

## 宏观报告

### 美国9月通胀高位运行

- 美国通胀仍然处于高位，未有降温迹象
- 通胀压力广泛，尤其是核心服务价格
- 预计美联储仍将持续收紧货币政策

**9月CPI增速超出预期。**10月13日，美国劳工统计局(BLS)公布的数据显示，9月美国CPI和核心CPI环比分别上涨0.4%和0.6%，超过市场预期的环比上涨0.2%和0.4%(8月：环比上涨0.1%和0.6%)。同比来看，CPI和核心CPI分别上涨8.2%和6.6%，同样高于市场预期的同比上涨8.1%和6.5%(8月：同比上涨8.3%和6.3%)。9月核心服务价格指数(即除能源以外的服务)环比上升0.8%(7月/8月：环比上涨0.4%/0.6%)，主要受住房、医疗保健和机动车保险价格上涨推动，而9月核心商品价格指数(即除食品和能源以外的商品)环比持平(7月/8月：环比上涨0.2%/0.5%)。

**核心服务价格指数大幅上涨。**1) **能源：**9月能源指数环比下跌2.1%，此前8月环比下跌5.0%。汽油分项指数继8月下跌10.6%之后，9月环比下降4.9%。然而，9月电力和天然气分项指数仍分别环比上涨0.4%和2.9%(8月：环比上涨1.5%和3.5%)。2) **食品：**9月食品指数环比上升0.8%，与8月升幅相同。9月家庭食品和外出就餐分项指数分别环比上涨0.7%和0.9%(8月：环比上涨0.7%和0.9%)。3) **住房：**9月住房价格指数环比上升0.7%，与8月升幅相同。9月主要住宅租金和业主等价租金分项指数均环比上涨0.8%(8月：均环比上涨0.7%)。9月非居家住宿分项指数环比下降1.0%(8月：环比上升0.1%)。尽管一些非官方机构公布的租金数据显示，租金涨幅在9月已开始放缓，但是由于租金在通胀数据中的滞后效应，核心CPI中的住房价格指数可能在未来几个月仍保持较高增速。4) **其他分项：**医疗、机动车保险、新车、家居及营运和教育指数也是推动核心CPI季调环比增速的主要分项，9月环比分别上涨0.8%、1.6%、0.7%、0.5%和0.4%(8月：环比上涨0.7%、1.3%、0.8%、1.0%和0.5%)。与此同时，9月二手车、服装和通讯价格指数分别环比下降1.1%、0.3%和0.1%(8月：环比下降0.1%、上升0.2%和下降0.1%)。

**我们的观点：**由于服务通胀的持久性和顽固性，通胀压力向服务业的扩散尤其令人担忧。我们认为市场对通胀的展望存在上行风险，这主要是由于劳动力市场趋紧可能导致工资上涨进一步推高物价通胀，而随着高通胀持续更久，通胀预期脱离锚定的风险也在不断累积。9月CPI数据发布后，市场已几乎完全计入了在11月FOMC会议上第四次加息75个基点的预期。此外，联邦基金利率的预期路径也向上推移。由于货币政策已进入限制性区域，美联储在政策收紧力度不足和力度过大之间取得微妙平衡的挑战与日俱增，收紧力度太小可能导致高通胀持续并且更加根深蒂固，而过度紧缩以抑制需求来减缓通胀可能导致经济走向衰退。我们预计，尽管存在经济衰退风险，美联储仍将在未来一段时间内继续收紧货币政策以对抗通胀。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121  
[jessiequo@cmschina.com.hk](mailto:jessiequo@cmschina.com.hk)

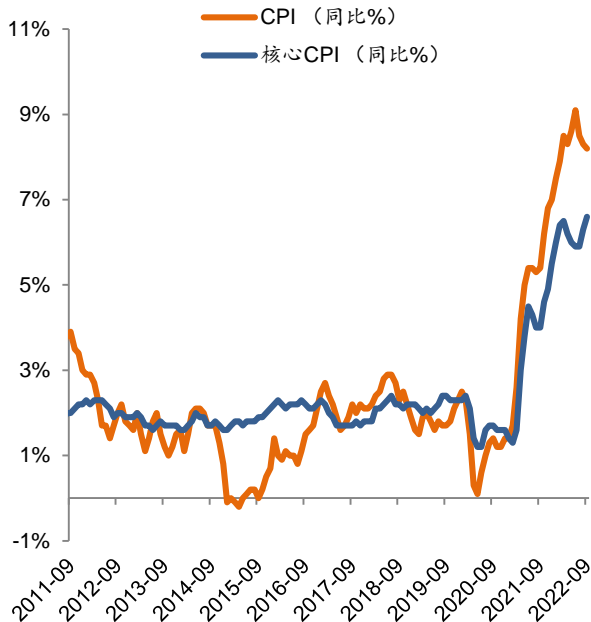
钱莺, CFA

+852 3189 6752  
[edithqian@cmschina.com.hk](mailto:edithqian@cmschina.com.hk)

#### 相关报告

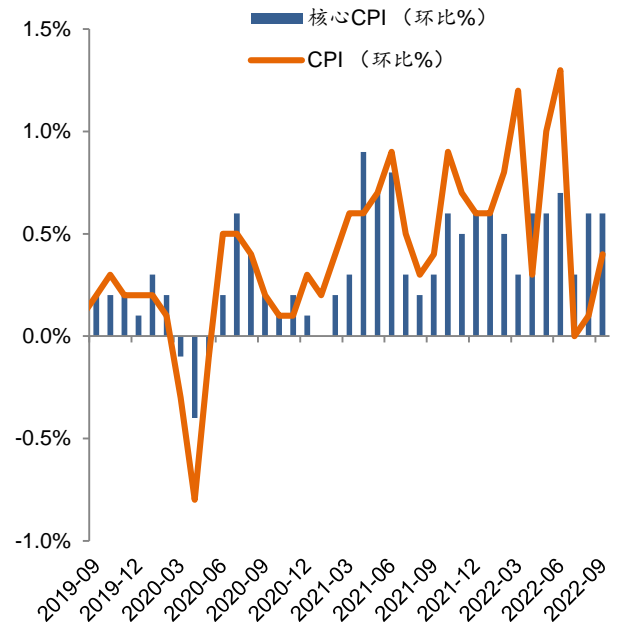
1. 招证国际策略周报 (2022/10/10) - 市场仍面临多重逆风 (2022/10/10)
2. 美联储点阵图暗示货币政策将进一步收紧 (2022/09/22)
3. 美国8月通胀高于预期 (2022/09/14)
4. 中美利差对中国市场的影响 (2022/09/01)
5. 鲍威尔发表鹰派讲话承诺对抗通胀 (2022/08/29)

图表 1: 美国 CPI 和核心 CPI 同比增长



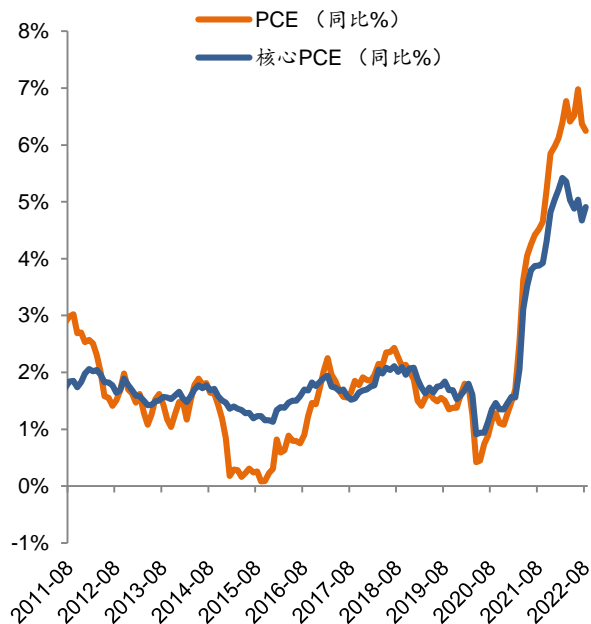
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 2: 美国 CPI 和核心 CPI 环比增长



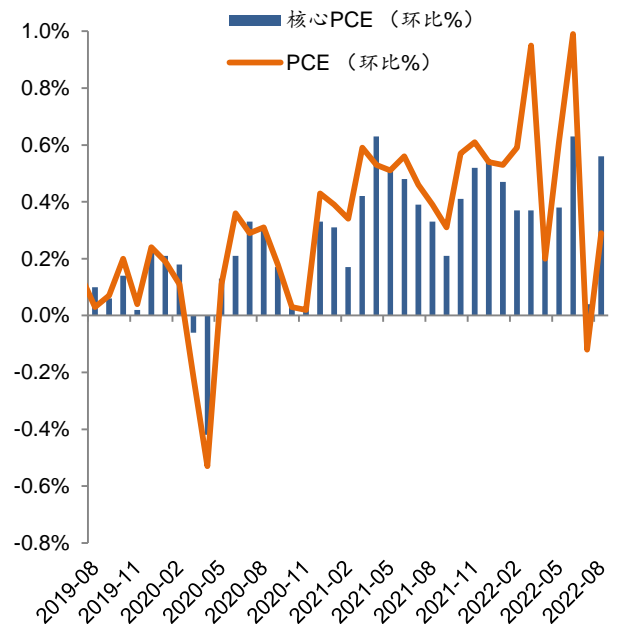
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 3: 美国 PCE 和核心 PCE 同比增长



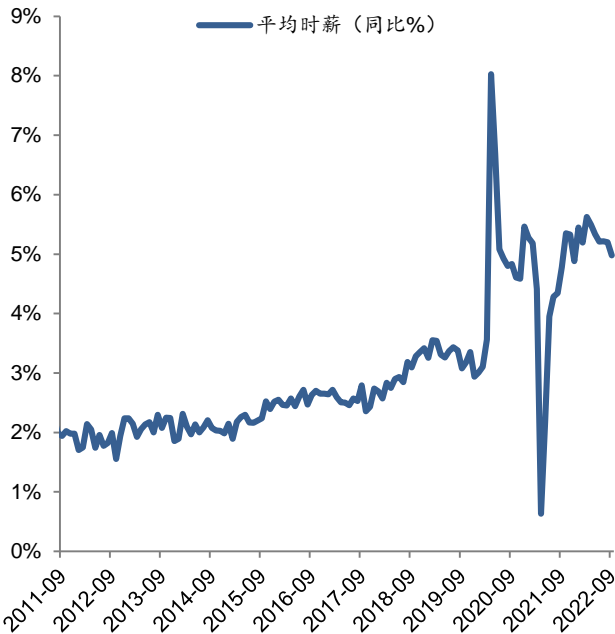
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 4: 美国 PCE 和核心 PCE 环比增长



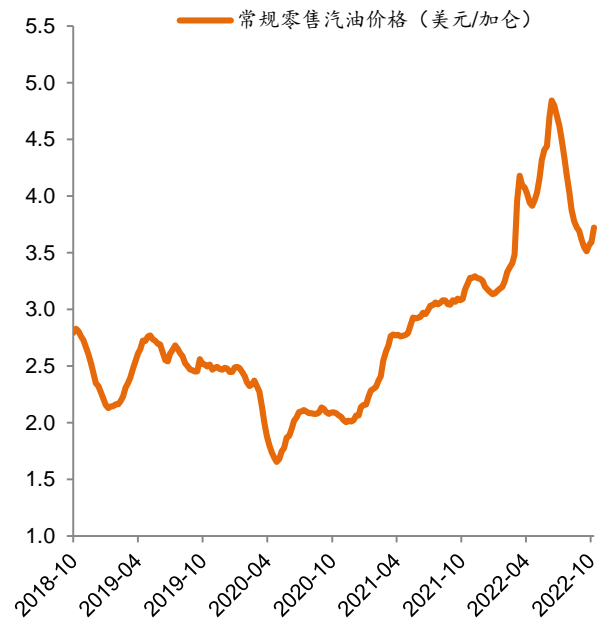
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 5: 平均时薪



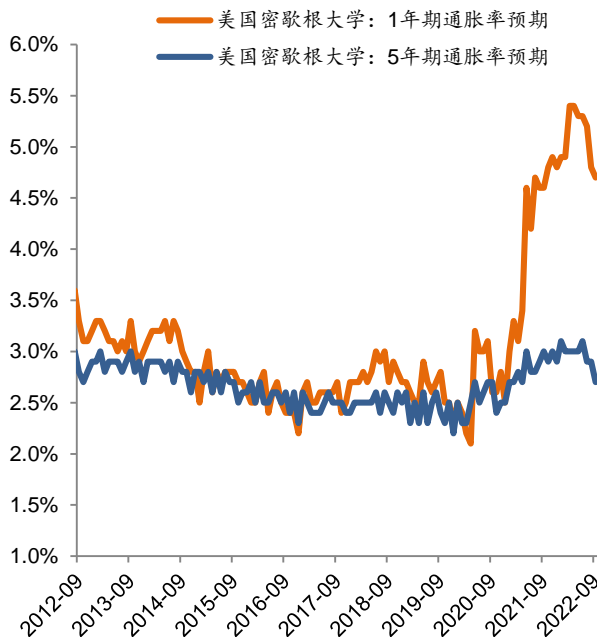
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 6: 汽油零售价格



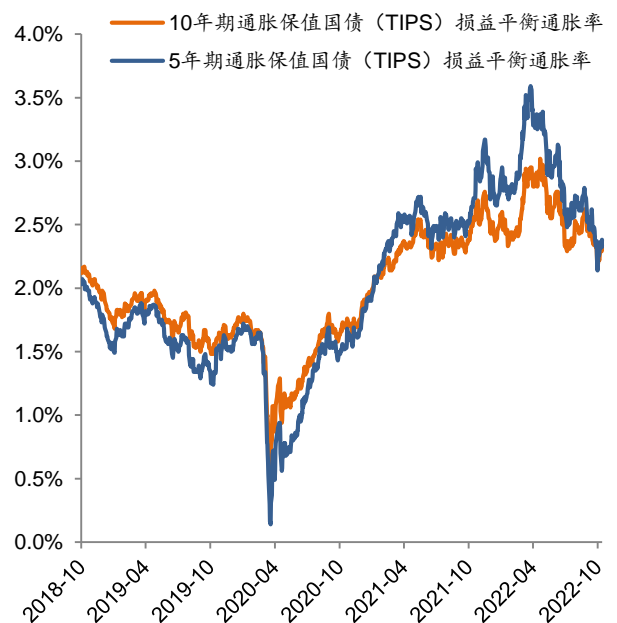
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 7: 密歇根大学通胀预期



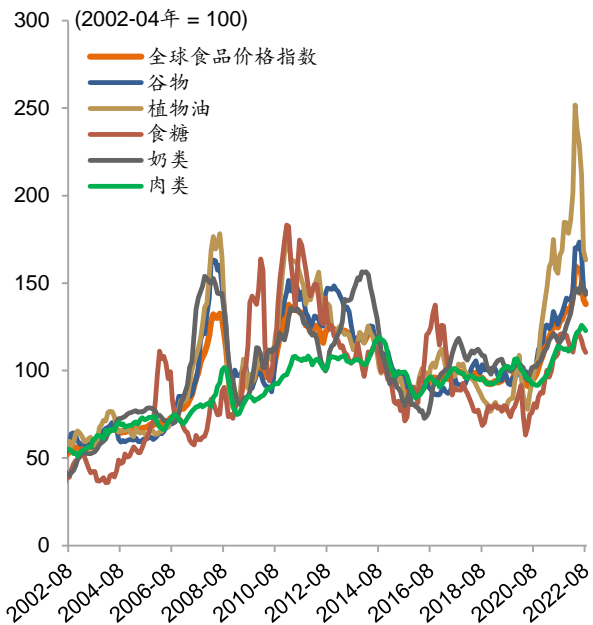
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 8: TIPS 损益平衡通胀率



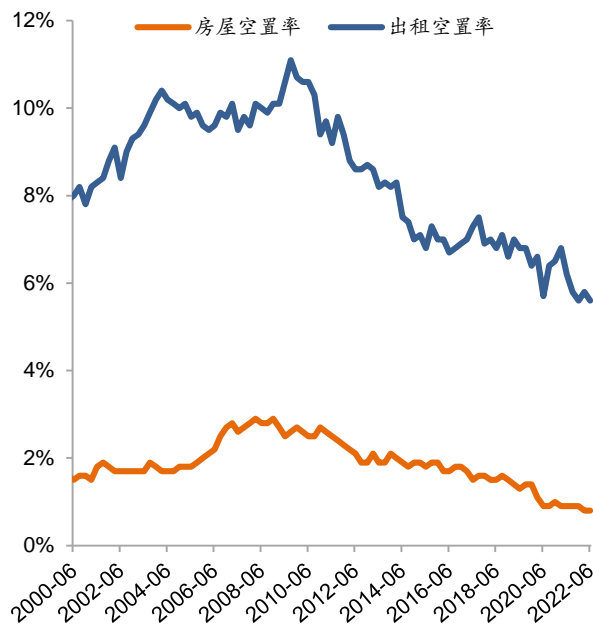
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部;  
数据截至2022年10月13日

图表 9: 全球食品价格指数



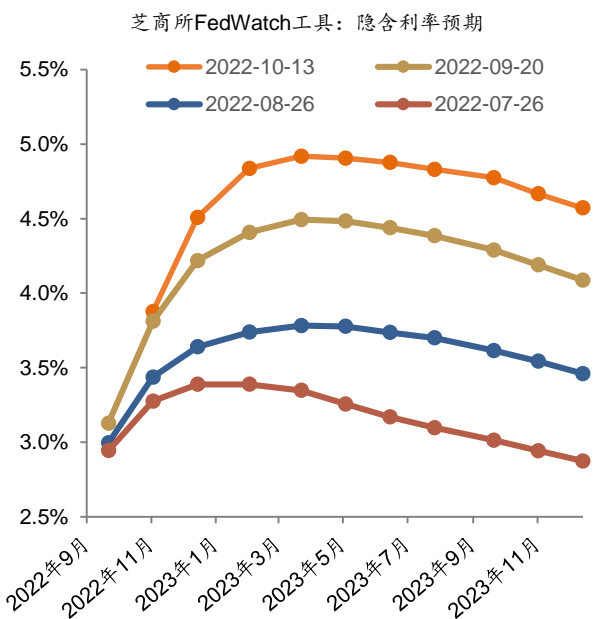
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 10: 美国房屋空置率



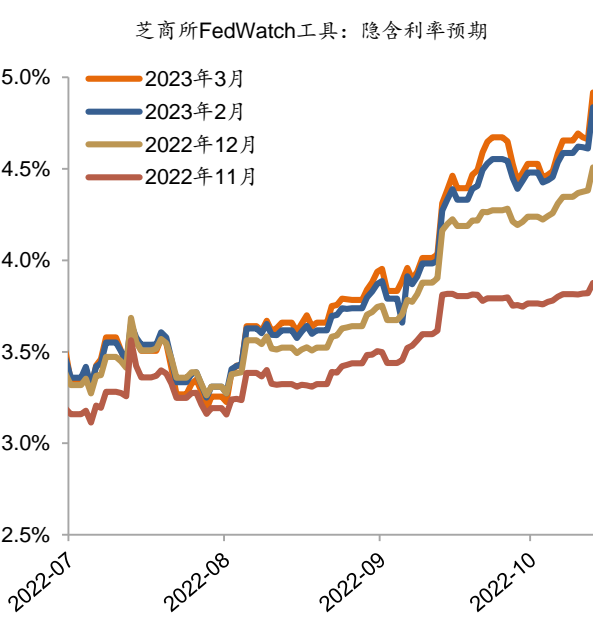
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 11: 隐含加息路径



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

图表 12: 隐含利率预期变化



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部; 数据截至2022年10月13日

## 投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

### 监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

### 免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

#### 香港

招商证券（香港）有限公司  
香港中环交易广场一期 48 楼  
电话：+852 3189 6888  
传真：+852 3101 0828