

核心服务通胀维持高位，美国9月CPI再超预期

——9月美国CPI数据点评

事件：

美国劳工部公布9月CPI数据，9月未季调CPI同比上涨8.2%，前值为8.3%，市场预估为8.1%；环比上涨0.4%，预估为0.2%，前值为0.1%。核心CPI同比上涨6.6%，预估6.5%，前值6.3%；核心CPI环比上涨0.6%，预估0.4%，前值0.6%。当日美股三大指数大幅低开，随后逐渐修复。截至收盘标普500指数涨2.60%，纳斯达克指数涨2.23%，道琼斯工业指数涨2.83%。

核心要点：

□ 食品、住房和医疗指数上行，油气价格指数下跌

食品指数继续上涨0.8%。油气价格指数对CPI上涨贡献度减弱，下跌2.1%。核心CPI9月环比上涨0.6%，同比上涨6.6%。租金指数和业主等价租金指数双双上涨0.8%，同比分别攀升至7.2%和6.7%，超过市场预期。医疗服务同比上涨6.5%，环比上涨1%，前值0.8%；交通服务同比上涨14.6%，环比上涨1.9%，前值0.5%。

□ 服务接替商品支撑通胀，预计后续回落速度缓慢

服务接替商品修复，成为核心通胀上涨动力。9月核心商品环比0%，前值0.5%。随着需求回落、供应链修复，商品通胀压力得到一定程度缓解。服务业劳动力市场强劲将支撑通胀维持高位。住房方面，先行指标判断CPI住房租金项已经接近或已见顶。但由于粘性通胀的原因，回落速度缓慢，后续CPI通胀压力依然存在。

□ 10月通胀恐难放缓，年内连续加息75bp概率上升

劳动力市场和核心商品供给是通胀放缓的关键因素。9月非农数据显示核心服务通胀快速下行的概率较低。能源、食品通胀预期上行，二手车、卡车项带动核心商品预期通胀回落。Fed Watch预测11月加息75bp概率高达95.8%，12月加息75bp概率升为64.2%。不过离12月议息会议还有2次非农和CPI报告，如果非农数据继续降温，同时CPI符合预期，美联储仍大概率按计划加息50bp。

□ 风险提示

全球疫情反复；地缘冲突进一步升级。

相关研究：

1. 《海外加息预期增强不改国内央行政策基调》 2022.02.07
2. 《清明经济表现低迷，国常会再提宽松政策》 2022.04.07
3. 《小幅降准加速落地》 2022.04.18
4. 《增量政策箭在弦上，地产互联网迎来转机》 2022.05.05
5. 《加息缩表影响有限，人民币汇率回归基本面》 2022.06.09
6. 《美联储加息75个基点，软着陆不确定性提高》 2022.09.22

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

1 食品、住房和医疗指数上行，油气价格指数下跌

食品价格指数持续上行。食品方面，食品指数继续上涨 0.8%，家庭食品指数上涨 0.7%，非家庭食品指数上涨 0.9%，与 8 月持平。过去 12 个月里，家庭食品指数上涨 13%，非家庭食品指数上涨 8.5%。家庭食品价格涨幅环比与上月持平，其中水果、蔬菜项环比走阔，其他项涨幅均环比收窄。

油气价格指数对 CPI 上涨贡献度减弱。能源指数下跌 2.1%，较 8 月（下跌 5%）有所收窄，其中油气指数下跌 4.9%，天然气指数（2.9%）和电力指数（0.4%）有所上升。过去 12 个月里，能源指数下跌 19.8%，油气指数下跌 18.2%（其中燃油指数上涨 58.1%），电力指数上涨 15.5%，天然气指数上涨 33.1%。

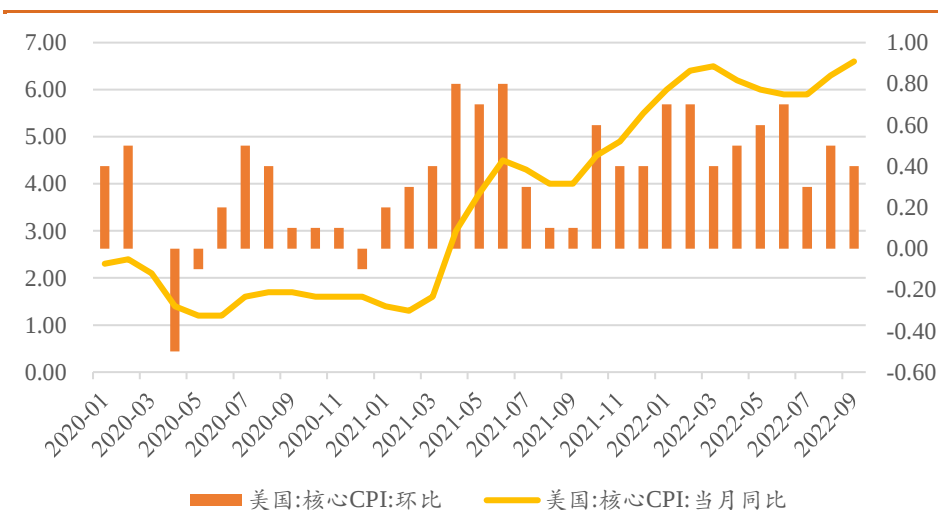
核心 CPI 上涨是 CPI 维持高位主要原因。核心 CPI 9 月环比上涨 0.6%，涨幅与 8 月持平。同比上涨 6.6%，这是自 1982 年 8 月以来最大涨幅。分项来看，住房指数继续上升 0.7%，涨幅与 8 月持平。租金指数和业主等价租金指数双双上涨 0.8%，是自 1990 年 6 月以来该指数最大月度涨幅，同比分别攀升至 7.2% 和 6.7%，市场之前对增速见顶的希望落空。医疗服务同比上涨 6.5%，环比上涨 1%，前值 0.8%；交通服务同比上涨 14.6%，环比上涨 1.9%，前值 0.5%。

图 1 美国 CPI: 当月同比、环比 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图2 美国核心CPI:当月同比、环比(%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图3 美国CPI各分项比重、同比和环比(%)

	占比	环比:季调			9月同比:
		2022年6月	2022年7月	2022年8月	非季调
CPI	100	0.0	0.1	0.4	8.2
食品	13.6	1.1	0.8	0.8	11.2
家庭食品	8.5	1.3	0.7	0.7	13.0
非家庭食品	5.2	0.7	0.9	0.9	8.5
能源	8.2	-4.6	-5.0	-2.1	19.8
能源类商品	4.6	-7.6	-10.1	-4.7	19.7
燃油	0.1	-11.0	-5.9	-2.7	58.1
汽油	4.3	-7.6	-10.5	-4.8	18.8
能源服务	3.7	0.1	2.1	1.1	19.8
电力	2.7	1.6	1.5	0.4	15.5
公用（管道）燃气服务	1.0	-3.6	3.5	2.9	33.1
核心CPI	78.1	0.3	0.6	0.6	6.6
核心商品	21.3	0.2	0.5	0.0	6.6
服饰	2.4	-0.1	0.2	-0.3	5.5
新交通工具	4.0	0.6	0.8	0.7	9.4
二手车、卡车	4.0	-0.4	-0.1	-1.1	7.2
医疗护理商品	1.5	0.6	0.2	-0.1	3.7
核心服务	56.8	0.4	0.6	0.8	6.7
住房	32.5	0.5	0.7	0.7	6.6
租金	7.3	0.7	0.7	0.8	7.2
业主等价租金	23.8	0.6	0.7	0.8	6.7
医疗服务	23.8	0.4	0.8	1.0	6.5
运输服务	5.9	-0.5	0.5	1.9	14.6

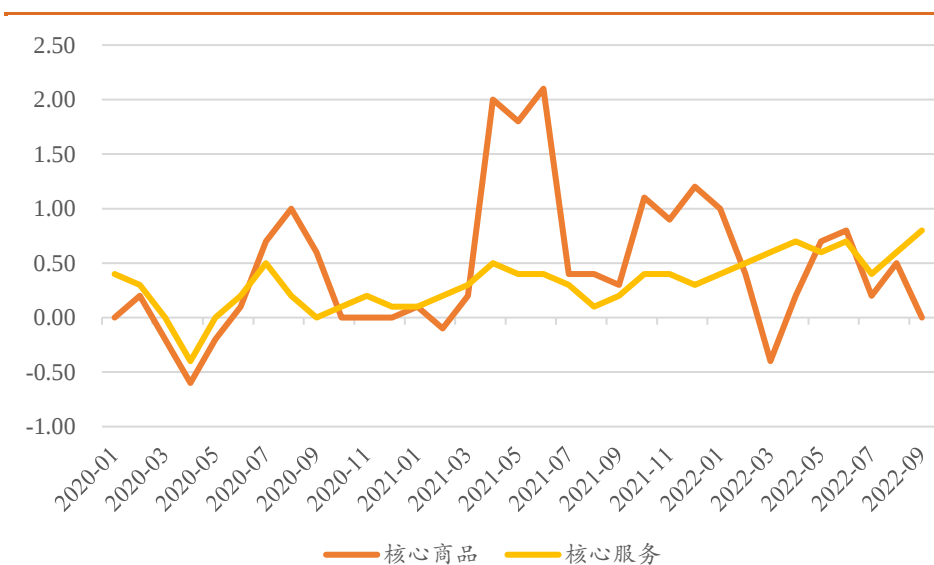
资料来源：美国劳工部、湘财证券研究所

2 服务接替商品支撑通胀，预计后续回落速度缓慢

服务接替商品修复，成为核心通胀上涨动力。9月核心商品环比0%，前值0.5%。其中服饰、新交通工具、二手车和卡车、医疗护理商品都有所下降，环比增幅分别录得-0.3%、0.7%、-1.1%、-0.1%。随着需求回落、供应链修复，商品通胀压力得到一定程度缓解。核心服务环比上涨0.8%，同比上涨6.7%，滞后于商品通胀，正接替核心商品支撑通胀。9月服务业劳动力市场强劲，将支撑核心服务通胀。

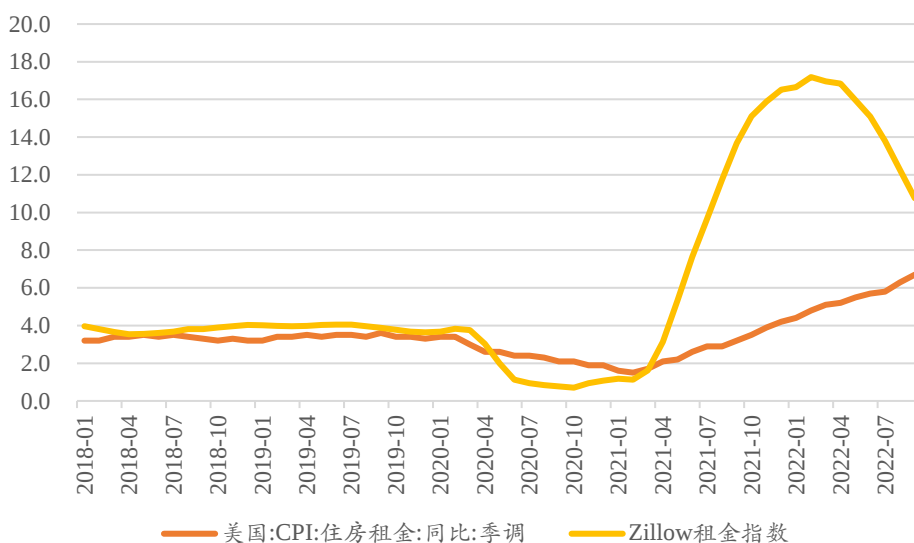
租金项是通胀上涨的主因，领先指标显示或将见顶。租金项是CPI重要组成部分，占整体CPI比重超过三分之一。CPI租金数据来自于现有租约，其中包括部分先前签订还没到期的租约，在反映租金真实情况时存在滞后性。先行指标Zillow观察租金指数已在2022年2月见顶回落，且环比增幅放缓。根据该指标一般领先租金项六个月左右的经验来判断，CPI住房租金项已经接近或已见顶。但由于粘性通胀的原因，回落速度缓慢，后续CPI通胀压力依然存在。

图4 核心服务、核心商品：季调：环比（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 Zillow 观察租金指数领先 CPI 住房租金 6 个月左右：当月同比 (%)



资料来源：Zillow、Wind、湘财证券研究所

3 10 月通胀恐难放缓，年内连续加息 75bp 概率上升

劳动力市场和核心商品供给是通胀放缓的关键因素。9 月非农数据显示劳动力市场保持强劲，主要依靠服务行业就业人数增长驱动，失业率继续下降。此外近期频发的罢工事件也在抬升工资-通胀螺旋风险。这意味着核心服务通胀快速下行的概率较低，核心商品、食品、能源成为通胀放缓的发力点。

能源、食品通胀预期上行，核心商品预期通胀下降。能源方面，10 月 5 日 OPEC+ 宣布大幅减产，这将导致原本就紧张的石油市场更加紧张，10 月以来美国汽油价格再次上升。食品方面，美国鸡蛋减产、干旱导致蔬菜产品降低、燃料以及人工成本上升等多方面因素导致食品价格上涨，这些因素短期来看并不能快速解决。核心商品中二手车、卡车项的领先指标 Manheim 二手车价值指数出现大幅下降，预计未来 3-6 个月 CPI 二手车价格有明显降幅。

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_47338

