

宏观点评 20240911

美国 8 月通胀：难改 9 月 25bp 降息的决心

2024 年 09 月 11 日

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001
021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

研究助理 武朔

执业证书：S0600124070017
wushuo@dwzq.com.cn

■ 8 月纠结的非农没能给降息 25bp 还是 50bp 起到“一锤定音”的效果，但今天的通胀数据，则是决定降息幅度的“决胜局”，基本上是宣布了降息 25bp 阵营的胜利。8 月美国通胀数据延续下降趋势一同比上涨 2.5%，持平于预期值 2.5%，前值 2.9%。核心 CPI 同比上涨 3.2% 持平于预期和前值。虽然环比略超预期达到 0.3%，但这一增速也仍旧在“舒适区间”，不足以给二次通胀上压力。不过市场仍旧对核心通胀的小幅上涨作出反应，数据公布后，美股期货下跌，标普 500 指数期货下跌 0.5%；10 年期美债收益率上升 2bp，达到 3.66%；美元指数短线拉升近 20 点，报 101.63。

■ 那么具体来看，美国 8 月通胀表现如何：

■ 从整体来看，美国 8 月通胀基本符合预期：CPI 环比 0.2%，与上期持平，而同比大幅下降至 2.5%，主因能源价格的大幅回落，8 月能源通胀同比、环比分别下降 5.1pct、0.8pct 至 -4%、-0.8%，成为 CPI 回落的主要拉动。而核心 CPI 下降有所受阻，8 月核心 CPI 同比 3.2%，与上期持平，但环比小幅回升 0.1pct 至 0.3%，其中，核心商品、核心服务分别环比回升至 -0.2% 和 0.4%，显示美国当前经济需求仍有一定韧性。

■ 核心服务方面，住房成本高企仍然是通胀回落不可忽视的阻力。8 月美国住房通胀再次走高，同比、环比分别上升 0.2pct、0.1pct 至 5.2%、0.5%，未能延续下滑，住房通胀的反复给通胀回落的确定性趋势蒙阴，在美联储降息后可能成为通胀回升的较大隐患。其他核心服务方面，相较于 7 月涨跌不一，运输服务、医疗护理服务环比分别回升至 0.9%、-0.1%，而休闲服务环比下降 0.4pct 至 0.0%，教育和通讯服务则与上期持平，为 0.2%。

■ 超级核心通胀环比延续回升。8 月超级核心通胀环比回升至 0.33%，连续两月回升，显示“去通胀”的迹象有所减弱。但对于美联储来说，超级核心通胀的短暂回温不足以影响 9 月降息的开启，但可能会影响降息力度，鉴于当前经济仍保持温和运行，通胀回落有所放缓，9 月大概率降息 25bp 而不是 50bp。

■ 商品通胀“下降旋律”还在继续，但环比降幅有所收窄。8 月核心商品延续负增长，推动整体通胀继续放缓，其中同比与上期持平，为 -1.7%，但环比降幅有所收窄，较上期回升 0.1pct 至 -0.2%。其中，8 月二手车、新车环比分别回升 1.3pct、0.2pct 至 -1.0%、0.0%，为核心商品降幅收窄的主要推手，服装价格环比也摆脱负增长，录得 0.3%。

而其他核心商品通胀方面，降速还在继续：医疗护理商品（环比 -0.2%）、休闲娱乐商品（环比 -0.2%）、教育通讯商品（环比 -0.4%）降速均较前值加快。自供应链压力缓解以来，商品“去通胀”便一直是降温主旋律，往后看，核心商品回落趋势暂时没有发生改变。

■ 降息不是问题，问题是 50bp 的幅度。就业已经取代通胀，是美联储决定降息幅度的“头号”关注目标。8 月，在“贝里尔”飓风影响效果的减弱后，从新增非农就业人数有韧性的上涨、失业率从 7 月的 4.3% 下落到 8 月的 4.2%，裁员人数保持稳定来看，9 月首次降息 50bp 的可能性大打折扣。叠加 8 月通胀整体稳步向下，并没有出现意外的减速（核心 CPI 环比在 -0.3% 至 0.5% 之间），这基本上给 9 月降息 25bp 吃上了一颗“定心丸”。

■ 风险提示：全球通胀超预期上行，美国经济提前进入显著衰退，巴以冲突局势失控，美国银行危机再起金融风险暴露。

相关研究

《美国大选：两大候选人的“攻”与“守”》

2024-09-11

《8 月通胀：PPI 环比回落的背后》

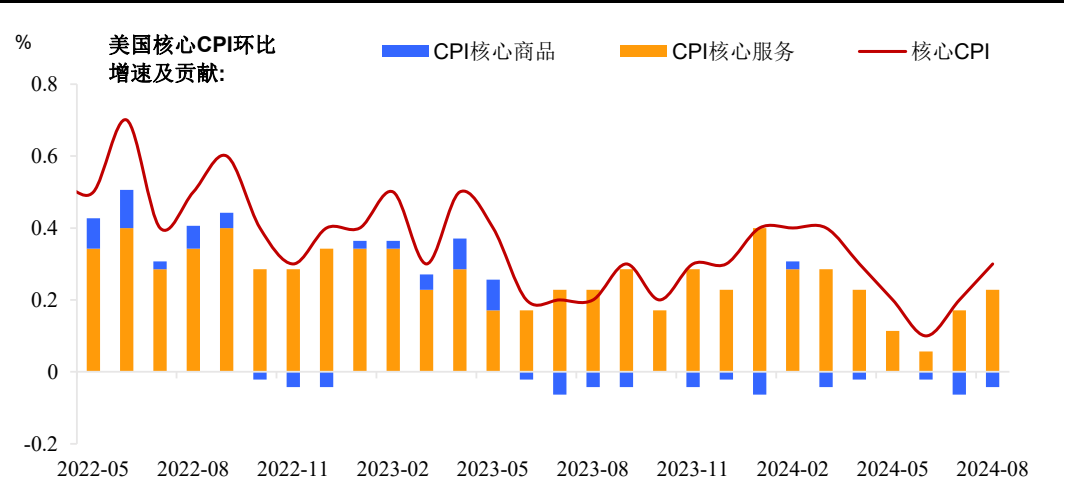
2024-09-09

图1: 美国 8 月通胀情况一览

| 2024年8月美国CPI数据一览 | | | | | | | | | | |
|------------------|------------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|---------|
| | 同比, 季调 (%) | | | | | 环比, 季调 (%) | | | | |
| | 2024-08 | 2024-07 | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 | 2024-08 | 2024-07 | 2024-06 | 2024-05 | 2024-04 |
| CPI | 2.5 | 2.9 | 3.0 | 3.3 | 3.4 | 0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.3 |
| 食品 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.0 |
| 家庭食品 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.2 |
| 非家用食品 | 4.0 | 4.1 | 4.1 | 4.0 | 4.1 | 0.3 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 能源 | -4.0 | 1.1 | 1.0 | 3.7 | 2.6 | -0.8 | 0.0 | -2.0 | -2.0 | 1.1 |
| 能源类商品 | -10.2 | -2.1 | -2.3 | 2.1 | 1.1 | -0.6 | 0.1 | -3.7 | -3.5 | 2.7 |
| 汽油 (所有种类) | -10.3 | -2.2 | -2.5 | 2.2 | 1.2 | -0.6 | 0.0 | -3.8 | -3.6 | 2.8 |
| 燃油 | -12.1 | -0.3 | 0.8 | 3.6 | -0.8 | -1.9 | 0.9 | -2.4 | -0.4 | 0.9 |
| 能源服务 | 3.0 | 4.1 | 4.3 | 4.7 | 3.5 | -0.9 | -0.1 | -0.1 | -0.2 | -0.7 |
| 电力 | 3.9 | 4.9 | 4.4 | 5.9 | 5.1 | -0.7 | 0.1 | -0.7 | 0.0 | -0.1 |
| 公共事业 (管道) 燃气服务 | -0.1 | 1.5 | 3.7 | 0.2 | -1.9 | -1.9 | -0.7 | 2.4 | -0.8 | -2.9 |
| 核心CPI | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| 商品, 不含食品和能源类商品 | -1.7 | -1.7 | -1.7 | -1.7 | -1.2 | -0.2 | -0.3 | -0.1 | 0.0 | -0.1 |
| 新交通工具 | -1.2 | -1.0 | -0.9 | -0.8 | -0.4 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.5 | -0.4 |
| 二手车和卡车 | -9.4 | -10.3 | -9.5 | -8.6 | -6.3 | -1.0 | -2.3 | -1.5 | 0.6 | -1.4 |
| 服装 | 0.3 | 0.2 | 0.8 | 0.8 | 1.3 | 0.3 | -0.4 | 0.1 | -0.3 | 1.2 |
| 医疗护理商品 | 2.0 | 2.8 | 3.1 | 3.1 | 2.5 | -0.2 | 0.2 | 0.2 | 1.3 | 0.4 |
| 服务, 不含能源服务 | 4.9 | 4.9 | 5.0 | 5.2 | 5.3 | 0.4 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.4 |
| 收容所 | 5.2 | 5.0 | 5.1 | 5.4 | 5.5 | 0.5 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.4 |
| 运输服务 | 8.0 | 8.8 | 9.2 | 10.3 | 11.1 | 0.9 | 0.4 | -0.5 | -0.5 | 0.9 |
| 医疗护理服务 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.1 | 2.7 | -0.1 | -0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |

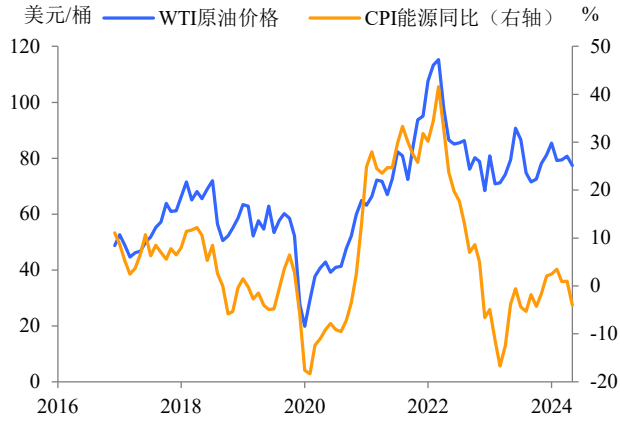
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 美国核心商品环比降幅收窄, 核心服务环比贡献加速



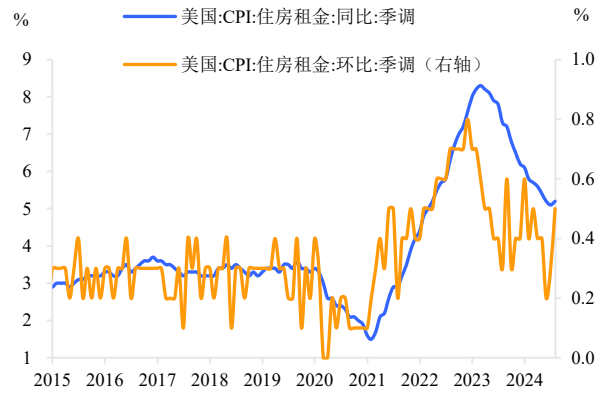
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 油价回落带动 CPI 能源分项降幅扩大



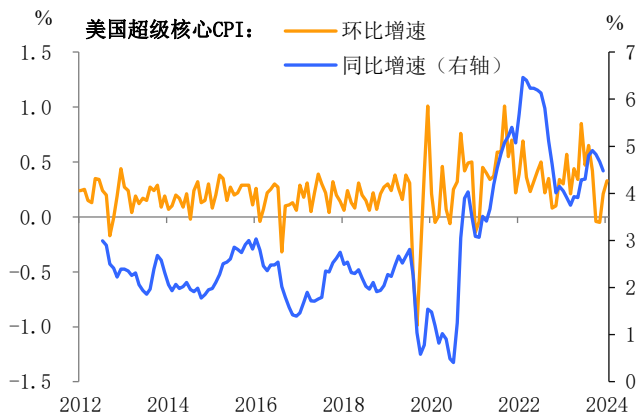
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 美国住房通胀有所反弹



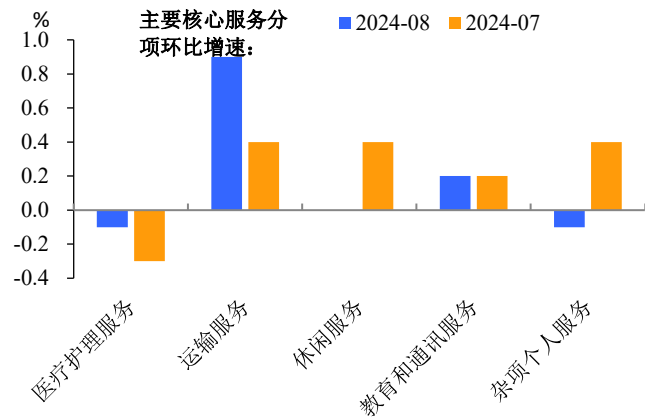
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 8月美国超级核心通胀环比继续回升



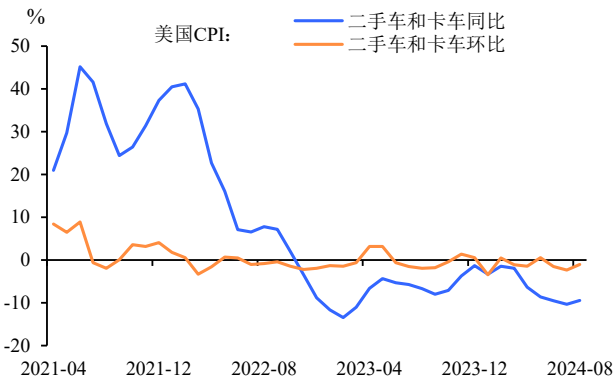
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 8月运输服务环比加快



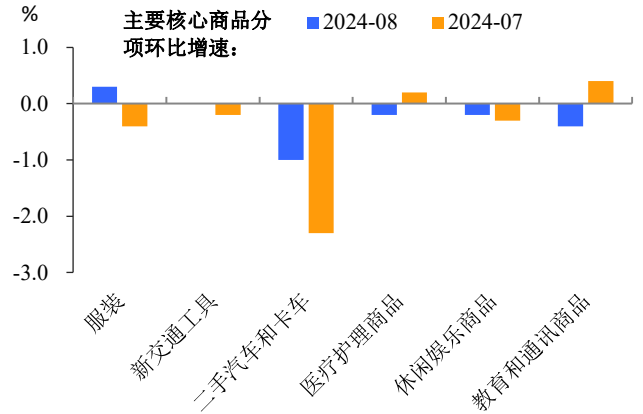
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 8月二手车通胀同比、环比降幅收窄



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 8月二手车、新车、服装通胀环比有所回升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>