



证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

美联储或再次面临两难抉择

——海外观察：2023年8月美国CPI

投资要点

- **事件：**8月美国CPI同比上涨3.7%，前值3.2%，预期3.6%；环比上涨0.6%，前值0.2%。核心CPI同比上涨4.3%，前值4.7%，预期4.3%；环比上涨0.3%，前值0.2%。
- **核心观点：**8月美国CPI受油价推动上涨。核心通胀环比略超预期，尽管住房租金涨幅初步放缓，但机票意外涨价。市场依然认为美联储9月大概率暂停加息，但对未来加息路径存在分歧。美联储再次面临两难抉择，9月FOMC会议可能在前瞻指引中放鹰。
- **能源价格推动CPI涨幅再度上升。**8月CPI中能源分项环比增长了5.6%，汽油和燃油价格分别增长10.6%、9.1%，成为推动美国通胀的关键因素。全球油价近期受地缘因素影响波动较大，未来仍有可能推升美国通胀，美联储会更加看重核心通胀。
- **核心商品价格小幅下跌。**8月核心商品价格下跌0.1%，跌幅较7月有所收窄。二手车价格下跌，医疗、烟草类商品价格上涨。由于供应链趋稳、美国居民消费在韧性中有所降温，美国核心商品价格变动幅度不大。
- **住房价格初步放缓。**8月住房价格的环比增长0.3%，较前值减少0.1pct，环比增幅为2021年12月以来最低；同比上涨7.3%，较上月放缓0.4pct。住房仍是对核心CPI的贡献率最高的项目。从历史数据看，业主等价租金最迟落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在未来几个月拉动美国核心CPI加速下滑。
- **机票价格意外回升，导致核心通胀的环比上涨超预期。**8月美国机票价格环比上涨4.9%，而6月、7月连续两月环比下降8.1%，为2023年3月以来环比首次转正，但同比仍下跌了13.3%。汽车保险价格环比上涨2.4%，涨幅也较前两个月有所上升，与机票共同推动运输服务价格上涨2%。8月医疗服务价格环比仅上涨0.1%，故运输服务的涨价为除住宅外的核心服务价格上涨的主因。8月超级核心通胀环比上涨0.37%，为2023年3月以来最高。
- **市场依然认为美联储9月大概率暂停加息，但对未来加息路径存在分歧。**8月核心CPI的环比增速仅略高于预期，市场认为美联储9月大概率仍将暂停加息。CME数据显示，利率期货市场预计的美联储9月不加息的概率上升到97%，预计2023年内不再加息和再次加息25bps的概率分别为53%和40.8%。由于8月运输服务价格上涨推动核心通胀超预期，市场对于9月过后美联储是否会再次加息存在分歧。数据公布后，美股期货和美债最初下跌，但随后收复了跌幅。
- **美联储或再次面临两难抉择，9月FOMC会议可能在前瞻指引中放鹰。**8月的美国就业与通胀数据传递出的信号混杂，不论美联储加不加息，其实都可以从数据中找到支撑。我们认为，美联储9月大概率仍将选择暂停加息并观望形势变化。同时，美联储可能选择在9月会议上使用前瞻指引手段放鹰，也可能使用上调SEP经济预测中的通胀预期或中性利率，或者鲍威尔讲话中放鹰。随着美国财政政策重回宽松，如果就业市场降温依然缓慢，未来几个月美国通胀或有反弹风险，目前仍不能排除9月过后再加息的可能。
- **风险提示：**厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

正文目录

1. 美国 8 月通胀略超预期.....	4
2. 美联储或再次面临两难抉择.....	5
3. 核心观点	5
4. 风险提示	5

图表目录

图 1 8 月美国 CPI 增速, %	4
---------------------------	---

事件：8月美国CPI同比上涨3.7%，前值3.2%，预期3.6%；环比上涨0.6%，前值0.2%。核心CPI同比上涨4.3%，前值4.7%，预期4.3%；环比上涨0.3%，前值0.2%。

图1 8月美国CPI增速，%

	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	趋势	权重
CPI	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6		100.0
1.食品	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2		13.5
1.1家庭食品	-0.2	0.1	0.0	0.3	0.2		8.7
1.2非家用食品	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3		4.8
2.能源	0.6	3.6	0.6	0.1	5.6		6.9
2.1能源类商品	2.7	5.6	0.8	0.3	10.6		3.5
2.1.1汽油（所有种类）	3.0	5.6	1.0	0.2	10.6		0.2
2.1.2燃油	-4.5	-7.7	-0.4	3.0	9.1		3.3
2.2能源服务	-1.7	-1.4	0.4	-0.1	0.2		3.4
2.2.1电力	-0.7	1.0	0.9	-0.7	0.2		2.5
2.2.2管道燃气服务	-4.9	-2.6	-1.7	2.0	0.1		0.9
核心CPI	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.6	0.6	-0.1	-0.3	-0.1		21.4
1.1新车	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.3		4.3
1.2二手汽车和卡车	4.4	4.4	-0.5	-1.3	-1.2		2.7
1.3服装	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2		2.5
1.4医疗类商品	0.5	0.6	0.2	0.5	0.6		1.5
2.服务不包含能源服务	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4		58.2
2.1住房	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3		34.4
2.2运输服务	-0.2	0.8	0.1	0.3	2.0		5.8
2.3医疗服务	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.1		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

1. 美国8月通胀略超预期

能源价格推动CPI涨幅再度上升。8月CPI中能源分项环比增长了5.6%，汽油和燃油价格分别增长10.6%、9.1%，成为推动美国通胀的关键因素。全球油价近期受地缘因素影响波动较大，未来仍有可能推升美国通胀，美联储会更加看重核心通胀。

核心商品价格小幅下跌。8月核心商品价格下跌0.1%，跌幅较7月有所收窄。二手车价格下跌，医疗、烟草类商品价格上涨。由于供应链趋稳、美国居民消费在韧性中有所降温，美国核心商品价格变动幅度不大。

住房价格初步放缓。8月住房价格的环比增长0.3%，较前值减少0.1pct，环比增幅为2021年12月以来最低；同比上涨7.3%，较上月放缓0.4pct。住房仍是对核心CPI的贡献率最高的项目。从历史数据看，业主等价租金最迟落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在未来几个月拉动美国核心CPI加速下滑。

机票价格意外回升，导致核心通胀的环比上涨超预期。8月美国机票价格环比上涨4.9%，而6月、7月连续两月环比下降8.1%，为2023年3月以来环比首次转正，但同比仍下跌了13.3%。汽车保险价格环比上涨2.4%，涨幅也较前两个月有所上升，与机票共同推动运输服务价格上涨2%。8月医疗服务价格环比仅上涨0.1%，故运输服务的涨价为除住宅外的核心服务价格上涨的主因。8月超级核心通胀环比上涨0.37%，为2023年3月以来最高。

2.美联储或再次面临两难抉择

市场依然认为美联储9月大概率暂停加息，但对未来加息路径存在分歧。8月核心CPI的环比增速仅略高于预期，市场认为美联储9月大概率仍将暂停加息。CME数据显示，利率期货市场预计的美联储9月不加息的概率上升到97%，预计2023年内不再加息和再次加息25bps的概率分别为53%和40.8%。由于8月运输服务价格上涨推动核心通胀超预期，市场对于9月过后美联储是否会再次加息存在分歧。数据公布后，美股期货和美债最初下跌，但随后收复了跌幅。

美联储或再次面临两难抉择，9月FOMC会议可能在前瞻指引中放鹰。8月的美国就业与通胀数据传递出的信号混杂，不论美联储加不加息，其实都可以从数据中找到支撑。我们认为，美联储9月大概率仍将选择暂停加息并观望形势变化。同时，美联储可能选择在9月会议上使用前瞻指引手段放鹰，也可能使用上调SEP经济预测中的通胀预期或中性利率，或者鲍威尔讲话中放鹰。随着美国财政政策重回宽松，如果就业市场降温依然缓慢，未来几个月美国通胀或有反弹风险，目前仍不能排除9月过后再加息的可能。

3.核心观点

8月美国CPI受油价推动上涨。核心通胀环比略超预期，尽管住房租金涨幅初步放缓，但机票意外涨价。市场依然认为美联储9月大概率暂停加息，但对未来加息路径存在分歧。美联储再次面临两难抉择，9月FOMC会议可能在前瞻指引中放鹰。

4.风险提示

厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089