

美国通胀数据尚可，关注9月

——美国8月CPI点评

2023年9月15日

宏观经济	事件点评
------	------

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn
-----	---

执业证书编号：S1480519090001

事件：

美国8月CPI环比0.6%，预期0.6%，前值0.2%；同比3.7%，预期3.6%，前值3.2%。

核心CPI环比0.3%，预期0.2%，前值0.2%；同比4.3%，预期4.3%，前值4.7%。

主要观点：

- 1、8月通胀数据尚可，暂不影响货币政策。
- 2、由于原油价格持续反弹，9月价格或有压力，值得关注。
- 3、服务价格仍有粘性，但回落趋势不变。
- 4、美十债上限维持4.4~4.65%；美股维持短期没有明显风险点，长期仍保持中性谨慎。

能源上涨，增加后续通胀回落幅度的不确定性，食品稳定。能源环比（5.6% vs 前值0.1%，下同），主要来自汽油10.6%，是本次CPI的最大贡献分项，贡献率超过50%。由于近期俄罗斯和沙特原油减产，美国石油战略储备处于低位（图16），原油价格易涨难跌，NYMEX脱离67-80美元区间，一路上涨至89美元（图13）。能源将再次对通胀产生局部压力，后续通胀回落幅度和速度或有减缓。食品价格平稳，环比0.2%，与上月持平。

非住宅服务类价格仍未跌破平台。核心通胀环比（0.3% vs 0.2%）虽略有回升，但仍低于之前的0.4%平台，总体尚可（图6）。环比上涨的分项有租金、等价租金、车险、医疗和个人护理，下降的有住宿、二手车、休闲。住宅分项环比增速（0.3% vs 0.4%），其中房价等价租金0.4%，租金0.5%，外宿-3%。近几个月中，住宿环比下降主要依赖外宿价格下跌，而租金和等价租金环比已连续3个月处于0.4~0.5%区间，并未继续减速。和去年相比，环比增速有明显下降，因此，住宅分项同比将继续回落对冲其他分项。

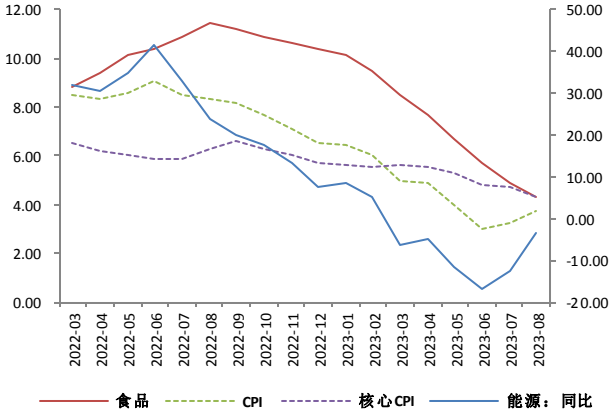
价格涨跌分布符合商品冷服务热的经济特点。商品价格继续下降（-0.1% vs -0.3%），其中可选消费价格多数持续疲软，如服饰（0.2%）、二手车（-1.2%）、教育商品（-0.7%）、娱乐商品（-0.4%），而消费弹性较低的医药器械较为强劲（0.6%）。服务类价格较为坚挺的多于商品，除住宅以外，有交通服务（2%）、其他个人服务（0.4%）等。

由于原油价格回升，后续通胀回落进程或有阻碍，但趋势暂时不变。8月欧美服务业PMI均有明显回落，除美国外，欧洲国家甚至落入荣枯线以下（图14、15）。服务业PMI回落或有季节性因素，如夏季旅游季结束，但回落幅度过于显著，或预示服务业将有所降温。从人力成本看，后25%低收入人群12个月平均时薪也已见顶，前50%收入人群早已见顶回落明显，显示人力成本增速全方位下降（图8）。从人力供需端看，空缺岗位数回落，劳动力市场紧绷程度下降，虽仍可维持到年末，但趋势不变（图12）。若原油价格能控制在95美元以下，通胀回落速度虽可能放缓，但不改通胀回落方向。

市场方面，观点不变。美十债波动范围4.4%~4.65%。美股观点不变，三季度没有明显风险点，长期泡沫再次出现，长期仍维持中性谨慎。

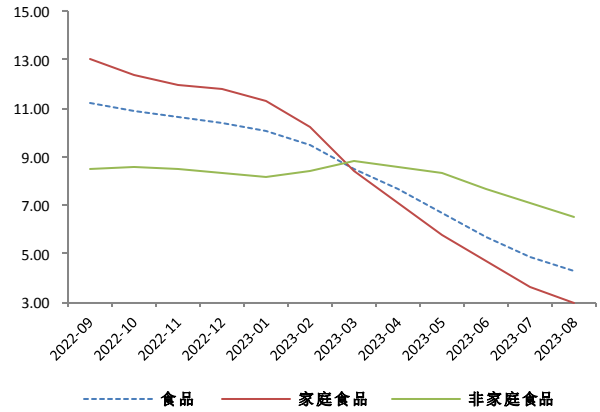
风险提示：海外通胀超预期，海外经济衰退。

图1: CPI、核心CPI、食品和能源价格同比 (%)



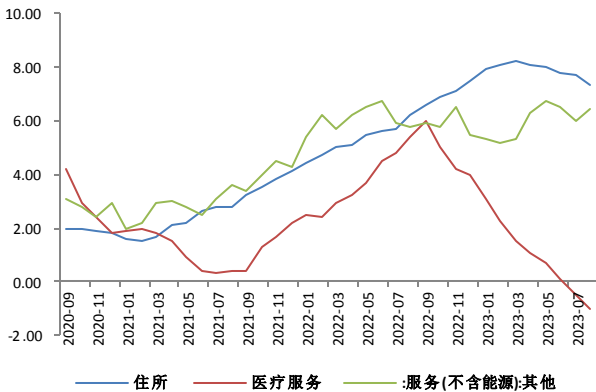
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图2: 食品同比回落显著 (%)



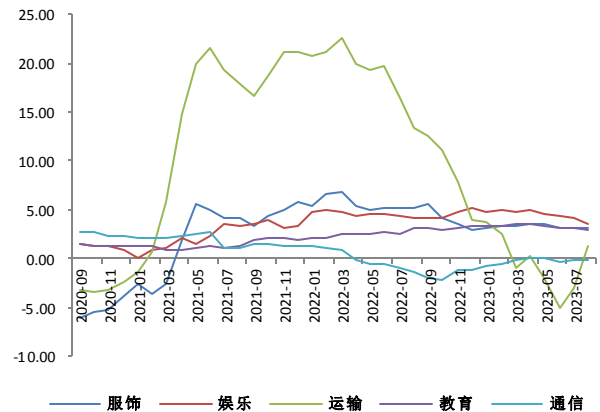
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图3: 服务通胀同比分项 1 (%)



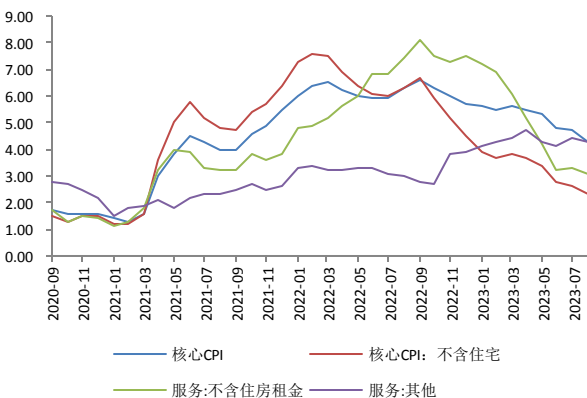
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图4: 服务通胀同比分项 2 (%)



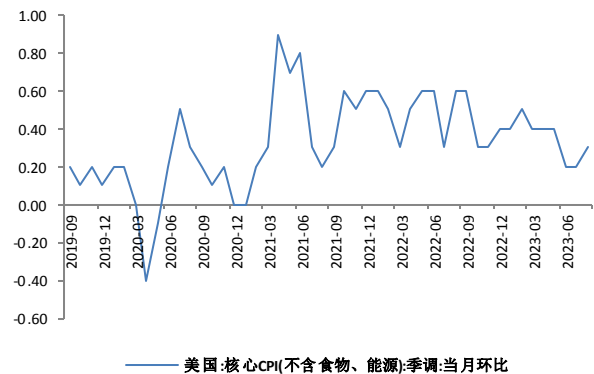
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图5: 不含住宅服务同比回落显著 (%)



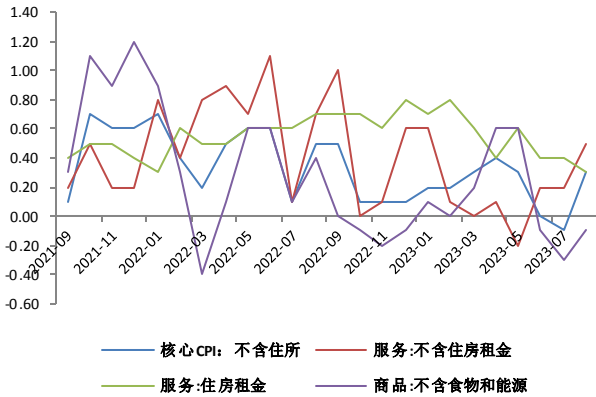
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图6: 核心CPI环比跌破0.4%平台 (%)



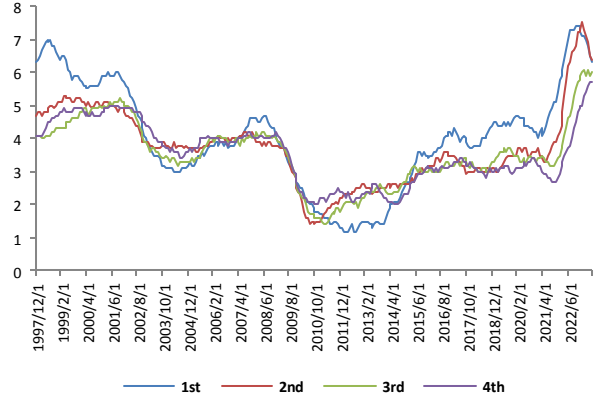
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图7：通胀分项环比尚可（%）



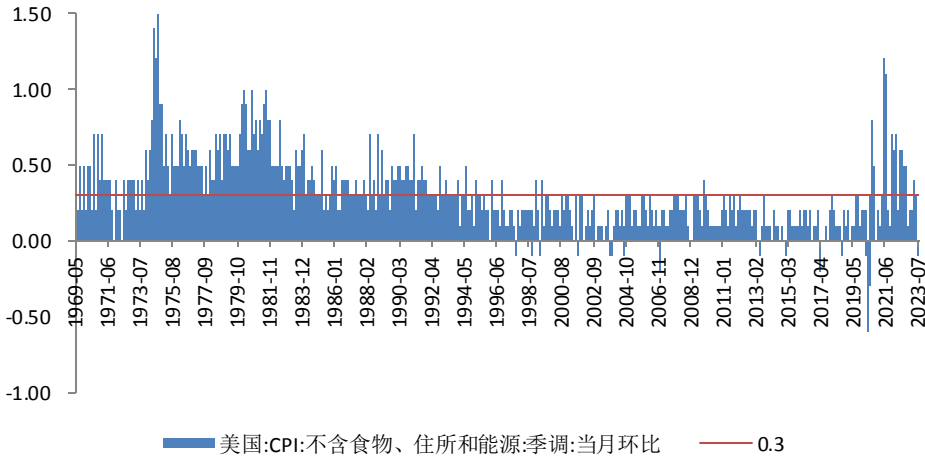
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：十二个月移动平均时薪四分位均已见顶（%）



资料来源：美联储，东兴证券研究所

图9：非住宅核心CPI环比增速略有回升，8月环比为0.3（%）



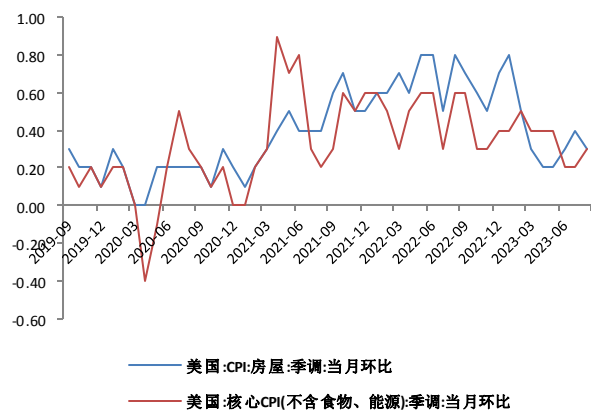
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：住宅分项继续降低通胀压力（%）：同比



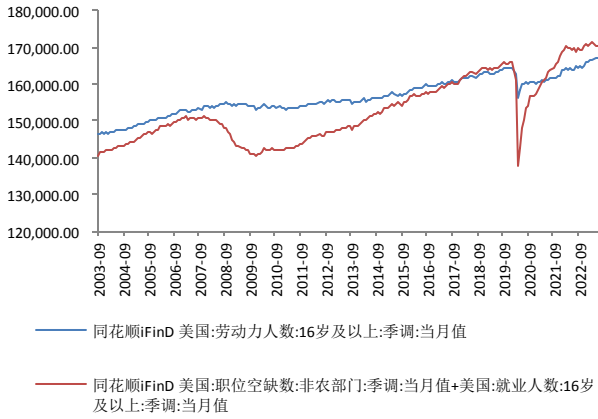
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图11：住宅分项继续降低通胀压力（%）：环比



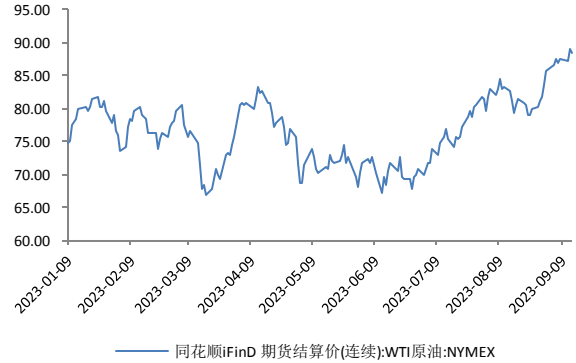
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图12: 岗位空缺数下降(千人)



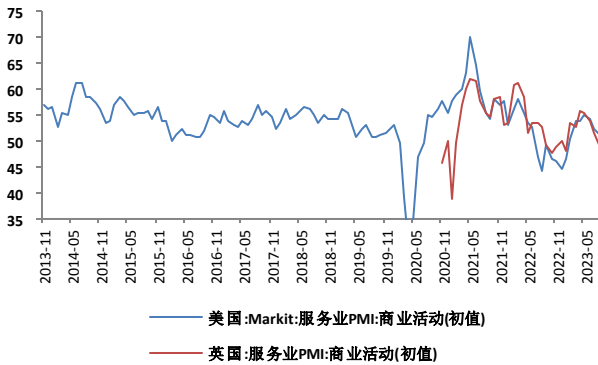
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图13: 原油价格再次上涨(美元)



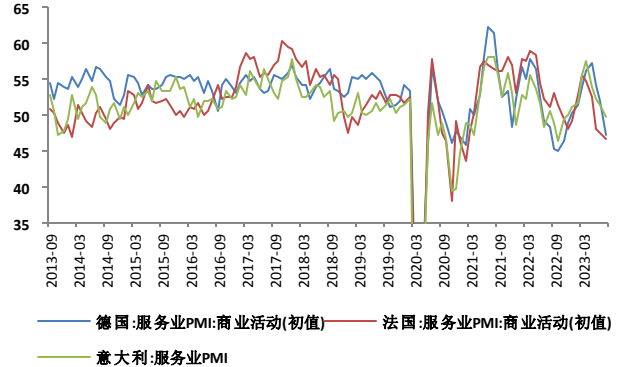
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图14: 英美服务业 PMI 显著回落



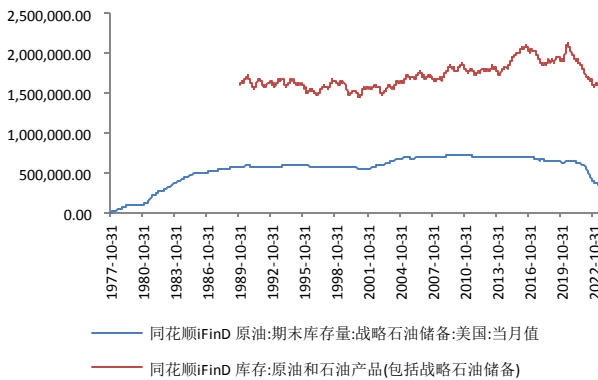
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图15: 欧盟服务业 PMI 落至 50 以下



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

图16: 美国原油储备处于较低位置(千桶)



资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	宏观深度报告：衰退继续延迟，消费动能 略有减弱	2023-09-13
宏观深度报告	宏观深度报告：衰退继续延迟，消费动能略有减弱	2023-09-12
宏观普通报告	宏观普通报告：美国劳动力市场紧绷进入中后期	2023-09-05
宏观普通报告	宏观普通报告：美国服务业就业快速恢复期结束	2023-08-07
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储保留进一步加息空间	2023-07-28
宏观普通报告	宏观普通报告：美国通胀压力下降	2023-07-14
宏观普通报告	宏观普通报告：非农质量略降	2023-07-12
宏观普通报告	东兴宏观：衰退延迟--2023年年中海外经济展望	2023-07-07
宏观深度报告	东兴宏观：衰退延迟--2023年年中海外经济展望	2023-07-06
宏观普通报告	宏观普通报告：美联储暂停加息，保留进一步加息空间	2023-06-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院985平台，上海浦江人才计划项目。2017年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526