

通胀连续回落，但联储不会放缓加息—美国 8 月 CPI 数据点评

报告日期: 2022-09-14

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

联系人: 潘纬桢

执业证书号: S0010122040040

电话: 17521128958

邮箱: panwz@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突:全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路,妙手何方?——2022 中期宏观展望》2022-06-14
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“亡羊补牢”,其时晚否?—美国 6 月 FOMC 会议点评》2022-06-16
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_再创新高的通胀,骑虎难下的联储—美国 6 月 CPI 数据点评》2022-07-14
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_75bp 加息还会再有吗?—美联储 7 月 FOMC 会议点评》2022-07-28
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_美国“衰退”的程度有多深?—美国二季度 GDP 数据点评》2022-07-29
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_能源项带动的通胀回落可持续吗?—美国 7 月 CPI 数据点评》2022-08-11
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场边际放缓,美联储会转向吗?—美国 8 月非农数据点评》2022-09-04

主要观点:

- **事件:** 美国公布 8 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 8.3%，环比上升 0.1%；核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%，均高于市场预期。

- **能源项拖累本月通胀再次下行，但核心通胀逆势上扬**

1.能源项拖累本月通胀再次下行，核心通胀却再度上升。美国 8 月 CPI 同比上升 8.3%、环比上升 0.1%，高于市场预期的 8.1%与-0.1%，绝对通胀水平再度下降。本月通胀同比较上月回落 0.2 个百分点、环比较上月回升 0.1 个百分点，原因主要是本月能源环比增速有较大回落，特别是燃油项环比下降 10.1%，带动整个能源项环比下降 5.0%。核心 CPI 同比上涨 6.3%，较上月提升 0.3 个百分点，高于市场预期的 6.1%；环比增加 0.6%，较上个月上升 0.3 个百分点。CPI 与核心 CPI 走势分化，说明当前美国总体通胀虽在能源项的拖累下有所放缓，但其通胀的内生动能仍较为强劲，后续通胀走势仍不容乐观。总的来看，在强劲的劳动力市场带动下，美国的核心通胀依旧坚挺，美联储抗击通胀之路仍是任重而道远。

2. 具体来看，能源项同比上升 23.8%，环比下降 5.0%，环比增速较 7 月份上升 0.4 个百分点，显示当前美国夏季出行高峰以及美联储的持续加息导致相关的消费减少。8 月份食品项同比上升 11.4%，连续七个月上升。居家食品同比上升 13.5%，再创下 1979 年 3 月以来新高；核心 CPI 数据显示当前通胀内生增长动能强劲依旧，且边际再度提速。其中核心商品环比上升 0.5%，较上个月上升 0.3 个百分点，核心服务环比增速较上月上升 0.2 个百分点至 0.6%。

1) 能源方面，8 月能源项同比上升 23.8%，环比下降 5.0%。环比较 7 月份继续下降 0.4 个百分点。其中汽油项环比下降 10.1%，较 7 月份继续降低 2.9 个百分点；燃油项环比下降 5.9%，增速较 7 月份回升 5.1 个百分点。能源通胀环比增速的再度下降，一方面是美国夏季出行高峰的结束导致美国民众汽油消费的减少；另一方面则可能是美联储持续加息导致的经济增长动能放缓，8 月份美国汽油价格从最高的 4.03 美元/加仑下跌至 3.69 加仑，下降幅度约 8.5%。

2) 食品方面，8 月份食品项同比上升 11.4%，较 7 月份提升 0.5 个百分点，连续七个月上升；环比上升 0.8%，较 7 月份下降 0.3 个百分点。其中居家食品 (Food at home) 同比上升 13.5%，较 7 月份提升 0.4 个百分点，再创 1979 年 3 月以来新高。环比上升 0.7%，较上月下降 0.6 个百分点。食品项的环比增速下降，或体现出粮食价格的下降已传导至居民消费端；

3) 核心 CPI 方面，8 月核心 CPI 同比上升 6.3%，环比上升 0.6%。同比较上个月上升 0.3%，环比较上个月上升 0.3 个百分点，通胀内生增长动能依旧强劲，且边际再度加速。分项来看，核心商品环比上升 0.5%，较

上个月上升 0.3 个百分点，环比增速再度提升。其中二手车项环比下降 0.1%，较 7 月份上升 0.3 个百分点；新车方面，环比上升 0.8%，较 7 月份上升 0.2 个百分点。**核心服务**环比上升 0.6%，较 7 月份上升 0.2 个百分点。其中住房项同比上升 6.2%，较 7 月份继续提升 0.5 个百分点；环比上升 0.7%，较上月上升 0.2 个百分点。交通运输服务环比上升 0.5%，较 7 月份提升 1 个百分点。总的来看，本月核心商品和核心服务通胀环比增速均有一定幅度抬升，其中核心商品通胀环比上涨较多，以住房项为主要构成的服务通胀亦再度提速，显示当前美国服务消费回归过程仍在进行。

3.后续来看，能源价格短期内下行压力将继续减轻，粮食价格压力或略有增长，总体对通胀的拖累作用将会减弱。核心商品通胀短期预计将会放缓，核心服务通胀可能保持坚挺，总体核心通胀或将缓慢下降。

1) 能源价格短期内下行压力将继续减轻，粮食价格通胀压力或略有增长，总体对通胀的拖累作用将会减弱。 **能源方面**，截至 9 月 12 日，美国汽油价格降至 3.55 美元/加仑，连续 13 周下降，较 8 月底汽油价格下降将近 4%。后续来看，由于美国夏季传统的出行高峰已经过去，美联储还将继续保持较快加息，美国经济需求端仍将受到进一步抑制。同时，近期国际油价有较大的幅度下行，也将会逐步传导至汽油供给端，美国汽油价格短期内或仍将继续下降，不过由于近期下跌幅度较大，后续下行速度或将放缓。 **食品方面**，虽然当前乌克兰粮食已经在逐渐出口，但仍未完全恢复。而俄罗斯粮食出口的受阻以及全球极端天气的影响，更是对全球粮食产量带来负面影响，联合国已经下调了 2022 年的全球谷物产量预测，印度等国已经开始对出口大米征税，全球粮食价格近期持续反弹，考虑到国际局势益发复杂以及疫情的持续传播，粮食价格预计将会保持高位震荡，因此食品项通胀压力或将略有增长。综合来看，我们认为短期内能源与食品项对整体通胀的拖累作用将会继续减弱。

2) 核心商品通胀短期预计将会放缓，核心服务通胀可能保持坚挺，总体核心通胀或将缓慢下降。 **核心商品**方面，美国曼海姆二手车价值指数（Manheim Used Vehicle Value Index）环比下降 4%，二手车价格预计将会有一定幅度回落；新车方面，伴随着我国汽车的生产与出口恢复常态，以及全球供应链压力的减轻，新车价格增速或将下降，美国核心商品通胀短期内会有所放缓，但需关注《通胀削减法案》对美国新车销售的影响；**核心服务**方面，服务通胀可能保持坚挺。虽然美国夏季出行高峰即将结束，但是相关的医疗服务需求仍在提速。此外，本月住房通胀环比增速再度提速，同比增长 6.2%，较上月提升 0.5 个百分点，对核心服务提供了坚实的支撑。考虑到当前美国劳动力市场仍然坚挺，7 月份每个求职者对应约 1.9 个工作岗位，薪资增速保持在 5.2% 的高位，以房租为代表的服务价格预计将会保持坚挺。从 Zillow 房租指数来看，后续房租的回落幅度也将有限。总的来看，在核心商品的缓慢回落以及核心服务保持坚挺的综合作用下，核心通胀预计将会缓慢放缓。

3) 总的来看，虽然本月美国的通胀水平有继续下跌，但是核心通胀却再度上涨，两者走势的分化主要是因为能源项的拖累，核心通胀的重新上行

显示当前美国通胀的基础仍然非常坚固。随着能源价格下行压力的减轻以及粮食价格的再度上升，美国总体通胀的高位徘徊局面预计将保持相当长的一段时间。若能源价格再度上行，则美国通胀的下行之路将更加崎岖。

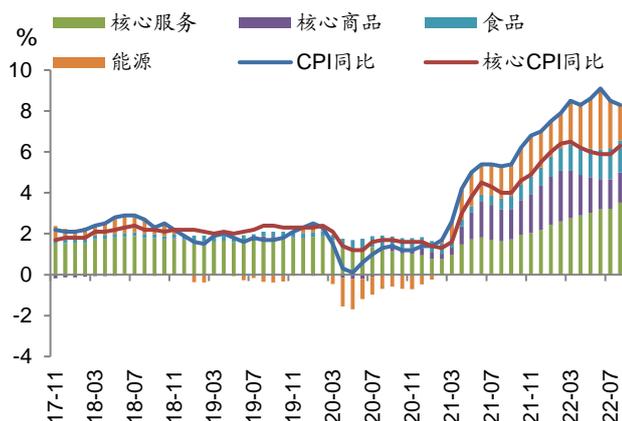
- **美联储 9 月份大概率鹰派加息**

强劲的劳动力市场和的坚挺的通胀水平，美联储 9 月份预计将会加息 75bp。8 月份美国新增非农就业 31.5 万人，虽边际放缓，但薪资增长同比增速较为坚挺，“工资—通胀螺旋”压力仍未有效缓解（可参考报告《就业市场边际放缓，美联储会转向吗？—美国 8 月非农数据点评》），显示当前美国劳动力市场依旧强劲。在此情况下美联储官员纷纷表态要坚持加息，美联储主席鲍威尔表示历史告诫我们不能过早的放松政策，其他官员也表示年内继续加息，直到有较为令人信服的证据表明通胀出现降温。从 8 月份的通胀数据来看，核心通胀再度上行，美联储控制通胀的行动似乎见效甚微。考虑到当前劳动力市场的韧性，通胀“高烧难退”的局面短期难以有效改变。在此情况下，美联储在 9 月份 FOMC 会议上选择加息 75bp 将会是大概率事件。

- **风险提示**

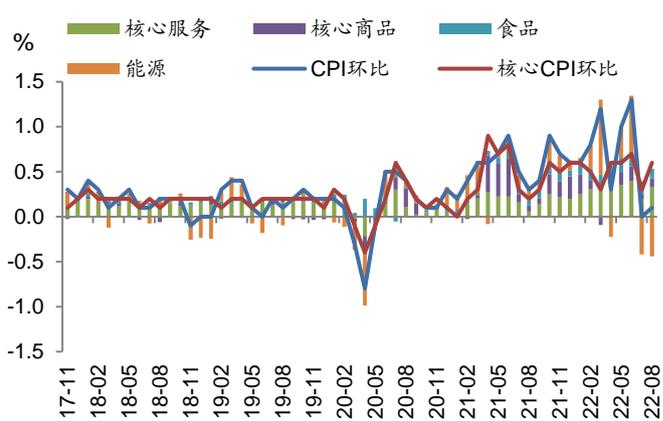
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国 CPI 有所回落，核心 CPI 再度提速



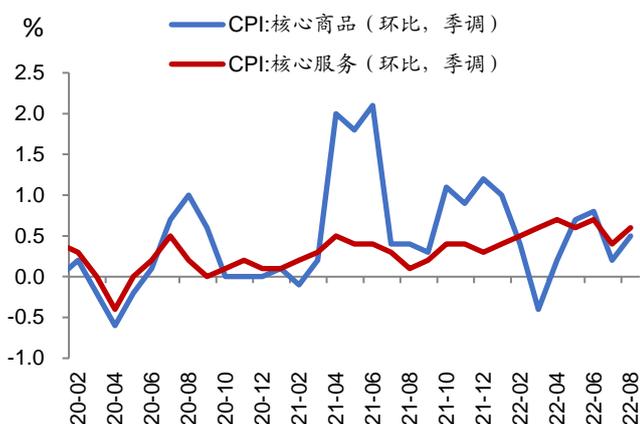
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

图表 2 能源项带动本月 CPI 下行



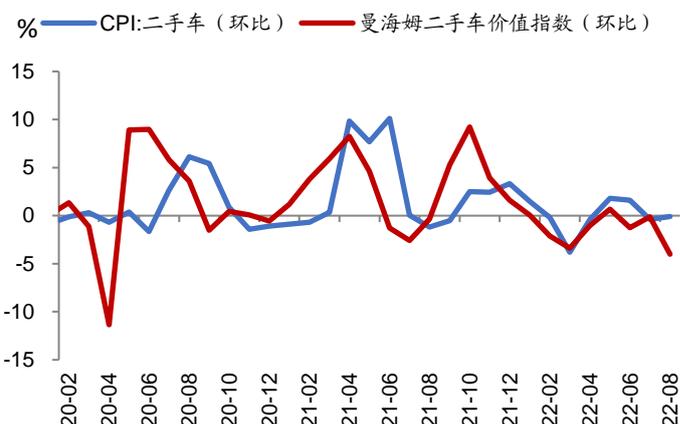
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所

图表 3 美国核心商品与核心服务通胀增速上升



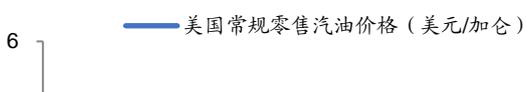
资料来源：BLS，华安证券研究所

图表 4 美国二手车价格环比继续下跌



资料来源：Manheim，FRED，华安证券研究所

图表 5 美国汽油价格连续 13 周下降



图表 6 全球粮食期货价格再度上升



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46036



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn