市场预期的-0.1%以及7月的0%。不过7月的环比数据被下修至-0.4%，这使得8月销售额的小幅增长看起来并不乐观。扣除汽车和汽油外的零售销售环比上升0.3%，低于市场预期的0.5%，前值为0.7%，7月的环比数据则被下修至0.3%。分项来看，机车零件、汽车销售额在7月明显下滑后，8月出现明显反弹，环比分别增长2.8%、3.0%，食品饮料、服装配饰、运动娱乐、日用品、百货商店等销售额环比增速较上月亦由明显改善，而受到汽油价格显著回落的影响，加油站销售额环比大幅下滑4.2%。

图表4 美国8月零售销售总额意外上升



资料来源: Wind,平安证券研究所

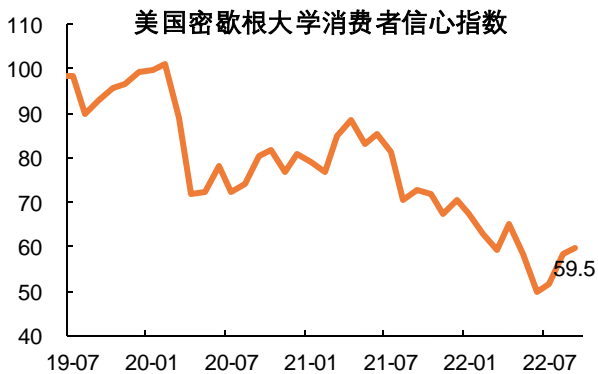
图表5 美国8月汽车相关销售额回暖



资料来源: Wind,平安证券研究所

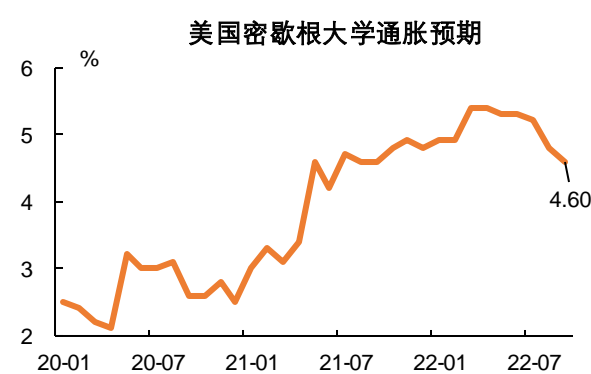
美国9月密歇根大学消费者信心指数小幅提升, 通胀预期继续回落。本周五公布的数据显示, 受益于汽油价格的下跌, 美国9月密歇根大学消费者信心指数初值 59.5, 虽低于预期的 60, 但较前值的 58.2 有所上升, 为今年4月以来最高值。分项指数方面, 现况指数初值 58.9, 创5月以来最高, 预期 59.4, 前值 58.6; 预期指数初值 59.9, 创4月以来最高, 预期 59, 前值 58。市场备受关注的通胀预期方面, 9月1年期通胀预期终值 4.6%, 为2021年9月以来最低, 预期 4.6%, 前值 4.8%。密歇根大学经济学家、上述调查主任 Joanne Hsu 表示, 随着能源价格的持续下跌, 预计美国未来一年的通胀率中值将降至 4.6%, 为去年9月以来的最低水平。但报告同样指出, 目前尚不清楚通胀预期的改善会否持续下去, 因为消费者仍然对未来的价格走向表现出很大的不确定性。

图表6 美国9月消费者信心小幅回升



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表7 美国9月消费者通胀预期继续回落



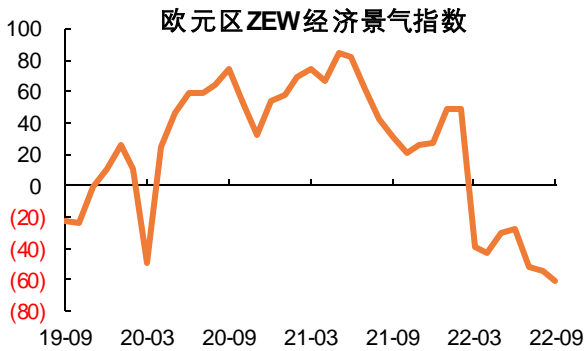
资料来源: Wind,平安证券研究所

2.2 欧洲经济

欧元区经济景气程度继续下滑。9月13日, 德国欧洲经济研究中心(ZEW)发布的数据显示, 欧元区9月经济景气指数为 -60.70, 比上月下跌了约 6.0, 显示欧洲经济界对欧元区经济发展前景普遍悲观。其中德国9月 ZEW 经济景气指数降至 -61.9, 投资者对德国经济的信心已经低于疫情期间的低点。

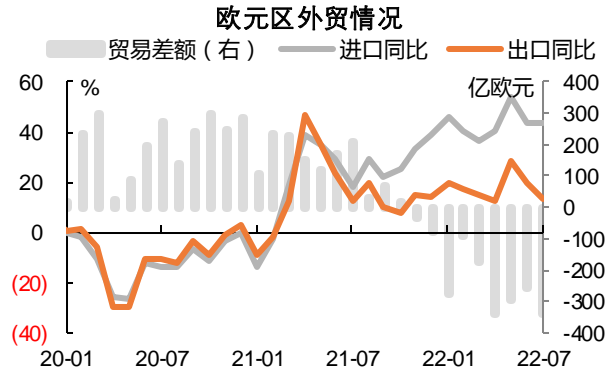
能源价格高企, 欧元区7月贸易逆差扩大。欧盟统计局本周四公布的数据显示, 欧元区7月份商品贸易逆差为 340 亿欧元(合 339 亿美元), 为有记录以来的第二大逆差, 仅次于今年4月。目前欧元区已连续第九个月出现货物贸易逆差, 且逆差规模呈扩大之势。欧元区出现贸易逆差的主要原因是, 能源价格高企导致进口额大增, 同比上升 44.0%, 至 2695 亿欧元。虽然出口额也有所增长, 不过增幅较低, 为 13.3%, 较6月(20.1%)增幅放缓。

图表8 欧元区经济景气程度继续下滑



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表9 欧元区7月贸易逆差扩大



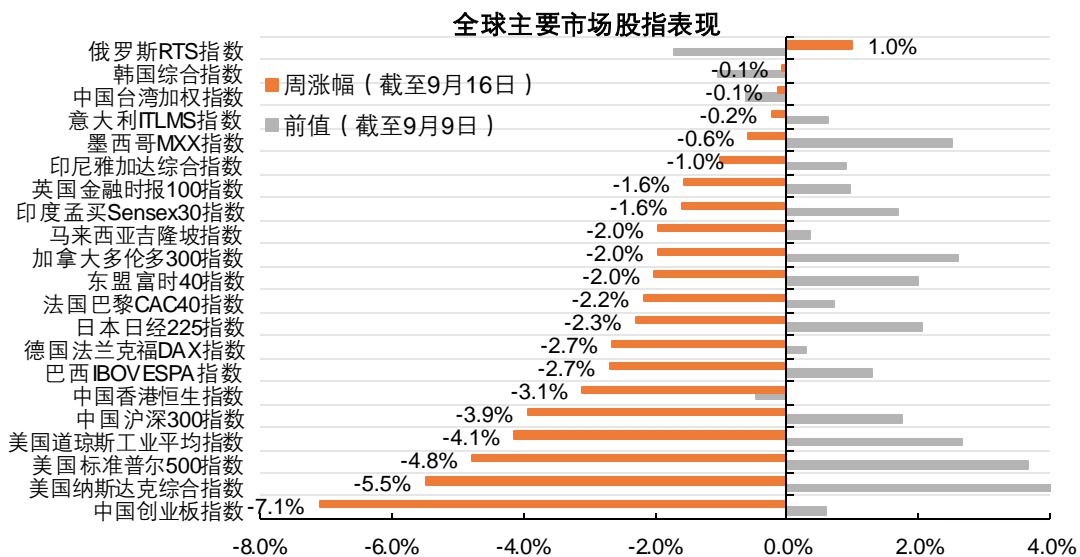
资料来源: Wind,平安证券研究所

三、全球资产表现

3.1 全球股市

全球股市多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤。近一周（截至9月16日），美国8月CPI回落不及预期再度引发了市场的紧张情绪，全球主要股指多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤，仅俄罗斯RTS指数小幅收涨。美股方面，纳指、标普500、道指整周分别下跌5.5%、4.8%、4.1%，标普500指数再度跌至3900的关键点位之下。欧股方面，欧央行大幅度加息、欧元区经济景气水平下滑背景之下，欧洲股市整体承压，德国DAX指数、法国巴黎CAC40指数、意大利ITLMS指数整周分别下跌2.7%、2.2%、0.2%。亚洲及新兴股市方面，仅俄罗斯RTS指数小幅上涨，中国创业板指数整周下跌7.1%，跌幅居首，恒生指数整周跌幅亦超3%。

图表10 近一周全球主要股指多数下跌，中美成长股均出现大幅回撤

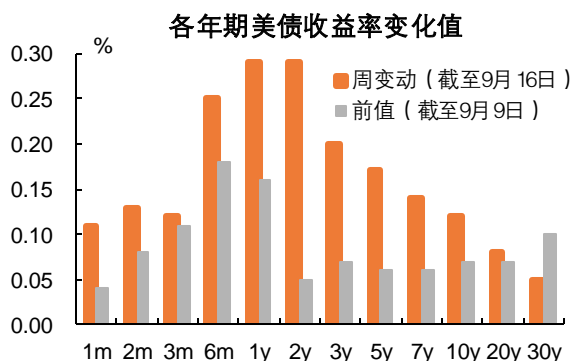


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.2 全球债市

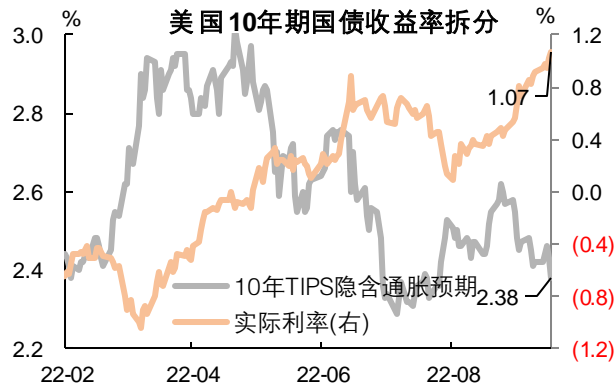
各期限美债收益率均上行，10年期美债实际利率升破1%。近一周（截至9月16日），各期限美债收益率均有所上行，加息预期升温带动1-2年期美债收益率大幅上涨，美债收益率曲线倒挂程度加深。本周10年期美债收益率上涨12BP至3.45%，其中通胀预期回落4BP至2.38%，而实际利率上涨16BP至1.07%，为2019年以来首次升破1%。同时，美国8月CPI超预期带动加息预期再度升温，2年期美债收益率整周上行29BP至3.85%，与10年期美债利差也再度走阔至40BP。欧债方面，本周10年期德债收益率小幅上涨4BP至1.76%，而10年期意债收益率与上周基本持平，二者利差小幅收窄。

图表11 近一周各期限美债收益率均上涨



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表12 10年期美债实际利率升破1%

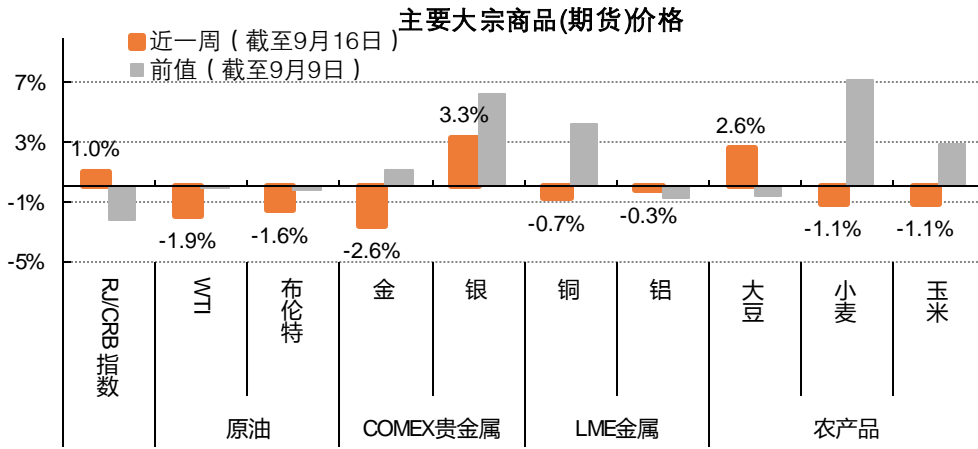


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.3 大宗商品

主要大宗商品价格走势分化，原油、黄金、工业金属走弱。近一周（截至9月16日），全球主要商品价格走势分化，RJ/CRB商品价格指数整周上涨1.0%，原油、黄金、工业金属价格回落。能源方面，WTI和布伦特油价整周分别下跌1.9%、1.6%至85.1、91.4美元/桶。美国EIA公布的数据显示，截至9月9日当周美国原油库存增加244.20万桶，预期减少83.3万桶，前值增加884.4万桶。贵金属方面，美债实际利率的上行导致黄金价格本周出现明显调整，COMEX黄金价格整周下跌2.6%至1683.5美元/盎司，为去年四月以来首次跌破1700美元/盎司，但白银价格本周继续反弹。金属方面，市场对经济前景的担忧导致金属价格小幅回落，LME铜、铝价格本周分别下跌0.7%、0.3%至7810、2283美元/吨。农产品方面，不同种类农产品价格本周走势分化，大豆价格反弹，而小麦、玉米价格则在上周的大涨后出现回落。

图表13 近一周大宗商品价格走势分化，原油、黄金、工业金属走弱

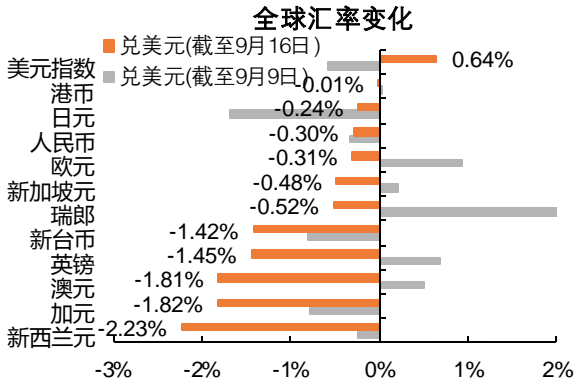


资料来源: Wind,平安证券研究所

3.4 外汇市场

美元指数反弹，非美货币多数贬值。近一周（截至9月16日），美元指数整周上涨0.64%，收于109.66。受美元指数走强影响，主要非美货币均有所下跌，新西兰元贬值幅度达2.23%，加元、澳元、英镑、新台币等货币贬值幅度均超1%。本周公布的数据显示，英国8月零售销售额远低于预期，加剧了市场对英国经济衰退的担忧，9月16日英镑对美元汇率一度跌至1.14以下，为近40年来最低水平。

图表14 近一周美元指数走强，非美货币多数贬值



资料来源: Wind,平安证券研究所

图表15 近一周美元指数收于109.66



资料来源: Wind,平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033