

2023年9月13日

全球宏观

通胀的粘性仍在—美国8月CPI点评

美国8月CPI同比增3.7%，为连续第二个月反弹，超预期3.6%，前值为3.2%；环比升0.6%，创下近14个月来的最大涨幅，与市场预期0.6%持平，前值0.2%。美国8月核心CPI同比放缓至4.3%，符合预期，前值为4.7%；而环比小幅增至0.3%，为6个月来首次加速，且超过预期和前值的0.2%。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

- ⊕ **受到汽油价格大幅上涨推动，8月CPI超预期反弹。**8月CPI能源商品价格环比上涨10.5%，贡献了8月CPI环比涨幅的一半。短期来看，能源价格并不如服务通胀坚挺，其波动较大，对美联储决策影响或有限。但考虑到欧佩克+减产等因素导致原油供应或持续趋紧，油价有上行风险，且居民对能源成本的感知更为敏感，通胀预期易受影响而反弹。
- ⊕ **大宗商品价格反弹，PPI对CPI的传导开始值得密切关注。**但中期值得警惕的是，全球大宗商品价格已低位企稳，且当前能源、工业金属库存均在低位，供需维持在紧平衡，意味着一旦需求出现边际改善，大宗商品价格的弹性将会较大。随着PPI逐渐筑底，届时对CPI的传导须密切观察。
- ⊕ **除住房外核心服务通胀加速上涨。**一方面，住房通胀增长势头放缓，8月住房指数上涨0.3%，低于上月的0.4%。但另一方面，美联储决策者关注焦点—除住房以外的核心服务价格环比涨0.5%，明显高于7月的0.2%，创下自2023年3月以来的最大涨幅。其中，交通服务通胀大幅上升，成为8月核心通胀的最大推动因素。在市场偏鸽解读7月通胀之时，我们在《7月美国通胀因低基数反弹，结构性压力仍存》中仍强调通胀的结构性压力仍在，而8月核心服务通胀加速上涨也印证了这一点。
- ⊕ **罢工潮为通胀带来更多不确定性。**随着美国汽车工人联合会（UAW）和底特律“三大巨头”通用、福特、Stellantis的谈判陷入僵局，罢工或难以避免。此次罢工无论结果如何均不利于通胀形势。1) 若谈判迟迟未能达成，汽车工人罢工或会扰乱供应链，从而推高汽车价格；2) 若谈判达成，意味着约15万工人可能获得涨薪，结合近期美国快递巨头UPS与员工达成新的劳资协议，涉及约30万人涨薪，其中部分紧缺型工种更是获得两位数的涨薪幅度。各行业员工要求加薪诉求的蔓延或推升薪资增速，进而使得通胀有粘性。

美国8月通胀数据公布后，市场对美联储在11月和12月加息的押注略有上升。根据最新利率期货市场隐含的加息预期，美联储在11月、12月加息的概率分别为42.1%和45.6%。

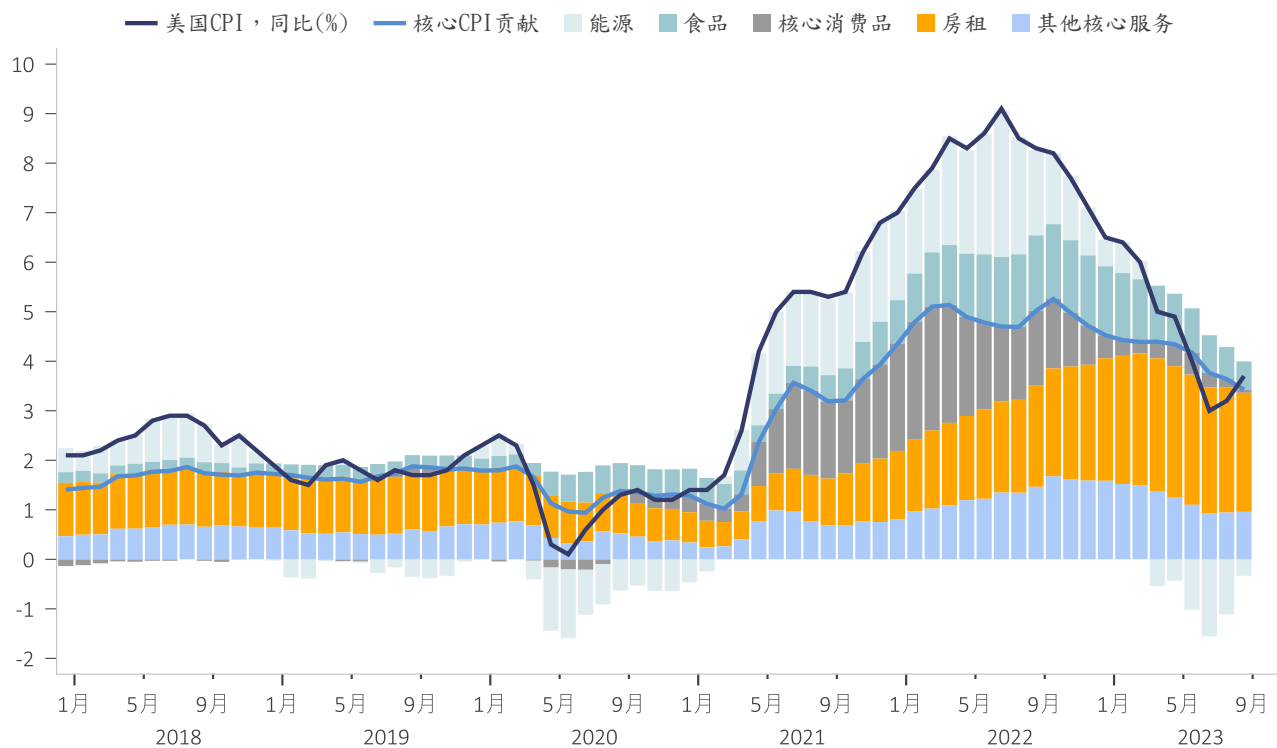
我们认为美联储年内加息的可能性仍存，如若加息，很可能只会再加一次，9、11、12月来看11月加息概率最大。当前政策利率已进入限制性区间，使得美联储对于加息的态度更加谨慎，且更关注货币紧缩滞后性的影响，因而需要充足时间的数据观察窗口，11月正好，12月来说额外1个月增量数据信息有限。11月会议前，美联储仍有9月美国非农和通胀，以及3季度美国GDP增速等数据可以参考，并可能直接影响加息决定，需要投资者密切留意。

图表 1: 美国 CPI 及其分项同比走势

	权重(%)	8/2023	7/2023	6/2023	5/2023	4/2023	3/2023	2/2023	1/2023
CPI	100.0	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	5.0	6.0	6.4
食品	13.5	4.3	4.9	5.7	6.7	7.7	8.5	9.5	10.1
家庭食品	8.7	3.0	3.6	4.7	5.8	7.1	8.4	10.2	11.3
谷物烘焙	1.2	6.0	7.0	8.8	10.7	12.4	13.6	14.6	15.6
肉禽鱼蛋	1.8	0.0	-0.2	-0.2	0.3	2.8	4.3	6.8	8.1
奶制品及周边	0.8	0.3	1.3	2.7	4.6	8.0	10.7	12.3	14.0
水果蔬菜	1.5	2.1	2.9	3.0	2.7	2.0	2.5	5.3	7.2
非酒精饮料及原料	1.0	4.8	5.4	7.6	8.7	9.5	11.3	12.3	13.1
其他食品	2.3	4.5	5.4	7.1	9.2	10.4	11.1	12.4	13.2
外出饮食	4.8	6.5	7.1	7.7	8.3	8.6	8.8	8.4	8.2
能源	6.9	-3.6	-12.5	-16.7	-11.7	-5.1	-6.4	5.2	8.7
能源产品	3.5	-4.2	-20.3	-26.8	-20.4	-12.6	-17.0	-1.4	2.8
燃油	0.2	-14.8	-26.5	-36.6	-37.0	-20.2	-14.2	9.2	27.9
发动机燃料	3.3	-3.7	-20.2	-26.7	-20.0	-12.4	-17.3	-1.7	1.9
汽油(所有类型)	3.2	-3.3	-19.9	-26.5	-19.7	-12.2	-17.4	-2.0	1.5
能源服务	3.4	-2.7	-1.1	-0.9	1.6	5.9	9.2	13.3	15.6
电力	2.5	2.1	3.0	5.4	5.9	8.4	10.2	12.9	11.9
公用燃气服务	0.9	-16.5	-13.7	-18.6	-11.0	-2.1	5.5	14.3	26.7
核心CPI	79.5	4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	5.6	5.5	5.6
除食品能源外商品	5.3	0.2	0.8	1.3	2.0	2.0	1.5	1.0	1.4
服饰	2.5	3.1	3.2	3.1	3.5	3.6	3.3	3.3	3.1
新车	4.3	2.9	3.5	4.1	4.7	5.4	6.1	5.8	5.8
二手车和卡车	2.7	-6.6	-5.6	-5.2	-4.2	-6.6	-11.2	-13.6	-11.6
医疗保健品	1.5	4.5	4.1	4.2	4.4	4.0	3.6	3.2	3.4
酒精饮料	0.8	3.7	4.1	4.4	4.8	4.6	4.5	4.9	5.8
烟草和吸烟制品	0.5	5.6	6.1	5.8	6.3	6.6	6.9	6.7	6.3
除食品能源外服务	58.2	5.9	6.1	6.2	6.6	6.8	7.1	7.3	7.2
住所	34.4	7.3	7.7	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1	7.9
主要住宅租金	7.5	7.8	8.0	8.3	8.7	8.8	8.8	8.8	8.6
业主等值住宅租金	25.4	7.3	7.7	7.8	8.0	8.1	8.0	8.0	7.8
医疗服务	6.7	-2.1	-1.5	-0.8	-0.1	0.4	1.0	2.1	3.0
医生服务	1.9	0.3	0.4	0.5	-0.1	0.3	0.5	1.2	1.7
医院服务	1.6	3.0	3.1	4.1	3.7	2.9	2.7	3.6	3.6
交通服务	5.8	10.3	9.0	8.2	10.2	11.0	13.9	14.6	14.6
机动车维修保养	1.1	12.0	12.7	12.7	13.5	13.3	13.3	12.5	14.2
机动车保险	2.7	19.1	17.8	16.9	17.1	15.5	15.0	14.5	14.7
机票价格	0.5	-13.3	-18.6	-18.9	-13.4	-0.9	17.7	26.5	25.6

资料来源: Macrobond、美国劳工部、交银国际

图表 2: 美国 CPI 主要分项贡献情况



资料来源: Macrobond、交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGO Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司及乐舱物流股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券，并可能不时进行买卖，或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。