

**分析师：周君芝**

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师：谭浩弘

执业证号：S0100522100002

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

北京时间 9 月 13 日,美国 8 月通胀数据公布。8 月美国 CPI 同比增速录得 3.7%，略高于市场预期的 3.6%；核心 CPI 同比增速录得 4.3%，与市场预期持平，但环比 0.3% 高于市场预期的 0.2%。

➤ **通胀的好消息：能源价格回升是美国 8 月通胀数据的最大主题。**

和能源相关的分项是推动 8 月 CPI 增速反弹的主力。

8 月能源分项环比增速高达 5.6%，其中能源商品的环比涨幅达到了 10.5%。同时，运输服务分项 8 月环比增速也有 2.0%；运输服务通胀中，机票价格在 8 月出现了明显反弹，环比增速达 4.9%，这也和能源价格息息相关。

另一方面，8 月美国二手车通胀继续降温，环比增速为-1.2%，和 7 月的-1.3%基本持平。房租通胀在 8 月份环比增速录得 0.3%，低于 7 月的 0.4%。

8 月美国能源通胀的反弹主要与近期国际原油价格上行有关。

8 月份，能源商品分项的环比增速（10.5%）显著高于能源服务的环比增速（0.2%）。能源商品通胀主要包括汽油、燃油等分项，和国际原油价格高度挂钩。

截至 9 月 14 日，原油价格因欧佩克+减产以及库存偏低的原因仍处于上行通道。这意味着，如果未来原油价格不出现明显的回落，能源通胀带动 CPI 反弹的故事或将延续至 9 月份。

➤ **通胀的坏消息：能源之外，美国通胀粘性始终不减。**

美国 8 月份核心 CPI 环比增速之所以可以超预期，在运输服务之外，主要得益于医疗、新车以及服装等分项环比增速的全面回暖。

这就导致了，美联储关注的“超级核心通胀”指标：除房租以外的核心服务，环比增速从 7 月的 0.2% 反弹至 8 月的 0.4%。

无论是核心通胀 8 月环比的 0.3%，还是“超级核心通胀”8 月环比的 0.4%，其年化增速离美联储 2% 的通胀目标都有一段距离。这又意味着，8 月份美国通胀的反弹似乎并非能源价格的“暂时性故事”。

➤ **“二次通胀”担忧难消，海外市场交易节奏仍需进一步指引。**

市场对“二次通胀”的担忧主要源于几个因素。**第一，能源价格**，这已经体现在 8 月的通胀数据之中，且未来仍有可能继续上涨。**第二，美国经济韧性带来的广泛通胀粘性**。很明显，这两个因素都无法被 8 月的数据证伪，所以“二次通胀”问题在未来可能仍会持续困扰投资者。

由于市场预期美联储 9 月大概率暂停加息，所以 8 月通胀数据很难对市场构成太大的扰动。**在供给冲击过后，我们预计 10Y 美债利率阶段性见顶，未来的走势需要更多数据指引；美元指数方面，由于美欧基本面的分化，大概率延续上行趋势。**

➤ **风险提示：美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。**

相关研究

- 1.宏观事件点评：资金紧张是否应归咎于汇率贬值？-2023/09/12
- 2.全球大类资产跟踪周报：国内外风险偏好再度回落-2023/09/10
- 3.宏观专题研究：哪些地区还缺房子？-2023/09/06
- 4.宏观专题研究：人地关系，城中村改造内核-2023/09/04
- 5.全球大类资产跟踪周报：政策加码带动情绪好转-2023/09/03

图1：近期美国汽油价格持续反弹（单位：美元/加仑）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图2：美国“超级核心通胀”同比（单位：%）



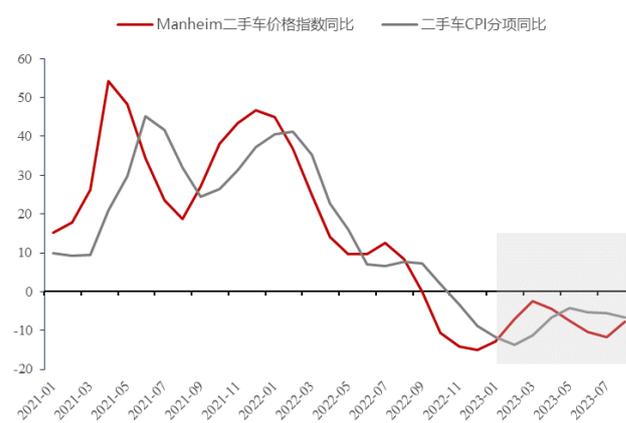
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图3：美国“超级核心通胀”8月环比反弹（单位：%）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图4：二手车通胀未来跌势或终止（单位：%）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026