

9 月美国 CPI 点评

服务通胀韧性较强，年内可能两次加息 75bp

10 月 13 日，美国劳工部公布 9 月 CPI 数据：CPI 同比增长 8.2%，预期 8.1%，前值 8.3%；季调 CPI 环比增长 0.4%，预期 0.2%，前值 0.1%。9 月核心服务价格韧性较强，美联储紧缩节奏难以快速转向，11 月、12 月可能继续加息 75bp，资产价格波动或将延续。

- 从同比增速来看，9 月美国 CPI 增长 8.2%，已经连续 3 个月回落，但继续超出市场预期，较市场预期高出 0.1 个百分点。9 月 CPI 同比增速收窄，仍然反映了能源价格增长放缓的影响，同比增速由上月 23.8% 降至 19.8%，对 CPI 拉动作用较上月减少 0.3 个百分点；食品价格同比增速变化较小，对 CPI 拉动作用与上月持平；但核心 CPI 增速升至 6.6%，创 1982 年 9 月以来新高。核心 CPI 中，服务价格加速上涨，运输服务对 CPI 拉动作用增加 0.2 个百分点，医疗服务和房租的拉动作用均增加 0.1 个百分点；商品价格增长放缓，二手车价格对 CPI 的拉动作用较上月减少 0.1 个百分点。
- 从环比增速来看，9 月美国 CPI 增长 0.4%，较上月提升 0.3 个百分点，高出市场预期 0.2 个百分点。9 月 CPI 环比增速扩大，主要是能源价格回落速度放缓所致，增速由上月 -5.0% 收窄至 -2.1%，对 CPI 的负向拉动作用减少 0.2 个百分点。食品价格增速与上月持平，仅拉动 CPI 0.1 个百分点。核心 CPI 中，商品价格环比零增长，但服务价格加速上涨，尤其是房租、运输服务和医疗服务价格，三者对 CPI 的拉动作用合计为 0.4 个百分点。
- 综合来看，能源价格同比增长放缓、环比跌幅收窄是 9 月 CPI 同比增速回落、但环比增速扩大的主要原因。当月，布伦特原油现货价格延续上月回落态势，月末降至 88 美元/桶，月度均值同比增速收窄至 21%，环比跌幅收窄至 10%。由于经济增长可能低于预期，EIA 将 2022 年四季度布伦特油价预测值由 98 美元/桶最新下调至 93 美元/桶，10-12 月油价预测值分别为 94、93、92 美元/桶。由于基数效应，四季度油价对美国 CPI 同比增速的拉动作用或逐月增强。9 月，美国食品价格增速与上月变化较小，核心商品价格增长放缓。此前我们一再强调，无论从美国房价增速表现，还是从工资上涨情况来看，核心服务将表现出较强韧性。9 月核心服务中的房租、运输和医疗服务价格增长加快，继续印证我们的判断。
- 9 月美国通胀数据再超预期，结合美联储官员表态，我们维持此前的判断，即认为 11 月美联储大概率加息 75bp。CPI 数据公布之后，市场认为 12 月加息 75bp 的可能性由上一交易日的 32.5% 升至 66.6%。CPI 数据公布之后，美元指数迅速上升，最高升至 113.9 上方，黄金价格短暂承压，美股盘初大跌，美债收益率升至 4.0% 上方。四季度，在强通胀韧性下，预计美联储紧缩节奏仍然难以快速转向，全球资产价格波动仍将持续，美元指数或维持高位，非美货币可能继续承压，但国内稳增长政策持续落地生效，将有助于稳定人民币汇率。
- 风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

相关研究报告

《5 月美国 CPI 点评：CPI 同比创新高，美联储激进加息预期强化》20220611

《6 月美国 CPI 点评：CPI 再超预期，7 月或至少加息 75bp》20220714

《7 月美国 CPI 点评：CPI 终迎降温，但加息放缓仍然存疑》20220811

《8 月美国 CPI 点评：CPI 同比和环比再超预期，通胀韧性凸显》20220914

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10
CPI 同比	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8	6.2
核心CPI 同比	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9	4.6
CPI 能源: 同比	19.8	23.8	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3	30.0
CPI 食品: 同比	11.2	11.4	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1	5.3
CPI 季调环比	0.4	0.1	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.9
核心CPI 季调环比	0.6	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6
CPI 能源: 季调环比	(2.1)	(5.0)	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4	3.7
CPI 食品: 季调环比	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9

资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-7 同比	2022-8 同比	2022-9 同比	8 月同比拉动	9 月同比拉动	拉动作用变化	2022-7 环比	2022-8 环比	2022-9 环比	9 月环比拉动
CPI	8.5	8.3	8.2				0.0	0.1	0.4	
食品	10.9	11.4	11.2	1.5	1.5	(0.0)	1.1	0.8	0.8	0.1
家用食品	13.1	13.5	13.0	1.1	1.0	(0.0)	1.3	0.7	0.7	0.1
非家用食品	7.6	8.0	8.5	0.4	0.5	0.0	0.7	0.9	0.9	0.0
能源	32.9	23.8	19.8	1.7	1.4	(0.3)	(4.6)	(5.0)	(2.1)	(0.2)
能源商品	44.9	27.1	19.7	1.1	0.8	(0.3)	(7.6)	(10.1)	(4.7)	(0.2)
燃油和其他燃料	54.6	48.8	39.9	0.1	0.1	(0.0)	(8.1)	(2.4)	(2.8)	(0.0)
发动机燃料	44.5	26.2	18.8	1.0	0.7	(0.3)	(7.6)	(10.5)	(4.8)	(0.2)
能源服务	18.8	19.8	19.8	0.7	0.7	0.0	0.1	2.1	1.1	0.0
电力	15.2	15.8	15.5	0.4	0.4	(0.0)	1.6	1.5	0.4	0.0
公用管道燃气服务	30.5	33.0	33.1	0.3	0.3	0.0	(3.6)	3.5	2.9	0.0
所有项目(不含食品和能源)	5.9	6.3	6.6	5.0	5.3	0.2	0.3	0.6	0.6	0.5
商品(不含食品和能源类)	7.0	7.1	6.6	1.5	1.4	(0.1)	0.2	0.5	0.0	0.0
家具和其他家庭用品	10.8	10.6	9.9	0.4	0.4	(0.0)	0.6	1.1	0.6	0.0
服饰	5.1	5.1	5.5	0.1	0.1	0.0	(0.1)	0.2	(0.3)	(0.0)
运输产品(不含汽车燃料)	8.8	9.1	8.4	0.7	0.7	(0.1)	0.1	0.4	(0.2)	(0.0)
新车	10.4	10.1	9.4	0	0	(0.0)	0.6	0.8	0.7	0.0
二手车	6.6	7.8	7.2	0	0	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(1.1)	(0.0)
机动车部件和设备	14.1	13.4	13.4	0.1	0.1	0.0	0.4	1.1	0.8	0.0
医疗用品	3.7	4.1	3.7	0.1	0.1	(0.0)	0.6	0.2	(0.1)	(0.0)
娱乐用品	4.1	3.8	4.0	0.1	0.1	0.0	0.2	0.6	0.0	0.0
教育和通信商品	(7.0)	(7.3)	(8.3)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.8)	(0.7)	(0.6)	(0.0)
酒精饮料	4.2	4.3	4.1	0.0	0.0	(0.0)	0.5	0.4	0.0	0.0
其他商品	6.7	7.6	7.9	0.1	0.1	0.0	0.3	1.2	0.4	0.0
服务(不含能源)	5.5	6.1	6.7	3.5	3.9	0.3	0.4	0.6	0.8	0.4
住所	5.7	6.2	6.6	2.1	2.2	0.1	0.5	0.7	0.7	0.2
房租	5.8	6.3	6.7	2.1	2.2	0.1	0.5	0.7	0.8	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.4	4.6	4.9	0.1	0.1	0.0	0.4	0.6	0.7	0.0
家庭运营	0.0	6.6	0.0	0.1	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
医疗服务	5.1	5.6	6.5	0.4	0.5	0.1	0.4	0.8	1.0	0.1
运输服务	9.2	11.3	14.6	0.6	0.8	0.2	(0.5)	0.5	1.9	0.1
娱乐服务	4.5	4.2	4.1	0.1	0.1	(0.0)	0.4	0.0	0.2	0.0
教育和通信服务	1.5	1.5	1.4	0.1	0.1	(0.0)	(0.1)	0.2	0.2	0.0
其他个人服务	5.9	5.8	5.9	0.1	0.1	0.0	0.4	0.3	0.3	0.0

资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. 8 月 CPI 数据发布后的加息预期

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/9/21	62.0%	38.0%	0.0%						
2022/11/2	0.0%	0.0%	28.8%	50.9%	20.4%	0.0%	0.0%	0.0%	
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	38.2%	37.9%	11.7%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	7.9%	28.9%	38.0%	21.0%	4.2%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	23.8%	35.8%	25.2%	8.3%	1.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.9%	8.8%	25.7%	34.1%	22.5%	7.1%	0.9%
2023/6/14	0.0%	0.2%	2.8%	12.8%	27.7%	31.4%	18.9%	5.7%	0.7%
2023/7/26	0.1%	1.0%	5.7%	17.2%	28.8%	27.7%	14.9%	4.2%	0.5%

资料来源：CME Group，中银证券

图表 4. 9 月 CPI 数据发布后的加息预期

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2022/11/2	0.0%	98.6%	1.4%	0.0%				
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	32.5%	66.6%	1.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.4%	57.0%	19.3%	0.3%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	46.6%	31.0%	6.2%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.4%	44.9%	28.3%	5.5%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	20.4%	44.3%	27.5%	5.3%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.6%	6.4%	25.7%	40.5%	22.5%	4.1%
2023/9/20	0.0%	0.2%	2.0%	11.1%	29.3%	36.2%	18.1%	3.2%
2023/11/1	0.1%	0.9%	5.6%	18.3%	32.0%	29.0%	12.2%	1.9%
2023/12/13	0.4%	2.8%	10.8%	24.0%	30.8%	22.1%	7.9%	1.1%

资料来源：CME Group，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_47250

