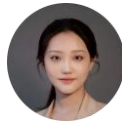


## 美国8月CPI点评：通胀基本符合预期，美联储将开启降息



沈夏宜 分析师  
Email:shenxiayi@lczq.com  
证书:S1320523020004



杨见一 研究助理  
Email:yangjianyi@lczq.com

## 核心观点:

**8月美国CPI同比2.5%，核心CPI同比3.2%，均符合预期。**美国8月整体CPI同比增速2.5%，预期2.5%，前值2.9%；环比0.2%，预期0.2%，前值0.2%。核心CPI同比3.2%，预期3.2%，前值3.2%；环比0.3%，预期0.2%，前值0.2%。除核心CPI环比略超预期外，8月CPI数据基本符合预期，市场对美联储9月降息25bps的预期进一步加强。

**国际油价下跌，8月能源CPI为主要拖累项，预计未来将继续下行。**8月能源CPI同比-4.0%，环比-0.8%，前值-2%。7-8月国际油价在地缘政治冲突边际缓解、原油供给增加等因素下震荡下行，8月布伦特跌幅约在-9%，对应美国汽油零售价下跌-1.2%。能源商品CPI分项中，汽油环比-0.6%，燃油-1.9%。能源服务中电力环比-0.7%，管道气环比-1.9%，能源分项对8月整体CPI形成拖累。按国际油价领先指标趋势，预计9月能源CPI将持续下行，降幅扩大。

**住房拉动核心服务环比扩大至0.4%，平衡商品和油价下行。**8月核心服务同比韧性较强，主要系住房同比反弹至5.2%，环比上升至0.5%。其中，业主等价租金价格同比反弹至5.4%。近月降息预期持续加深，地产价格或有提前反弹风险。不含住房的核心服务同比4.52%，前值4.71%，其中医疗服务环比-0.1%，降幅收窄，而交通服务环比持续上升至0.9%。核心商品同比1.9%持平前值，环比-0.2%，维持偏弱态势，后续关注二手车领先指标是否持续反弹。

**数据公布后，9月降息25bps预期加强，市场预计全年降息100bps。**CPI数据公布后，美股先低后高，美债利率回升。截至9月12日，CME数据显示9月首次降息25bps的概率为85%；降息50bps的概率下降至15%。市场仍预计全年降息幅度100bps，押注12月降50bps。我们认为，8月美国通胀数据整体符合预期，对冲了部分就业数据带来的衰退预期，但后续仍是就业数据决定美联储降息路径：如年内就业市场大幅转弱，则有可能出现50bps降息，反之，美联储近期表态的基准情形更加倾向每月25bps的小幅降息。8月通胀数据表现平稳，为市场提供的有效信息不多，后续关注美国其他经济数据变化。

**风险提示：**美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。

## 相关报告

美国8月非农点评：美国就业市场持续走弱，9月大概率降息25bps

2024.09.09

8月PMI数据点评：生产与需求下行，制造业景气度收缩

2024.09.03

7月财政数据点评：支出低位改善，财政仍有发力空间

2024.09.02

## 目 录

---

1. 美国 CPI 表现平稳，基本符合预期.....	4
2. 住房：环比持续反弹，下行或有限.....	6
3. 能源：油价或将持续下行.....	6
4. 核心商品：机动车价格走弱带动核心商品环比转负.....	7
5. 市场影响：CPI 公布加深小幅降息预期.....	7
6. 风险提示.....	8

## 图表目录

图 1	美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)	4
图 2	美国 7 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 3	美国 8 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 4	美国商品 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 5	美国商品 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 6	美国服务 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 7	美国服务 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 8	美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)	6
图 9	Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)	6
图 10	Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)	6
图 11	近一年原油日频价格 (美元/桶)	7
图 12	国际油价及美国汽油价格变化情况	7
图 13	Manheim 指数显示二手车价格低位波动 (%)	7
图 14	数据公布后, 市场押注 9 月降息 25bps	8

## 1. 美国 CPI 表现平稳，基本符合预期

8月美国 CPI 同比 2.5%，核心 CPI 同比 3.2%，均符合预期。美国 8 月整体 CPI 同比增速 2.5%，预期 2.5%，前值 2.9%；环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.2%。核心 CPI 同比 3.2%，预期 3.2%，前值 3.2%；环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.2%。除核心 CPI 环比略超预期外，8 月 CPI 数据基本符合预期，市场对美联储 9 月降息 25bps 的预期进一步加强。

国际油价下跌，8 月能源 CPI 为主要拖累项，预计未来将继续下行。8 月能源 CPI 同比-4.0%，环比-0.8%，前值-2%。7-8 月国际油价在地缘政治冲突边际缓解、原油供给增加等因素下震荡下行，8 月布伦特跌幅约在-9%，对应美国汽油零售价下跌-1.2%。能源商品 CPI 分项中，汽油环比-0.6%，燃油-1.9%。能源服务中电力环比-0.7%，管道气环比-1.9%，能源分项对 8 月整体 CPI 形成拖累。按国际油价领先指标趋势，预计 9 月能源 CPI 将持续下行，降幅扩大。

住房拉动核心服务环比扩大至 0.4%，平衡商品和油价下行。8 月核心服务同比韧性较强，主要系住房同比反弹至 5.2%，环比上升至 0.5%。其中，业主等价租金价格同比反弹至 5.4%。近月降息预期持续加深，地产价格或有提前反弹风险。不含住房的核心服务同比 4.52%，前值 4.71%，其中医疗服务环比-0.1%，降幅收窄，而交通服务环比持续上升至 0.9%。核心商品同比 1.9%持平前值，环比-0.2%，维持偏弱态势，后续关注二手车领先指标是否持续反弹。

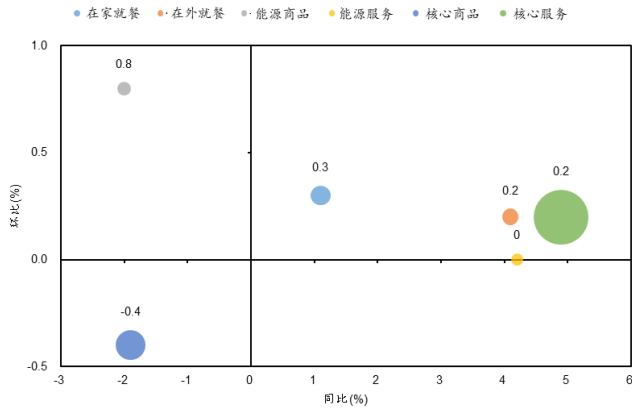
数据公布后，9 月降息 25bps 预期再次加强，市场预计全年降息 100bps。CPI 数据公布后，美股先低后高，美债利率回升。截至 9 月 12 日，CME 数据显示 9 月首次降息 25bps 的概率为 85%；降息 50bps 的概率下降至 15%。市场仍预计全年降息幅度 100bps，押注 12 月降 50bps。我们认为，8 月美国通胀数据整体符合预期，对冲了部分就业数据带来的衰退预期，但后续仍是就业数据决定美联储降息路径：如年内就业市场大幅转弱，则有可能出现 50bps 降息，反之，美联储近期表态的基准情形更加倾向每月 25bps 的小幅降息。8 月通胀数据表现平稳，为市场提供的有效信息不多，后续建议持续关注美国其他经济数据变化。

图1 美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)

权重 (%)	项目	环比趋势	环比 (%，SA)						同比趋势	同比 (%，NSA)					
			Aug. 2024	Jul. 2024	Jun. 2024	May. 2024	Apr. 2024	Mar. 2024		Aug. 2024	Jul. 2024	Jun. 2024	May. 2024	Apr. 2024	Mar. 2024
100.00%	CPI		0.2	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.4		2.5	2.9	3.0	3.3	3.4	3.5
13.40%	食品		0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1		2.1	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2
8.06%	在家就餐		0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0		0.9	1.1	1.1	1.0	1.1	1.2
5.33%	在外就餐		0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3		4.0	4.1	4.1	4.0	4.1	4.2
7.03%	能源		-0.8	0.0	-2.0	-2.0	1.1	1.1		-4.0	1.1	1.0	3.7	2.6	2.1
3.94%	能源商品		-0.6	0.1	-3.7	-3.5	2.7	1.5		-10.1	-2.0	-2.2	2.2	1.1	0.9
3.67%	汽油		-0.6	0.0	-3.8	-3.6	2.8	1.7		-10.3	-2.2	-2.5	2.2	1.2	1.3
0.08%	燃油		-1.9	0.9	-2.4	-0.4	0.9	-1.3		-12.1	-0.3	0.8	3.6	-0.8	-3.7
3.09%	能源服务		-0.9	-0.1	-0.1	-0.2	-0.7	0.7		3.1	4.2	4.3	4.7	3.6	3.1
2.44%	电力		-0.7	0.1	-0.7	0.0	-0.1	0.9		3.9	4.9	4.4	5.9	5.1	5.0
0.65%	管道气		-1.9	-0.7	2.4	-0.8	-2.9	0.0		-0.1	1.5	3.7	0.2	-1.9	-3.2
79.58%	核心CPI		0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4		3.2	3.2	3.3	3.4	3.6	3.8
18.61%	核心商品		-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2		-1.9	-1.9	-1.8	-1.7	-1.3	-0.7
3.60%	新车		0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2		-1.2	-1.0	-0.9	-0.8	-0.4	-0.1
1.90%	二手车		-1.0	-2.3	-1.5	0.6	-1.4	-1.1		-10.4	-10.9	-10.1	-9.3	-6.9	-2.2
2.61%	服饰		0.3	-0.4	0.1	-0.3	1.2	0.7		0.3	0.2	0.8	0.8	1.3	0.4
1.46%	医疗商品		-0.2	0.2	0.2	1.3	0.4	0.2		2.0	2.8	3.1	3.1	2.5	2.5
60.97%	核心服务		0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5		4.9	4.9	5.1	5.3	5.3	5.4
36.14%	住房		0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4		5.2	5.1	5.2	5.4	5.5	5.7
6.53%	交通		0.9	0.4	-0.5	-0.5	0.9	1.5		7.9	8.8	9.4	10.5	11.2	10.7
6.49%	医疗		-0.1	-0.3	0.2	0.3	0.4	0.6		3.2	3.3	3.3	3.1	2.7	2.1

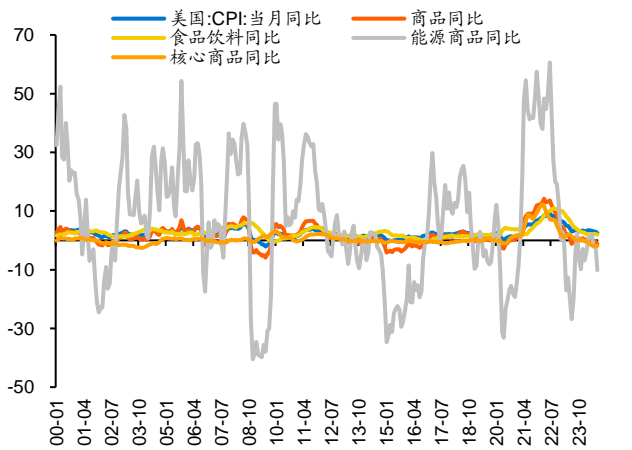
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国7月CPI分项相对重要性及同环比(%, NSA)



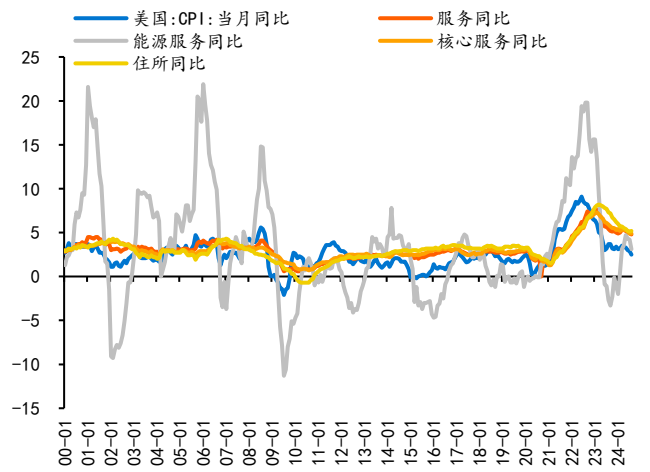
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图4 美国商品CPI及其分项同比(%)



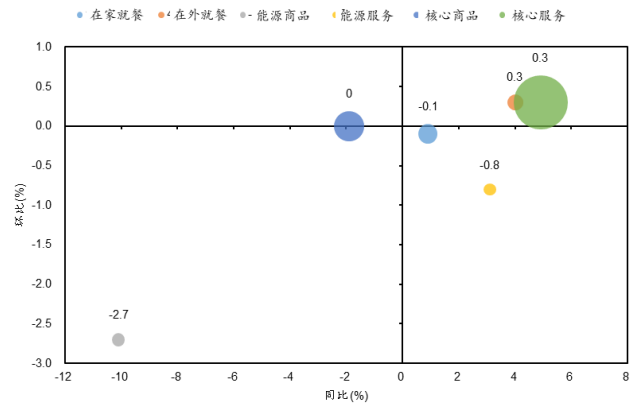
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图6 美国服务CPI及其分项同比(%)



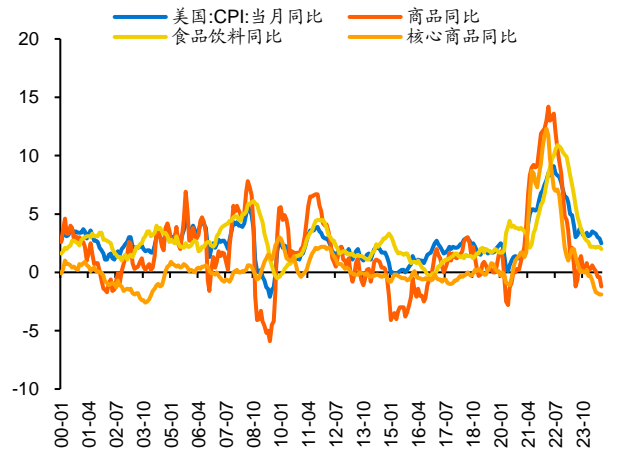
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图3 美国8月CPI分项相对重要性及同环比(%, NSA)



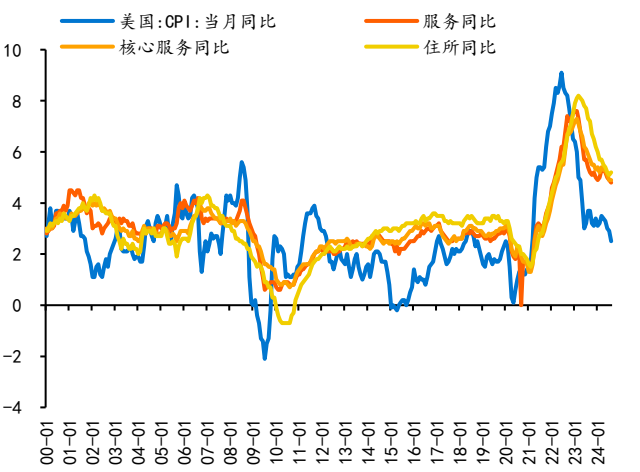
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图5 美国商品CPI及其分项同比(%, 不含能源)



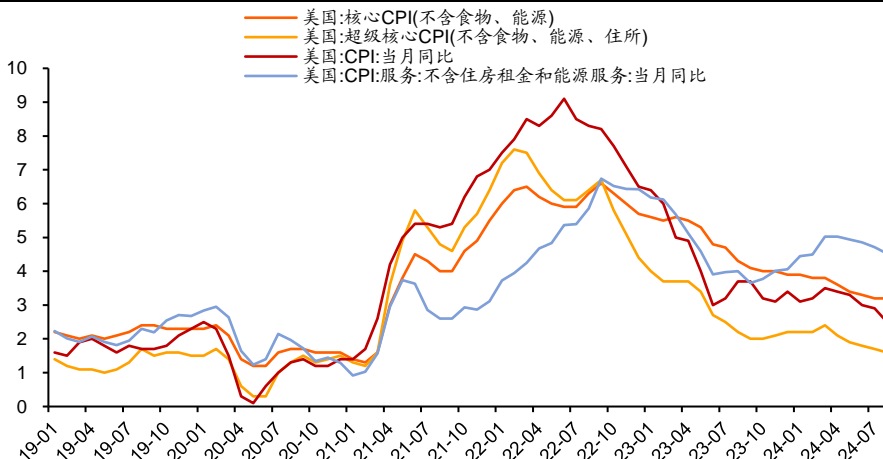
资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图7 美国服务CPI及其分项同比(%, 不含能源)



资料来源: iFinD, 联储证券研究院

图8 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)

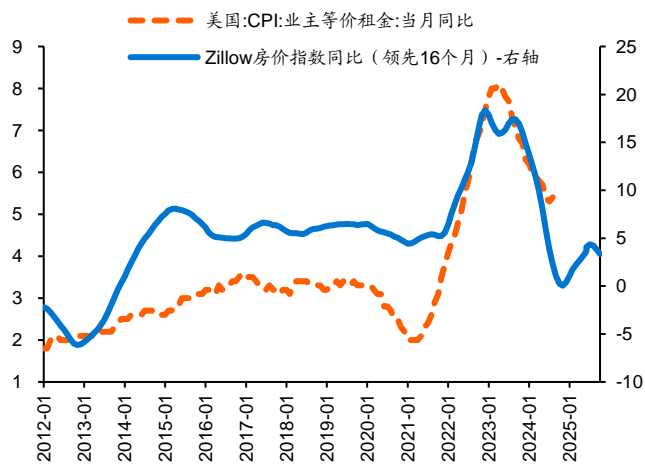


资料来源: BLS, 联储证券研究院

## 2. 住房: 环比持续反弹, 下行或有限

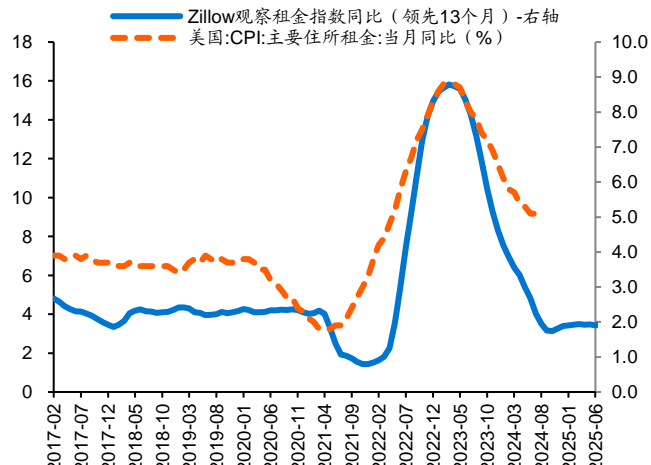
8月住房项环比再次上行至0.5%，同比上升至5.2%。8月美国住房价格意外向上波动是CPI整体偏稳的主要原因。其中，主要住所租金环比0.4%，前值0.5%，小幅下行，但业主等价租金环比持续回升至0.5%，前值0.4%，同比也反弹至5.4%。随着近月降息预期加深，叠加美国近期房源紧张，房屋价格可能有所波动，下行幅度有限。从Zillow领先指数来看，9-11月美国住房价格仍有下行空间，但年末反弹风险加深。

图9 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)



资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

图10 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)

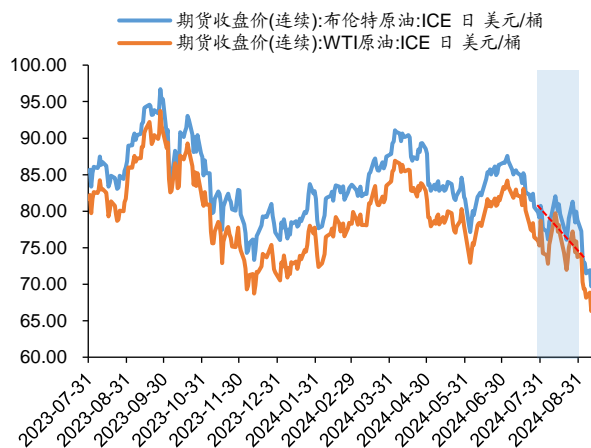


资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

## 3. 能源: 油价或将持续下行

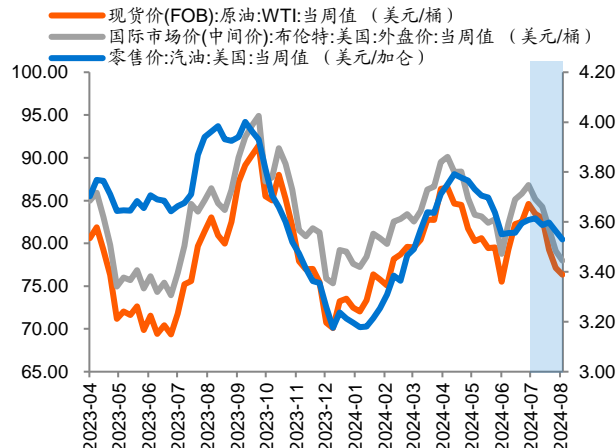
国际油价下跌, 带动能源 CPI 下行, 预计 9 月仍为拖累项。8 月能源 CPI 同比-4.0%，环比-0.8%，前值-2%。7-8 月国际油价在地缘政治冲突边际缓解、原油供给增加等因素下震荡下行，8 月跌幅约在-9%，美国汽油零售价下跌-1.2%，对 8 月整体 CPI 形成拖累。按国际油价领先指标趋势，8 月末至 9 月中油价持续下行，布伦特原油期货价格-8.1 美元/桶，跌幅-10.3%，预计 9 月能源 CPI 将持续下行，降幅或将超过 8 月，带动整体 CPI 维持下行趋势。

图11 近一年原油日频价格（美元/桶）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图12 国际油价及美国汽油价格变化情况

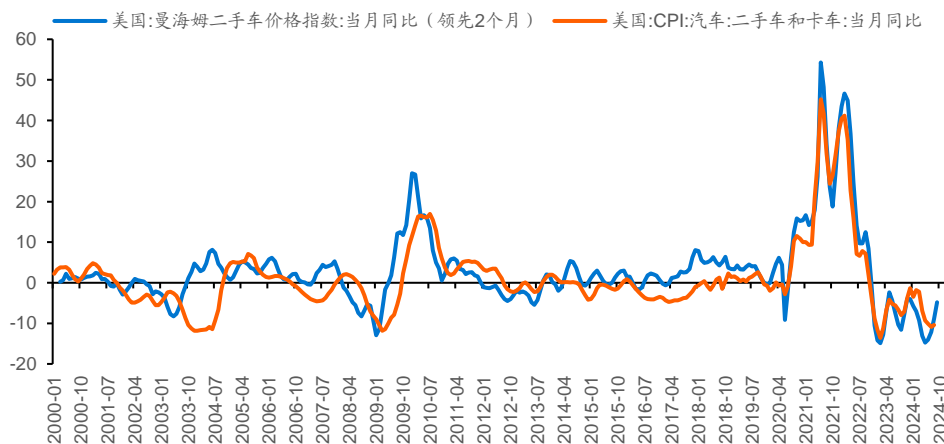


资料来源：iFinD，联储证券研究院

## 4. 核心商品：机动车价格走弱带动核心商品环比转负

8月核心商品维持弱势，二手车领先指标低位回升。核心商品8月环比下降-0.2%，前值-0.3%，同比维持在-1.9%，与近期美国制造业的走弱指向一致。8月新车环比边际企稳0%，前值-0.2%，二手车环比降幅收窄至-1.0%，前值-2.3%。向前看，尽管Manheim二手车价格指数显示市场二手车价格再次回升，但仍处于同比负增区间，预计短期内汽车等核心商品还将保持低位，再通胀风险相对较小。

图13 Manheim 指数显示二手车价格低位波动（%）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

## 5. 市场影响：CPI 公布加深小幅降息预期

数据公布后，9月降息25bps预期再次加强，市场预计全年降息100bps。CPI数据公布后，美股先低后高，美债利率回升。截至9月12日，CME数据显示9月首次降息25bps的概率为85%；降息50bps的概率下降至15%。市场仍预计全年降息幅度100bps，押注12月降50bps。我们认为，8月美国通胀数据整体符合预期，对冲了部分就业数据带来的衰退预期，但后续仍是就业数据决定美联储降息路径：如年内就业市场大幅转弱，则有可能出现50bps降息，反之，美联储近期表态的基准情形更加倾向每月25bps的小幅降息。8月通胀数据表现平稳，为市场提供的有效信息不多，后续建议关注美国其他经济数据变化，如零售数据及GDP修正等与衰退预期相关的数据。

**图14 数据公布后，市场押注 9 月降息 25bps**

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18									0.0%	0.0%	0.0%	15.0%	85.0%
2024/11/7				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.5%	45.3%	48.2%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	29.4%	47.0%	19.7%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	16.5%	38.2%	33.5%	9.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.6%	25.0%	36.3%	24.3%	6.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.7%	7.5%	24.6%	36.1%	24.5%	6.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.6%	6.0%	20.7%	33.5%	27.1%	10.5%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.3%	3.2%	13.1%	26.9%	30.4%	19.1%	6.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	1.3%	6.6%	17.9%	28.1%	26.5%	14.6%	4.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，联储证券研究院

## 6. 风险提示

美国通胀粘性超预期；美联储货币政策紧缩超预期。



### 免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

### 联储证券研究院

#### 青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F  
 邮编：266100

#### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路1366号富士康大厦10F  
 邮编：200120

#### 北京

地址：北京市朝阳区安定路5号院中建财富国际中心25F  
 邮编：100029

#### 深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F  
 邮编：518000