

相关研究

《融资改善可否持续? ——9月金融数据点评》2022.10.12

《复工复产数据跟踪(第40-41周)》
2022.10.11

《就业仍强,加息不止 ——2022年9月美国非农数据点评》2022.10.08

租金居高不下,加息预期提升 ——美国 2022 年 9 月物价数据点评

投资要点:

- **美国通胀很难快速降温。**9月美国CPI同比小幅回落至8.2%，不过核心通胀大幅上行至6.6%，再度来到1982年以来新高。而且从环比来看，核心通胀环比也高达0.6%。考虑到租金价格涨幅依然较大以及其滞后性，美国核心通胀很难降温。
- **坚决治理通胀。**美联储主席鲍威尔8月底在Jackson Hole的讲话已经很明确，当前主要目标就是控制通胀。现在需要担心经济吗？其实美国经济不差。截至10月8日，美国周度经济平均增速仍然在2%附近，仍然高于疫情之前；截至10月7日，美国3季度GDP环比折年率高达2.9%。美国失业率还在3.5%的历史低位。
- **强势美元，或还会延续。**近期市场的核心矛盾是美元流动性，美元一升，全球权益资产承压，各国汇率承压，各国央行都面临利率和汇率的纠结选择；美元一降，市场则全面反转。而美元流动性的核心是美国的通胀。在当前高通胀背景下，强美元或还会延续。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@htsec.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@htsec.com

证书:S0850521090002

目 录

1. 通胀很难降温	4
2. 坚决治理通胀	7
3. 强势美元，还会延续	7

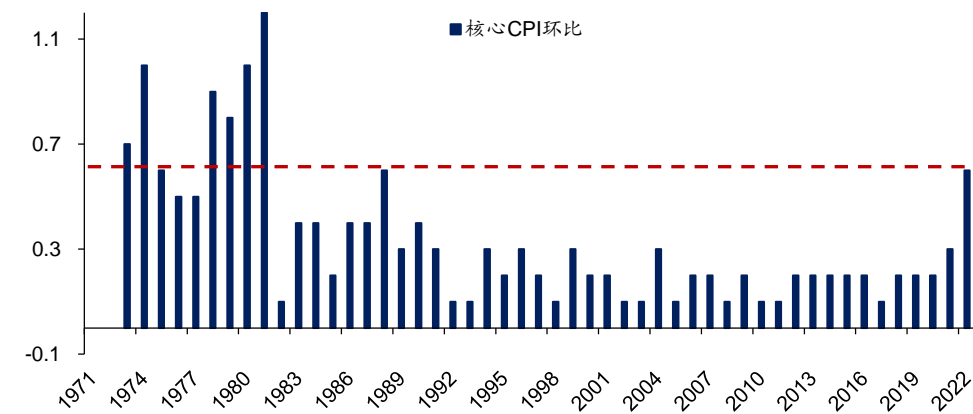
图目录

图 1	美国历年 9 月核心 CPI 季调环比 (%)	4
图 2	美国 CPI 主要分项的贡献 (%)	4
图 3	美国主要居住租金和业主等价租金环比 (季调, %)	5
图 4	美国核心商品环比和核心服务环比 (季调, %)	5
图 5	房价指数同比领先租金价格同比 (%)	6
图 6	布伦特原油价格环比 (% , 周)	6
图 7	美国核心弹性 CPI 同比和核心粘性 CPI 同比 (%)	6
图 8	美国周度经济指数 (%)	7
图 9	不同收入群体消费支出变化情况 (相比 2020 年 1 月, %)	7
图 10	美国 CPI 同比和核心 CPI 同比预测 (%)	8

1. 通胀很难降温

核心通胀上行至近 40 年新高。9 月美国 CPI 同比小幅回落至 8.2%，回落速度依然较慢；更为关键的是核心 CPI 同比继续上行至 6.6%，为 1982 年 8 月以来新高。从环比来看，CPI 季调环比回升至 0.4%，而核心 CPI 季调环比则维持在 0.6% 的历史高位。

图1 美国历年 9 月核心 CPI 季调环比 (%)

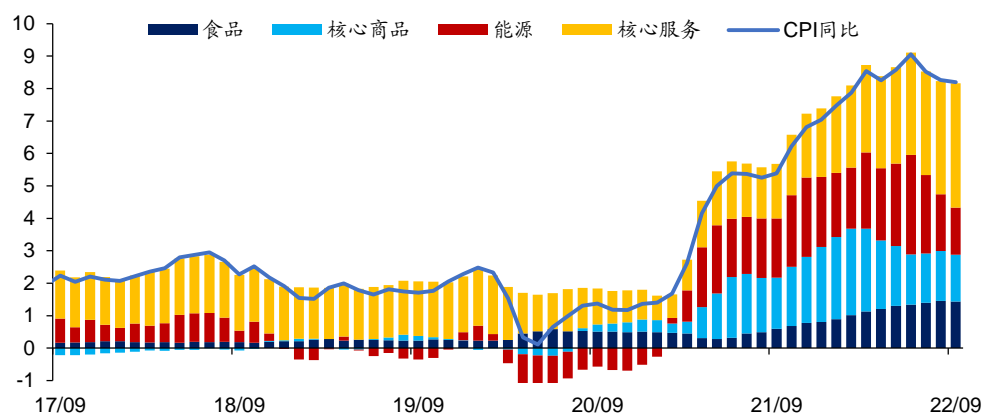


资料来源：Wind，海通证券研究所

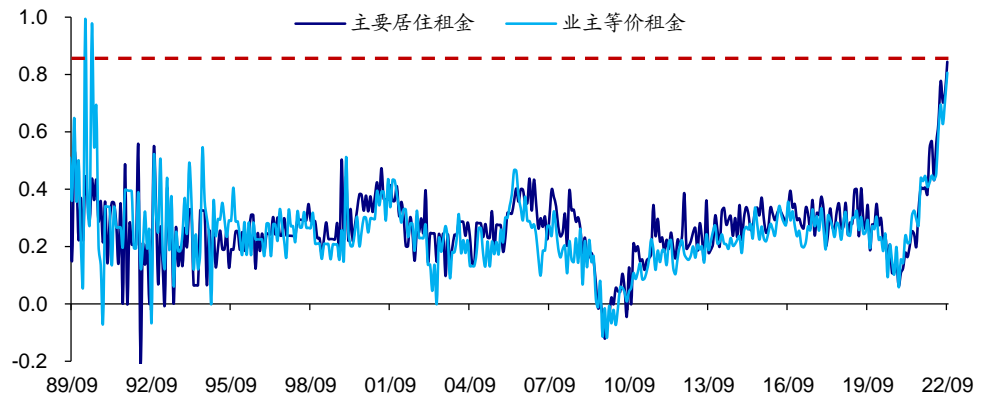
从主要分项来看，能源在继续拉动通胀下行，而食品和租金在继续拉动通胀上行。具体来看，9 月能源通胀同比回落至 19.8%，交通运输通胀同比回落至 12.6%，均为去年 3 月以来低点；并且环比均连续 3 个月为负。这很大程度上与能源价格回落有关，例如，9 月布伦特原油期货价格环比为 -7.3%（连续 3 个月为负），汽油价格和柴油价格环比也连续 3 个月为负。

居住仍是主要推动力，食品也贡献较多。9 月居住环比维持在 0.7% 的高位，很大程度上与租金通胀环比回升有关，9 月主要居住租金和业主等价租金环比均上升至 0.8% 以上。而租金通胀在 CPI 中的权重超过 3 成，是核心通胀回升的关键。9 月食品通胀同比小幅回落至 11.2%，但环比仍高达 0.8%，同样居于历史高位。

图2 美国 CPI 主要分项的贡献 (%)

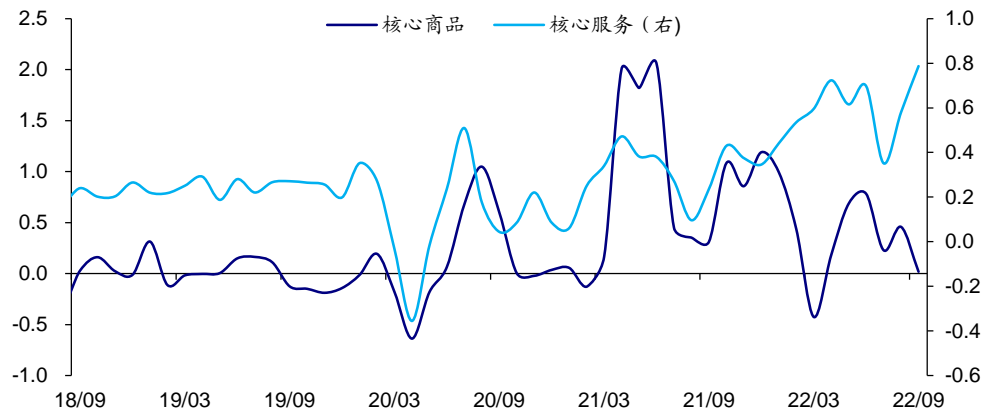


资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 美国主要居住租金和业主等价租金环比（季调，%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从结构来看，服务通胀仍是关键。9月商品通胀同比回落在10%以下，核心商品同比也继续回落。而9月服务通胀同比继续上行至7.4%，核心服务通胀同样持续上行至6.7%，均为1982年以来新高。考虑到服务通胀占通胀的权重超6成，仍是后续通胀变化的关键。

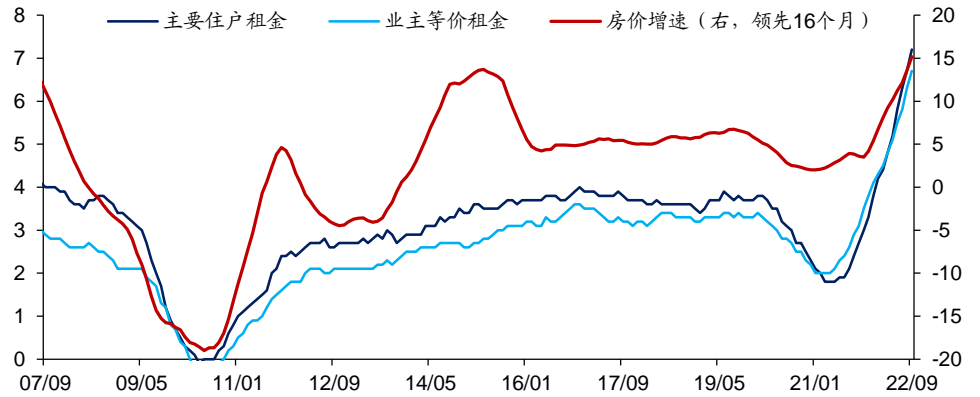
图4 美国核心商品环比和核心服务环比（季调，%）


资料来源：Wind，海通证券研究所

美国通胀很难降温。第一，截至7月，美国房价增速回落至16.1%，仍居高位，且考虑到房价增速对于租金通胀领先性，租金通胀仍将继续推动服务通胀上行。第二，受欧佩克减产影响，10月以来原油价格再度回升至90美元/桶附近，美国汽油价格和柴油价格环比也均在回升，能源通胀对美国通胀的下拉效应在逐步减弱。

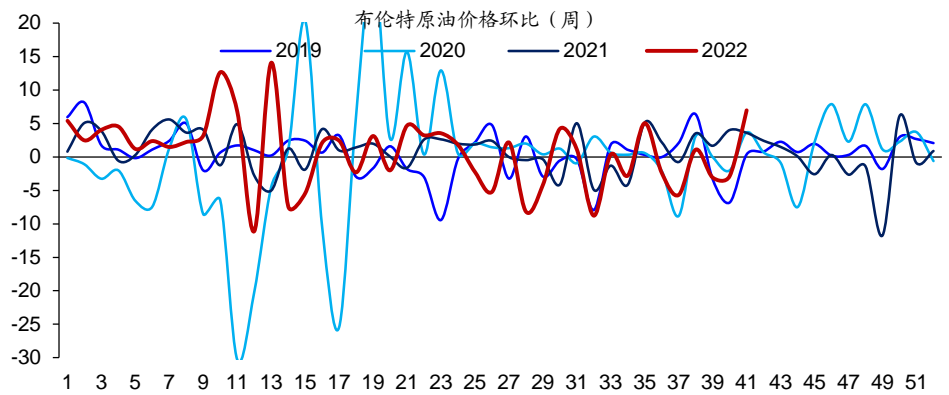
第三，美国劳动力市场仍然紧张，工资增速仍高，美国工资-通胀螺旋压力仍大。最后，俄乌地缘风险仍在持续，叠加气候问题，食品通胀或仍保持高位。

图5 房价指数同比领先租金价格同比 (%)



资料来源：Wind，海通证券研究所

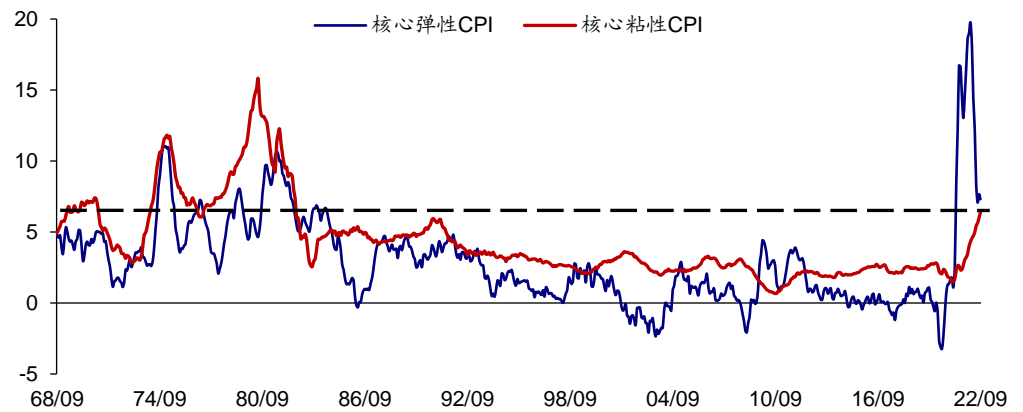
图6 布伦特原油价格环比 (%)，周



资料来源：Wind，海通证券研究所

此外，截至9月，我们跟踪观察的中位数通胀同比和16%截尾平均通胀同比续创有数据以来新高；美国核心弹性CPI同比继续回落，但核心粘性CPI同比已经持续上行至1982年以来新高。

图7 美国核心弹性CPI同比和核心粘性CPI同比 (%)



资料来源：美国亚特兰大联储官网，海通证券研究所

2. 坚决治理通胀

美联储主席鲍威尔在 8 月底 Jackson Hole 的讲话已经明确表达了治理通胀的决心。鲍威尔在讲话中指出，没有价格稳定，经济就难以平稳运行；没有价格稳定，劳动力市场的强劲也难以持续；高利率会导致经济增速放缓、劳动力市场走弱，给家庭和企业带来短期的痛苦，但如果价格不能恢复稳定，就会带来更大的痛苦。

那么需要担心经济吗？其实当前美国经济不差。截至 10 月 8 日，美国周度经济平均增速仍然在 2% 附近，仍然高于疫情之前（2020 年 3 月之前）；截至 10 月 7 日，美国 3 季度 GDP 环比折年率则高达 2.9%。美国失业率还处在 3.5% 的历史低位，消费也具有韧性，例如，截至 9 月 4 日，高收入群体消费较 2020 年 1 月高出 12.5%，低收入群体消费则高出 22.2%。总的来说，当前美国经济不差，美联储的核心矛盾仍是高通胀，而通胀短期难以有效缓解，我们预计，美联储加息节奏和幅度可能继续超预期。

截至 10 月 14 日，CME 观察显示，市场预期 11 月至少加息 75BP 的概率上行至 100%；12 月继续加息 75BP 的概率也上行至 6 成以上。

图8 美国周度经济指数（%）

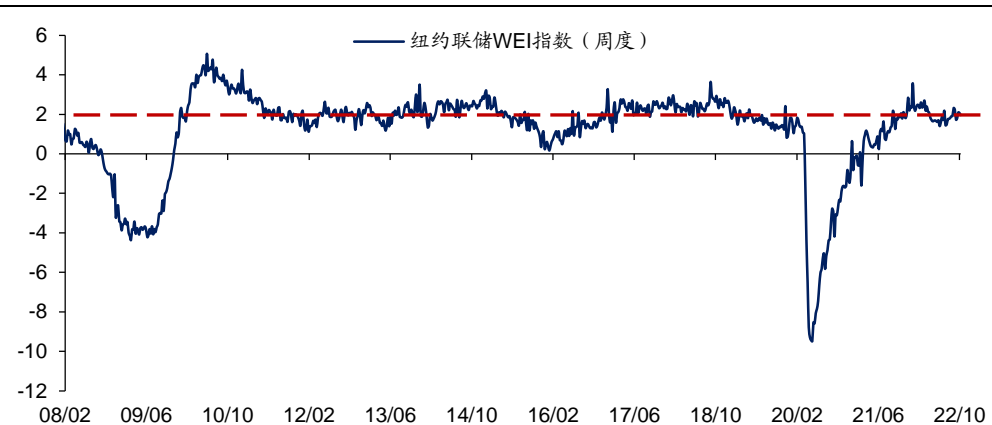
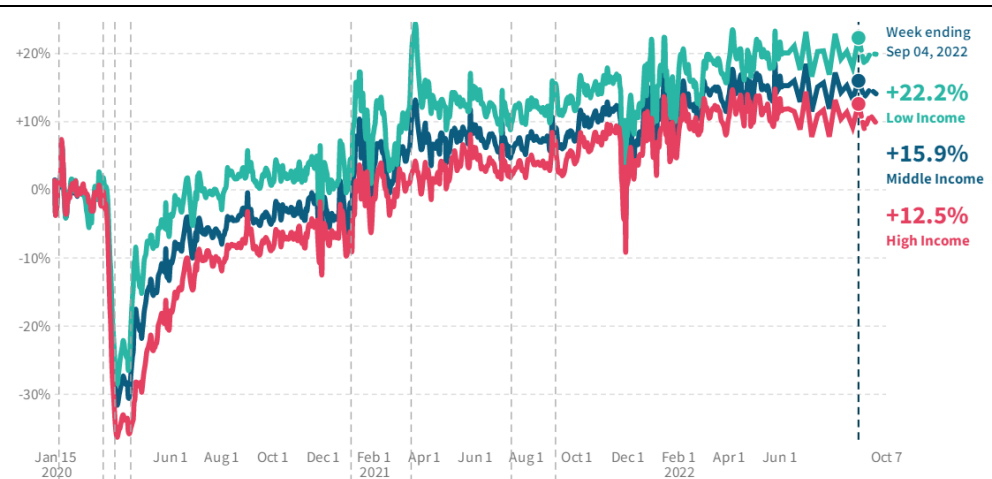


图9 不同收入群体消费支出变化情况（相比 2020 年 1 月，%）

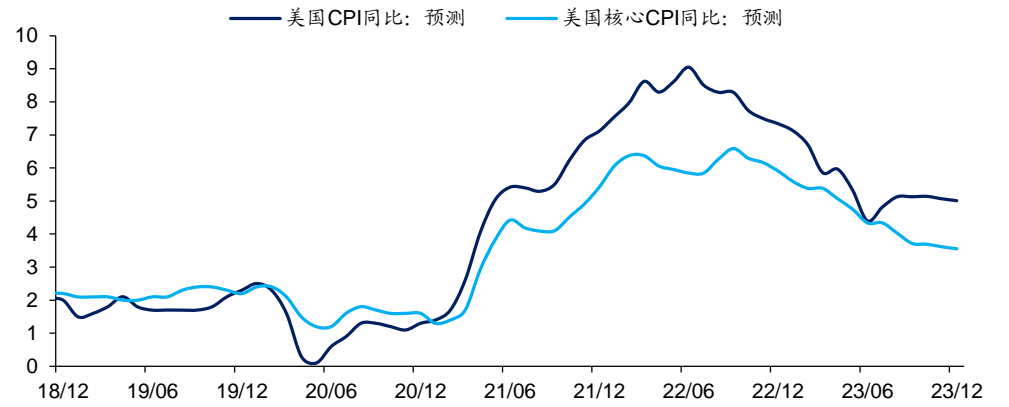


3. 强势美元，或还会延续

近期市场的核心矛盾是美元流动性，美元一升，全球权益资产承压，各国汇率承压，各国央行都面临利率和汇率的纠结选择；美元一降，市场则全面反转。而美元流动性的核心是美国的通胀。在当前高通胀背景下，我们预计，强美元或还会延续。（参见：《强

势美元：何时见顶？》)

图10美国CPI同比和核心CPI同比预测(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所测算，注：2022年9月之后数据为预测值。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。