

2024年09月12日

核心通胀超预期，进一步提升9月小步伐降息概率

——海外观察：2024年8月美国CPI

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师




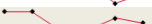









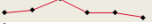

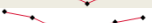





胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**8月美国CPI同比上涨2.5%，预期2.6%，前值2.9%；环比上升0.2%，预期0.2%，前值0.2%。8月美国核心CPI同比上涨3.2%，预期3.2%，前值3.2%；环比上涨0.3%，预期0.2%，前值0.2%。
- **核心观点：**8月美国通胀低于预期，但核心CPI环比涨幅却有所扩大，超出市场预期。结构上看，能源价格形成主要拖累，而住房价格涨幅继续扩大，服务业相关价格表现较好，同时耐用品方面新车及二手车环比也均较前值有所上升，共同支撑了核心通胀。在通胀数据公布之前，市场已预期9月美联储降息100bps，而核心通胀的超预期强化了降息25bps的概率。核心通胀的走强可能并未结束，而另一方面美国总统大选支持率的变化也会影响通胀预期，年内降息的次数及幅度仍存不确定性。
- **美国CPI与核心CPI有分歧。**8月美国CPI同比连续第五个月回落，创2021年2月以来新低。但核心CPI同比并未回落，而是持平于前值，且环比涨幅较7月有所扩大。
- **能源价格形成主要拖累。**8月能源类商品及服务环比均转负，其中汽油、燃油价格分别环比下跌0.6和1.9%；电力及管道燃气服务价格分别环比下跌了0.7和1.9%。包括原油、天然气等能源类大宗商品价格在8月的下跌是导致美国通胀继续放缓的主因。
- **二手车降幅收窄，新车价格止跌。**核心商品环比继续下跌，过去的6个月中有5个月在下跌。不过相较于7月，环比下跌的幅度小幅放缓。其中拖累可能主要来自于医疗类商品，由涨转跌，而新车价格持平于前值，二手车价格的降幅有所放缓，服装价格也出现了小幅反弹。整体来看，核心商品价格降价趋势延续，但幅度收窄，符合我们此前的判断。
- **住房价格涨幅继续扩大，服务业相关价格表现较好。**住房价格环比涨幅连续两个月扩大，0.5%为今年1月以来最高，对CPI环比涨幅的贡献率在80%以上。汽车保险价格虽较前值回落，但仍有0.6%的环比涨幅，食品价格涨幅略有回落。从非家用食品、运输服务以及医疗服务较好的表现来看，可能反映出服务业仍然具有相对较强的韧性，薪资方面可能仍会影响通胀回落的进程。
- **9月降息25bps的概率走高。**整体通胀回落，但核心通胀环比涨幅扩大，同比持平前值，反映了通胀黏性仍强，这也导致市场对于9月降息幅度预期的下调。CME数据显示，联邦基金利率期货中定价的9月降息25bps的概率从66%上升到87%，降息50bps的概率从34%下降至13%。主要资产表现来看，美股、美元指数、黄金下跌，美债收益率上涨。
- **美国通胀黏性未变，大选局势的变化可能影响通胀预期。**住房及服务业价格的黏性依然较强，使美国通胀未来是否能持续回落存在不确定性，核心通胀反弹的趋势可能并未结束。若年内劳动力市场继续如8月非农数据所示，处于缓慢降温而非衰退，年内美联储的降息空间可能相对有限。不过就通胀预期来看，可能随着特朗普支持率的变化而产生波动，相关的影响同样会反映在资产价格上。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀；地缘政治风险。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况, %

	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	趋势	权重
CPI	0.4	0.3	0.0	-0.1	0.2	0.2		100.0
1.食品	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1		13.5
1.1家庭食品	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.0		8.7
1.2非家用食品	0.3	0.3	0.4	0.4	0.2	0.3		4.8
2.能源	1.1	1.1	-2.0	-2.0	0.0	-0.8		6.9
2.1能源类商品	1.5	2.7	-3.5	-3.7	0.1	-0.6		3.5
2.1.1汽油(所有种类)	1.7	2.8	-3.6	-3.8	0.0	-0.6		0.2
2.1.2燃油	-1.3	0.9	-0.4	-2.4	0.9	-1.9		3.3
2.2能源服务	0.7	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	-0.9		3.4
2.2.1电力	0.9	-0.1	0.0	-0.7	0.1	-0.7		2.5
2.2.2管道燃气服务	0.0	-2.9	-0.8	2.4	-0.7	-1.9		0.9
核心CPI	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.2		21.4
1.1新车	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	-0.2	0.0		4.3
1.2二手汽车和卡车	-1.1	-1.4	0.6	-1.5	-2.3	-1.0		2.7
1.3服装	0.7	1.2	-0.3	0.1	-0.4	0.3		2.5
1.4医疗类商品	0.2	0.4	1.3	0.2	0.2	-0.2		1.5
2.服务不包含能源服务	0.5	0.4	0.2	0.1	0.3	0.4		58.2
2.1住房	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.5		34.4
2.2运输服务	1.5	0.9	-0.5	-0.5	0.4	0.9		5.8
2.3医疗服务	0.6	0.4	0.3	0.2	-0.3	-0.1		6.7

资料来源:美国劳工部,东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089