

美国 8 月 CPI 点评——

能源价格撑起通胀，核心通胀稳步回落

事件：

9月13日，美国劳工局（BLS）公布了8月通胀数据。8月通胀同比超预期反弹，同比升3.7%，市场预期升3.6%，前值升3.2%。季调后CPI环比升0.6%，预期升0.6%，前值升0.2%。

投资要点：

- 8月CPI同比继续出现反弹的重要原因之一是能源价格最近出现明显上行，而前几个月能源价格（主要是油价）都是显著负增长。此外，最近几个月CPI都在高位运行。2022年6月、7月和8月CPI指数均位于296附近。能说明整体通胀走向的核心CPI仍然顽固，核心服务环比上升依然是核心CPI居高不下的主要原因。
- 从环比分项数据来看，在各分项与对应的权重相乘后，能源（+5.6%）贡献了65%的环比涨幅。此外，交通运输服务、住宅项也是CPI环比上升的主要贡献项。能源分项环比大幅上升5.6%，前值0.1%。反映了4月以来一系列减产协议对原油价格形成的较强支撑，往后看，能源项同比下行空间会继续收窄甚至会出现同比增速大于0的情况，住宅项环比增速未来也存在上行的可能。
- 值得注意的是，在本来加息中表态为鸽派的费城联储主席哈克和亚特兰大联储主席博斯蒂克近期分别表示如果通胀再度上行，可能需要进一步加息。
- 总体来看，此次公布的数据显示美国通胀同比超预期反弹，能源项贡献了大部分环比涨幅。往后看，在去年高基数效应消失后，叠加OPEC+对油价的支撑，能源项同比下行空间会继续收窄甚至会出现同比增速大于0的情况。虽然核心CPI有走弱趋势，但下行速度缓慢，并且从权重最大的住宅分项来看，先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间，进而可能将继续支撑核心CPI。后续整体CPI仍有可能继续上行，6月CPI年率（+3%）很可能是未来几个月的最低通胀值。从美联储官员近期的表态来看，本是鸽派阵营的官员近期分别表示如果通胀再度上行，可能需要进一步加息。对于8月的超预期反弹的通胀，如果他们言行一致的话，可能会支持年内进一步加息，因此我们认为9月大概率会和6月一样暂停加息，让美联储有时间进一步研判数据，但在通胀反复、劳动力市场短缺现象年内难以消除并且美国经济有较强韧性的情况下，11月或12月的议息会议可能会宣布进一步加息。
- 风险提示：美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《就业市场略降温，但韧性犹在——美联储7月非农就业数据点评》2023.08.06
- 2、《美国本轮加息周期结束了吗？——7月全球经济观察》2023.08.03
- 3、《通胀不及预期，但加息只是暂停——美国5月通胀及6月议息会议点评》2023.06.15

正文目录

1	美国 8 月通胀超预期反弹.....	1
2	近期美联储官员的表态.....	3
3	风险提示.....	5

图表目录

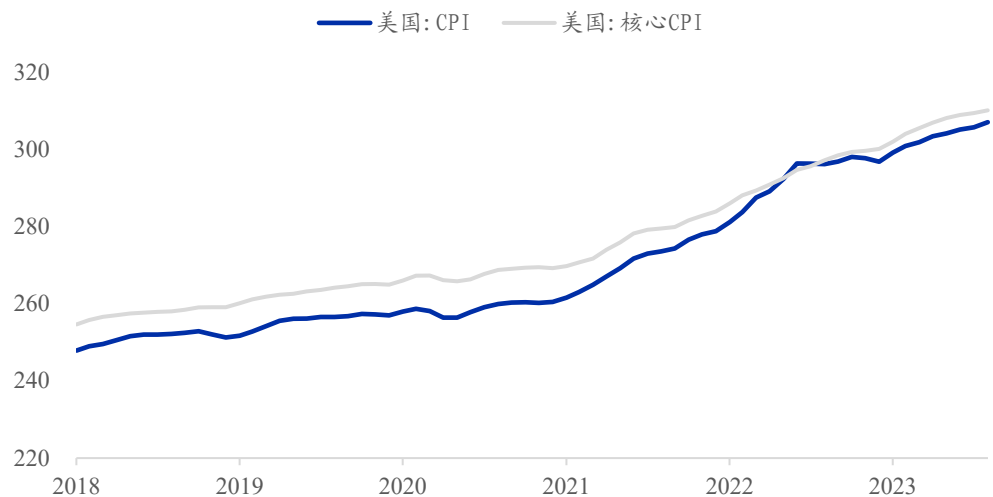
图表 1:	美国 CPI 指数 (1982-1984 年=100)	1
图表 2:	8 月 CPI 分项数据	2
图表 3:	布伦特原油期货价格继续回升	2
图表 4:	住宅项环比增速未来有进一步上升的空间	3
图表 5:	近期美联储官员表态	4

1 美国 8 月通胀超预期反弹

9 月 13 日，美国劳工局（BLS）公布了 8 月通胀数据。8 月通胀同比超预期反弹，同比升 3.7%，市场预期升 3.6%，前值升 3.2%。**8 月 CPI 同比继续出现反弹的重要原因之一是去年同期 CPI 指数处于低位**，2022 年 6 月、7 月和 8 月 CPI 指数均位于 296 附近（1982-1984 年=100）。同时，8 月季调后 CPI 环比升 0.6%，是近一年以来出现的最大增幅，预期升 0.6%，前值升 0.2%。

能说明整体通胀走向的核心 CPI 仍然顽固，核心 CPI 同比升 4.3%，预期升 4.3%，前值升 4.7%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。**其中，核心服务环比上升 0.4%（前值 0.4%）依然是核心 CPI 居高不下的主要原因**。核心商品环比下降 0.1%（前值-0.3%），新车和二手车环比下降 0.2%（前值-0.5%），医疗护理商品环比上涨 0.6%（前值 0.5%）为核心商品环比上涨的主要拉动项。

图表 1: 美国 CPI 指数（1982-1984 年=100）



来源: Wind, 华福证券研究所

图表 2: 8 月 CPI 分项数据

	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)				
	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4	2023/8	2023/7	2023/6	2023/5	2023/4
CPI	3.7	3.2	3.0	4.0	4.9	0.6	0.2	0.2	0.1	0.4
食品	4.3	4.9	5.7	6.7	7.7	0.2	0.2	0.1	0.2	0.0
能源	-3.6	-12.5	-16.7	-11.7	-5.1	5.6	0.1	0.6	-3.6	0.6
核心CPI	4.3	4.7	4.8	5.3	5.5	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4
核心商品	0.2	0.8	1.3	2.0	2.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.6	0.6
新车和二手车	-1.0	3.5	0.0	1.4	0.8	-0.2	-0.5	-0.1	-1.2	-1.2
医疗护理商品	4.5	4.1	4.2	4.4	4.0	0.6	0.5	0.2	0.6	0.5
服装	3.1	3.2	3.1	3.5	3.6	0.2	0.0	0.3	0.3	0.3
核心服务	5.9	6.1	6.2	6.6	6.8	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
住宅	5.7	6.2	6.3	6.8	7.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2
医疗护理服务	-2.1	-1.1	-0.1	-0.1	0.4	0.1	-0.4	0.0	-0.1	-0.1
交通运输服务	10.3	9.0	8.2	10.2	11.0	2.0	0.3	0.1	0.8	-0.2

来源: Wind, 华福证券研究所

从环比分项数据来看, 在各分项与对应的权重相乘后, 能源 (+5.6%) 贡献了 65% 的环比涨幅。此外, 交通运输服务 (+2.0%)、住宅项 (+0.3%) 也是 CPI 环比上升的主要贡献项。

能源分项环比大幅上升 5.6%, 前值 0.1%。反映了 4 月以来一系列减产协议对原油价格形成的较强支撑。能源项同比下降 3.6% (前值-12.5%), 在去年同期油价的高基数效应减弱后, 8 月 CPI 同比降幅收窄。往后看, 能源项同比下行空间会继续收窄甚至会出现同比增速大于 0 的情况, 一方面是由于俄乌冲突导致的高基数效应消失后, 去年第四季度油价持续在回落, 另一方面, 6 月召开的 OPEC+ 会议决定自愿削减协议延长至 2024 年底, 同时沙特阿拉伯宣布将额外自愿每天减产 100 万桶石油的协议延长至 12 月, 将继续支撑原油价格, 近期布伦特原油期货价格大幅回升趋势是对减产协议生效的反映。因此, 预计未来能源项同比下行空间会继续收窄甚至会出现同比增速大于 0 的情况。

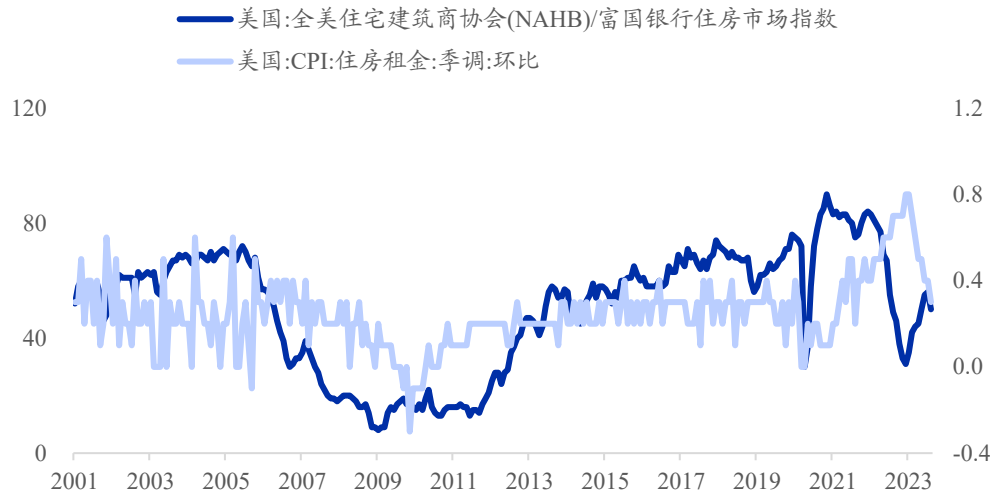
图表 3: 布伦特原油期货价格继续回升



来源: Wind, 华福证券研究所

权重最高的住宅分项环比上升 0.3%，前值 0.4%。其中，业主等价租金和主要住所租金环比分别上升 0.4%和 0.5%。从先行指标来看，反映美国房地产景气度的 NAHB 住房市场指数 8 月为 50，低于前值 56，结束了 2022 年 12 月以来连续 7 个月上升，但该上升趋势还未反映到 CPI 住房租金项中，因此住宅项环比增速未来存在上行的可能，由于住宅占 CPI 权重较高，住宅项的升温也将持续影响 CPI 的走势。

图表 4：住宅项环比增速未来有进一步上升的空间



来源：Wind, 华福证券研究所

2 近期美联储官员的表态

被称为“新美联储通讯社”的 Nick Timiraos 近期撰文表示美联储立场发生重要转变，一派官员仍然对通胀感到焦虑，并希望通过今年秋季再次加息以防万一；另一派官员支持暂停加息，希望将焦点从利率还需要上涨多少转移到当前水平能够持续多久。我们在此前发布的报告《美联储的派系》也提到在本轮加息周期的后半程，对未来利率走向的分歧也越来越明显，下表是对美联储官员近期对于通胀和加息政策的表态。值得注意的是，在本来加息中表态为鸽派的费城联储主席哈克和亚特兰大联储主席博斯蒂克（此前的发言详见《美联储的派系》）近期分别表示如果通胀再度上行，可能需要进一步加息。

图表 5: 近期美联储官员表态

	职位	名称	首次就职日期	派系	最新表态
理事会	FOMC主席	鲍威尔	2018/2/5	偏鹰	(8.25) 如果合适, 美联储准备进一步提高利率, 将谨慎地决定是否再次加息。
	FOMC副主席	杰斐逊	2022/5/23	中性	(6.21) 我仍然专注于让通胀率回到2%的目标。
	理事会成员	鲍曼	2018/11/26	鹰	(8.8) 预计需要进一步加息以降低通胀至目标水平。
	理事会成员	沃勒	2020/12/18	鹰	(9.6) 最近的数据没有表明美联储需要立即采取行动。再一次加息不太可能导致经济陷入衰退。
	理事会成员	库克	2022/5/23	中性	(6.21) 美联储尚未达到将通胀恢复到目标水平的阶段。
	理事会成员	巴尔	2022/7/19	-	-
固定票委	FOMC副主席 纽约联储主席	威廉姆斯	2018/6/18	中性	(9.8) 是否需要再加息“仍是一个悬而未决的问题”。
2023年地区联储票委	费城联储主席	哈克	2015/7/1	鸽	(8.25) 重申目前不认为需要进一步加息; 如果通胀停止下降, 可能需要加息; 必须将通胀率降至2%, 预计最早明年才会降息。
	明尼阿波利斯联储主席	卡什卡利	2016/1/1	鹰	(8.16) 还没准备好说加息已经结束了, 通胀取得了一些进展, 但或仍需加息。离降息还有很长的路要走。
	达拉斯联储主席	洛根	2022/8/22	鹰	(9.8) 美联储9月或暂停加息, 但降低通胀“还有工作要做”。
	芝加哥联储主席	古尔斯比	2023/1/9	鸽	(9.8) 接近利率峰值, 议题是需要保持高位多久。
2024年地区联储票委	克利夫兰联储主席	梅斯特	2014/6/1	鹰	(9.6) 经济强劲与通胀上行风险的背景下, 美联储可能需要将利率“再提高一点”。
	亚特兰大联储主席	博斯蒂克	2017/6/5	鸽	(9.1) 如果通胀意外上升, 将支持进一步收紧政策。紧缩过度会造成不必要的痛苦。
	里士满联储主席	巴尔金	2018/1/1	偏鹰	(8.22) 如果通胀保持高位且需求方面“没有信号”表明将通胀下降, 那将需要采取更紧缩的货币政策。
	旧金山联储主席	戴利	2018/10/1	偏鸽	(8.11) 预计明年将进行降息讨论, 这将取决于经济和通胀的走势。
其他地区联储主席	波士顿联储主席	柯林斯	2022/7/1	偏鸽	(9.7) 可能非常接近或已经达到利率峰值, 将近期改善视为通胀率处于持续回落至2%轨道上的证据还为时过早。
	堪萨斯城联储主席	施密德	2023/8/21	-	-
	圣路易斯联储主席	佩斯(临时)	-	-	-

来源: FOMC 官网, 金十数据, 华福证券研究所

总体来看, 此次公布的数据显示美国通胀同比超预期反弹, 能源项贡献了 65% 的环比涨幅。除去食品和能源的核心 CPI 同比上升 4.3%, 虽然略有下降但离美联储 2% 的通胀目标尚远, 并且核心 CPI 环比仍在上升, 美国通胀压力犹存。目前芝商所 Fed Watch 工具显示 2023 年 9 月暂停加息的概率为 97%, 11 月加息 25BP 的概率为 42%。

往后看, 在去年高基数效应消失后, 叠加 OPEC+ 对油价的支撑, 能源项同比下行空间会继续收窄甚至会出现同比增速大于 0 的情况。虽然核心 CPI 有走弱趋势, 但下行速度缓慢, 并且从权重最大的住宅分项来看, 先行指标显示未来住宅分项环比有进一步上涨空间, 进而可能将继续支撑核心 CPI。后续整体 CPI 仍有可能继续上行, 6 月 CPI 年率 (+3%) 很可能是未来几个月的最低通胀值。

从美联储官员近期的表态来看, 本是鸽派阵营的官员近期分别表示如果通胀再度上行, 可能需要进一步加息。对于 8 月的超预期反弹的通胀, 如果他们言行一致的话, 可能会支持年内进一步加息, 因此我们认为 9 月大概率会和 6 月一样暂停加息, 让美联储有时间进一步研判数据, 但在通胀反复、劳动力市场短缺现象年内难以消除并且美国经济有较强韧性的情况下 (详见《美国就业市场正在趋于平衡》), 11 月或 12 月的议息会议可能会宣布进一步加息。

3 风险提示

美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfyq.com.cn