

商品无妨 服务难降

——宏观经济研究周报



2022年10月17日

投资摘要:

每周一谈: 美国9月CPI数据点评

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

1. 通胀降幅未达预期

通胀再超预期, 核心CPI拐点未现。美国9月CPI同比增长8.2%, 预期8.1%, 前值8.3%; 核心CPI 6.6%, 前值6.3%, 核心CPI连续4个月上升。

通胀内部分化, 核心服务成为主要驱动。9月CPI分项走势差异较大, 其中食品、能源、核心商品CPI同比增速较上月分别下降0.2、4和0.5个百分点, 但核心服务CPI同比增速上升0.6个百分点, 其中租金项同比增速上升0.4个百分点。从权重来看, 核心服务在CPI中的权重达56.8%, 拉动9月CPI同比增速3.9个百分点, 成为驱动CPI上行的关键因素。

2. 核心服务异军突起

核心服务顽疾难医, 且有复发可能。核心服务权重重大, 是美国9月CPI中的最大拉动项, 在食品、能源和核心商品CPI同比增速均较上月下降的良好势头下, 核心服务CPI同比增速异军突起, 拉动整体CPI增速3.9个百分点, 占比接近50% (3.9%/8.2%)。最大原因是美国失业率持续保持低位, 且房租同比增速高企。目前美国失业率仍未出现拐点, 未来核心服务CPI上行压力较大; 房价指数对CPI住宅还有12个月的领先, 根据趋势, 预计4季度CPI房租同比增速会有小幅下降, 但明年一季度还有再次上行的可能。

服务与商品价格博弈推动食品CPI下行。2021年下半年以来, 粮食价格一路走低, 由于俄乌冲突的影响, 粮食价格在2月份有短暂的上行, 随即继续下降。但餐饮业服务成本的压力却因美国就业市场的强劲而保持高位, 继续推升食品CPI。21年末到22年初, 美联储货币政策已开始转向, 但前期为对抗疫情而采取的宽松政策已使得通胀开始抬头, 成本端压力叠加宽裕的流动性环境下, 最终导致通胀高企。

供给冲击到衰退预期, 能源CPI随国际油价先升后降。原油价格在俄乌冲突后持续高位运行, 供给冲击推升油价的情景与70年代美国通胀的故事非常相似。70年代OPEC减产造成油价飙升, CPI随之冲上高位, 80年代中东局势紧张迫使OPEC降价美国才成功退出。本次“油价+疫情”的联合作用使世界主要经济体进入衰退, 需求减弱造成油价高位回落。

新车、二手车价格走低为核心商品提供下行动力。美国9月新车CPI和二手车CPI同比增速分别较上月下降0.7、0.6个百分点, 从权重来看, 新车、二手车CPI均为4%, 合计约占核心商品的40%, 变动趋势与核心商品CPI较为一致。新车、二手车价格指数均显示较为确定的下行趋势, 预计未来核心商品CPI同比增速仍有下降空间。

风险提示: 国际油价波动、政策风险

CPI当月同比增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《出口短期承压 进口有望修复——宏观经济研究周报》2022-09-12
- 2、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17
- 3、《回暖信号与发力空间同在——宏观经济研究周报》2022-09-25
- 4、《预计9月CPI上行至2.9%——宏观经济研究周报》2022-10-04

内容目录

1. 通胀降幅未达预期	3
2. 核心服务异军突起	4

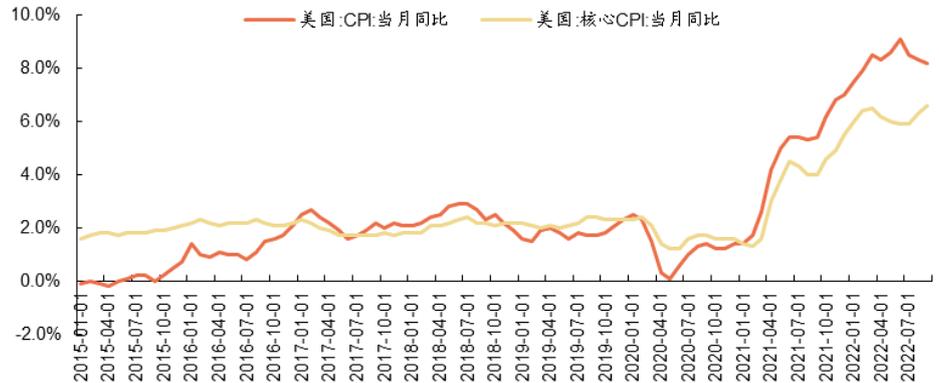
图表目录

图 1: 2015-2022 年美国 CPI 和核心 CPI 走势	3
图 2: 8 月和 9 月主要分项同比增速	3
图 3: 核心商品和核心服务主要分项同比增速	3
图 4: 9 月 CPI 分项权重及同比增速拉动	3
图 5: 2009-2022 年美国失业率和核心服务 CPI	4
图 6: 2002-2022 年美国房价指数和 CPI 住宅	4
图 7: 2020-2022 年美国粮食出口价格及食品 CPI	4
图 8: 2020-2022 年美国失业率、员工时薪及食品 CPI	4
图 9: 2020-2022 年美国联邦基金利率和食品 CPI	5
图 10: 2020-2022 年美国 WTI 原油价格及 CPI 能源	5
图 11: 2020-2022 年美国新车价格及 CPI 新交通工具	5
图 12: 2020-2022 年美国二手车价格指数与二手车 CPI	6
图 13: 2009-2022 年美国二手车价格指数与二手车 CPI	6

1. 通胀降幅未达预期

通胀再超预期，核心 CPI 拐点未现。9 月美国 CPI 同比增长 8.2%，预期 8.1%，前值 8.3%（图 1）；核心 CPI 6.6%，前值 6.3%，核心 CPI 连续 4 个月上升（图 1）拐点未现。

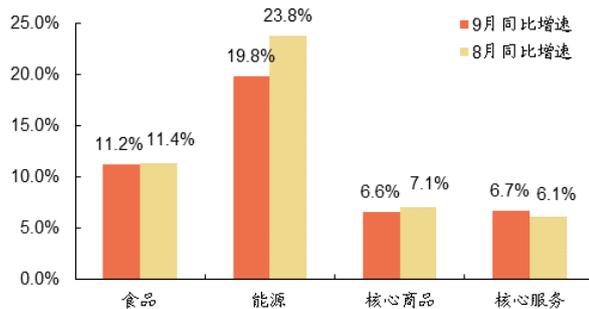
图1：2015-2022 年美国 CPI 和核心 CPI 走势



资料来源：wind，申港证券研究所

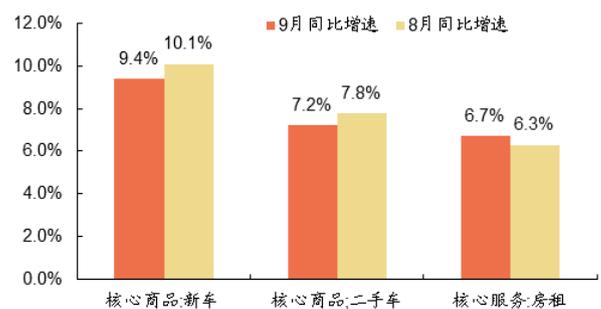
通胀内部分化，核心服务成为主要驱动。9 月 CPI 各分项走势差异较大，其中食品、能源，核心商品 CPI 同比增速较上月分别下降 0.2、4 和 0.5 个百分点，但核心服务 CPI 同比增速上升 0.6 个百分点（图 3），其中租金项同比增速上升 0.4 个百分点（图 3）。从权重来看，核心服务在 CPI 中的权重达 56.8%，拉动 9 月 CPI 同比增速 3.9 个百分点（图 4），成为驱动 CPI 上行的关键因素。

图2：美国 2022 年 8 月和 9 月 CPI 主要分项同比增速



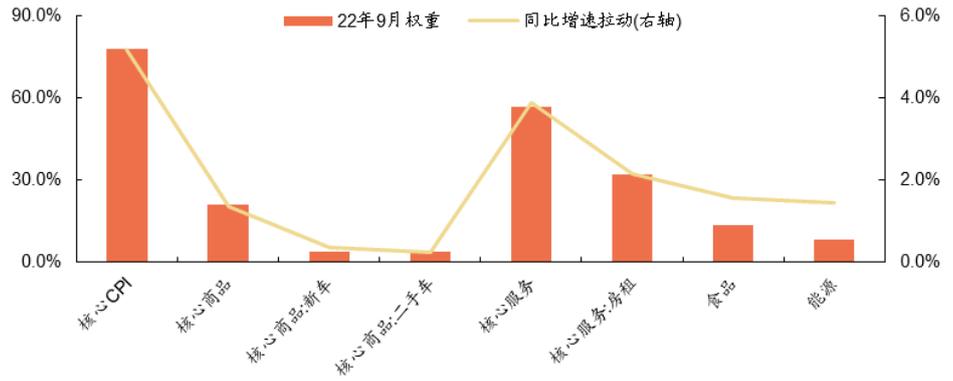
资料来源：Wind，申港证券研究所

图3：美国 2022 年核心商品和核心服务主要分项同比增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：9 月 CPI 分项权重及同比增速拉动

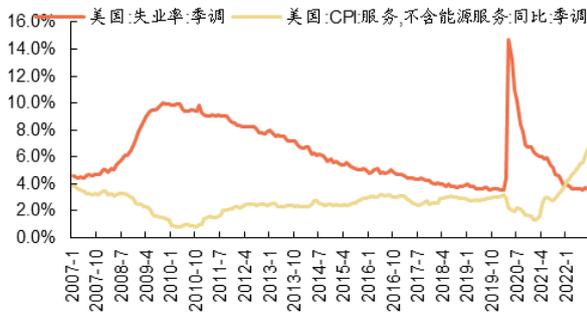


资料来源: wind, 申港证券研究所

2. 核心服务异军突起

核心服务顽疾难医，且有复发可能。核心服务权重重大，是美国9月CPI中的最大拉动项，在食品、能源和核心商品CPI同比增速均较上月下降的良好势头下，核心服务CPI同比增速异军突起，拉动整体CPI增速3.9个百分点，占比接近50% (3.9%/8.2%)。最大原因是美国失业率持续保持低位 (图5)，且房租 (在住宅项中房租占比接近100%) 同比增速高企 (图6)。目前美国失业率仍未出现拐点，未来核心服务CPI上行压力较大；房价指数对CPI住宅还有12个月的领先，根据趋势，预计4季度CPI房租同比增速会有小幅下降但明年一季度还有再次上行的可能 (图6)。

图5: 2009-2022年美国失业率和核心服务CPI



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 2002-2022年美国房价指数和住宅CPI



资料来源: Wind, 申港证券研究所

服务与商品价格博弈推动食品CPI下行。2021年下半年以来，粮食价格一路走低，由于俄乌冲突的影响，粮食价格在2月份有短暂的上行，随即继续下降 (图7)。但餐饮业服务成本的压力却因美国就业市场的强劲而保持高位，继续推升食品CPI (图8)。21年末到22年初，美联储货币政策已开始转向，但前期为对抗疫情而采取的宽松政策已使得通胀开始抬头 (图9)，成本端压力叠加宽裕的流动性环境下，最终导致通胀高企。

图7: 2020-2022年美国粮食出口价格及食品CPI

图8: 2020-2022年美国失业率、员工时薪及食品CPI

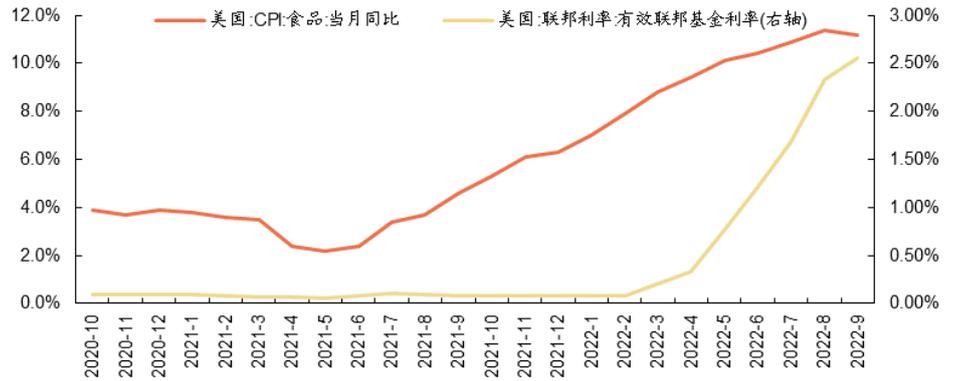


资料来源: Wind, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 2020-2022 年美国联邦基金利率和食品 CPI



资料来源: wind, 申港证券研究所

供给冲击到衰退预期, 能源 CPI 随国际油价先升后降。原油价格在俄乌冲突后持续高位运行 (图 10), 而伊核谈判前景不明, 供给冲击推升油价的情景与 70 年代美国通胀的故事非常相似。70 年代 OPEC 减产造成油价飙升, CPI 随之冲上高位, 80 年代中东局势紧张迫使 OPEC 降价美国才成功退出。本次“油价+疫情”的联合作用使世界主要经济体进入衰退, 需求减弱造成油价高位回落。

图10: 2020-2022 年美国 WTI 原油价格及能源 CPI

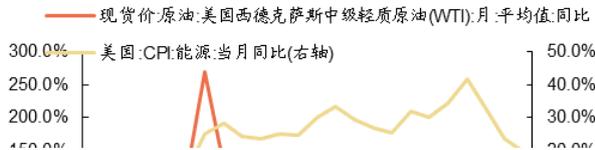
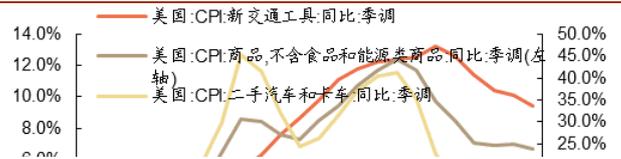


图11: 2020-2022 年美国核心商品及机动车 CPI



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_47363



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn