

宏观点评

美联储9月会议前瞻——兼评美国CPI连升两月

事件: 北京时间9月13日20:30, 美国公布8月CPI数据。

核心结论: 美国8月CPI同比超预期反弹, 但核心CPI同比延续回落并且符合预期。数据公布后, 美联储加息预期变化不大。目前市场已充分 price-in 了9/21美联储按兵不动, 但对11月是否加息有较大分歧, 需重点关注9月会议的经济预测、点阵图和措辞变化。未来1-2个月市场加息预期将经历较大调整, 资产价格仍将保持高波动。

1、美国8月CPI同比超预期反弹, 主因能源价格大涨和低基数, 核心通胀延续回落。

>整体表现: 美国8月末季调CPI同比3.7%, 预期3.6%, 前值3.2%, 连续2个月反弹; 核心CPI同比4.3%, 预期4.3%, 前值4.7%, 是2021年10月以来最低; 整体CPI同比已连续6个月低于核心CPI同比。季调后CPI环比0.6%, 预期0.6%, 前值0.2%, 是过去14个月最高; 核心CPI环比0.3%, 预期0.2%, 前值0.2%。

>分项表现: 美国8月CPI主要分项中, 从环比看, 涨幅大于整体CPI的分项包括: 汽油10.6%、燃油9.1%、交通运输2.0%; 从同比看, 仅能源商品、医疗保健商品、交通运输分项同比有所抬升, 其他分项同比普遍下降。此外值得关注的是, 住宅分项环比0.3%是2021年4月以来第二低, 剔除食品、能源、住宅后的CPI环比0.1%, 略高于前两个月的0%。整体看, 本月美国CPI同比超预期抬升, 主要原因是能源价格大涨和低基数, 但核心通胀压力并未出现明显加剧的迹象。

>后续测算: 根据我们最新测算, 9月美国CPI同比、核心CPI同比预计分别为3.7%、4.2%左右, 均与本月相差不大; 10月开始, CPI同比将再度回落; 预计年底CPI同比略高于3%, 核心CPI同比在3.8%左右。

2、CPI数据公布后, 美股涨跌分化, 美债收益率下行, 加息预期变化不大。

>大类资产表现: CPI公布后, 美股震荡上涨, 美元指数先跌后涨, 美债收益率和黄金震荡走低。截至9/14收盘, 标普500、纳斯达克指数分别上涨0.1%、0.3%, 道琼斯指数下跌0.2%, 10Y美债收益率下行3bp至4.25%, 美元指数上涨0.2%至104.8, 现货黄金下跌0.3%至1907.8美元/盎司。

>加息预期变化: 利率期货数据显示, CPI数据公布后, 市场对后续加息和降息的预期基本没有变化。目前市场依然预期9月维持利率不变的概率接近100%, 后续再加息的概率约为50%, 最快明年5月开始降息。

3、美联储9/21会议有三大关注点, 后续加息预期调整仍将引发资产价格高波动。

>9/21美联储会议看点: 目前市场已充分 price-in 了9/21美联储会议按兵不动, 但对11月是否加息分歧较大, 因此本次会议的相关线索至关重要, 重点关注以下三个方面。

(1)经济预测方面: 美联储6月的经济预测中仍将年底发生温和衰退作为基准假设, 但据鲍威尔所述7月之后美联储官员就己不再坚持这一观点, 因此本次经济预测相比6月上修几乎是可以确定的, 关键在于上修幅度有多大。作为参照, 6月时美联储预测2023Q4实际GDP同比1.0%, 失业率4.1%, 核心PCE通胀3.9%, 而彭博最新一致预期分别为1.5%、3.9%、3.5%。若美联储对GDP和就业的预测比市场更乐观, 或者对核心通胀的预测明显比市场更高, 则意味着11月很可能再加一次息。

(2)点阵图方面: 美联储6月点阵图显示年底前加息至5.5-5.75%, 目前仍剩余25bp。从近期美联储官员表态看, 对进一步加息仍持开放态度, 这意味着本次公布的点阵图利率峰值大概率与6月保持一致。除此之外, 也需要关注人数的变化, 6月的点阵图中有9名官员支持加息至5.5-5.75% (共18人), 另有3人主张加息至更高水平, 若本次点阵图中持这种观点的官员数量明显减少, 则代表加息的可能性下降。

(3)会议措辞方面: 7月FOMC会议上, 鲍威尔已明确表示不再提供前瞻指引, 而是遵循“数据依赖”和“风险管理”的决策模式, 因此本次会议大概率不会对11月是否加息给出明确信号, 只能通过鲍威尔对经济、通胀、就业等内容的表述强度去推断。

>短期市场影响: 不论9月美联储会议是否释放新的信号, 后续市场对11月加息的预期都将经历明显调整的过程, 即从现在的对半开逐渐变成100%加息或者100%不加, 这一过程必然伴随着资产价格的高波动。至于具体演变方向, 需密切跟踪近期的美联储官员表态, 以及美国9月非农(10/6公布)和CPI(10/12公布)数据表现。

风险提示: 美国通胀、美联储货币政策、地缘冲突等持续超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号: S0680521030002

邮箱: liuxinyu@gszq.com

相关研究

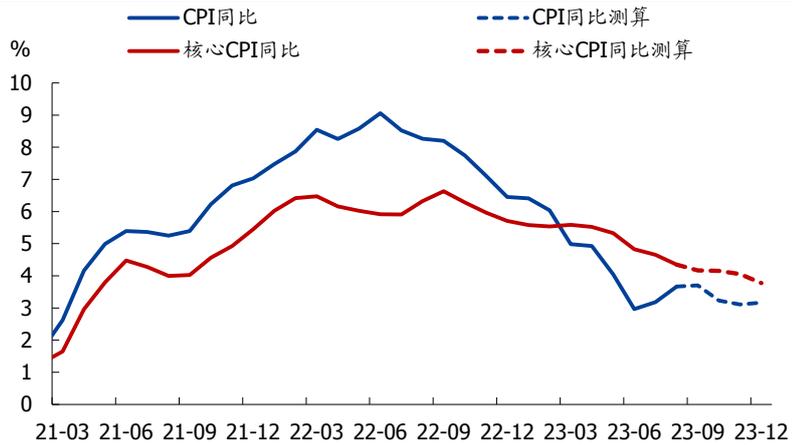
- 1、《杰克逊霍尔会议解读——兼评美债利率新高》
2023-8-26
- 2、《海外将迎来“多事之秋”——兼评美国7月CPI》
2023-8-11
- 3、《最后一次加息?——美联储7月议息会议点评》
2023-7-27
- 4、《三季度美联储可能很纠结——兼评美国6月CPI》
2023-7-13
- 5、《时滞、分化与波动——2023年中期海外宏观展望》
2023-6-20

图表1: 美国CPI及主要分项近三个月表现(单位%)

	权重	季调后环比				未季调同比			
		23-06	23-07	23-08	12M均值	23-06	23-07	23-08	12M均值
整体CPI	100.0	0.2	0.2	0.6	0.3	3.0	3.2	3.7	5.5
食品	13.4	0.1	0.2	0.2	0.3	5.7	4.9	4.3	8.4
家庭食品	8.6	0.0	0.3	0.2	0.2	4.7	3.6	3.0	8.6
外出就餐	4.8	0.4	0.2	0.3	0.5	7.7	7.1	6.5	8.1
能源	7.0	0.6	0.1	5.6	-0.3	-16.7	-12.5	-3.6	1.3
能源商品	3.7	0.8	0.3	10.5	-0.3	-26.8	-20.3	-4.2	-4.0
燃油	0.1	-0.4	3.0	9.1	-1.0	-36.6	-26.5	-14.8	10.1
汽油	3.4	1.0	0.2	10.6	-0.2	-26.5	-19.9	-3.3	-4.6
能源服务	3.3	0.4	-0.1	0.2	-0.2	-0.9	-1.1	-2.7	8.8
电力	2.6	0.9	-0.7	0.2	0.2	5.4	3.0	2.1	9.8
燃气	0.7	-1.7	2.0	0.1	-1.4	-18.6	-13.7	-16.5	6.1
核心CPI	79.6	0.2	0.2	0.3	0.4	4.8	4.7	4.3	5.5
核心商品	21.3	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	1.3	0.8	0.2	2.3
服装	2.5	0.3	0.0	0.2	0.3	3.1	3.2	3.1	3.5
新车	4.3	0.0	-0.1	0.3	0.2	4.1	3.5	2.9	5.8
二手车	2.8	-0.5	-1.3	-1.2	-0.5	-5.2	-5.6	-6.6	-5.6
医疗保健商品	1.5	0.2	0.5	0.6	0.4	4.2	4.1	4.5	3.7
核心服务	58.3	0.3	0.4	0.4	0.5	6.2	6.1	5.9	6.7
住宅	34.7	0.4	0.4	0.3	0.6	7.8	7.7	7.3	7.6
医疗保健服务	6.4	0.0	-0.4	0.1	-0.2	-0.8	-1.5	-2.1	1.9
交通运输	5.9	0.1	0.3	2.0	0.8	8.2	9.0	10.3	12.5

资料来源: CEIC, 国盛证券研究所

图表2: 美国CPI和核心CPI同比测算



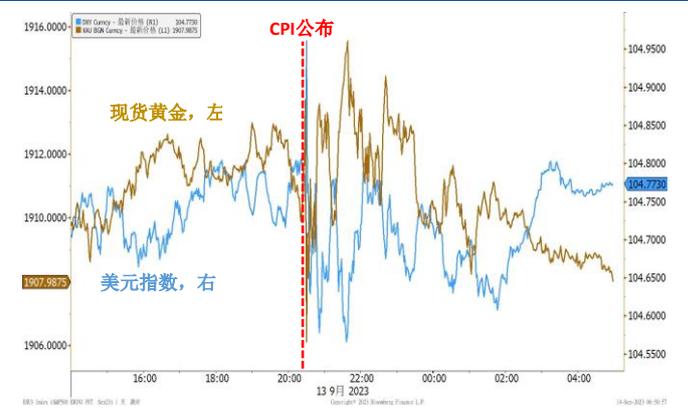
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 美国CPI公布前后, 美股与美债走势



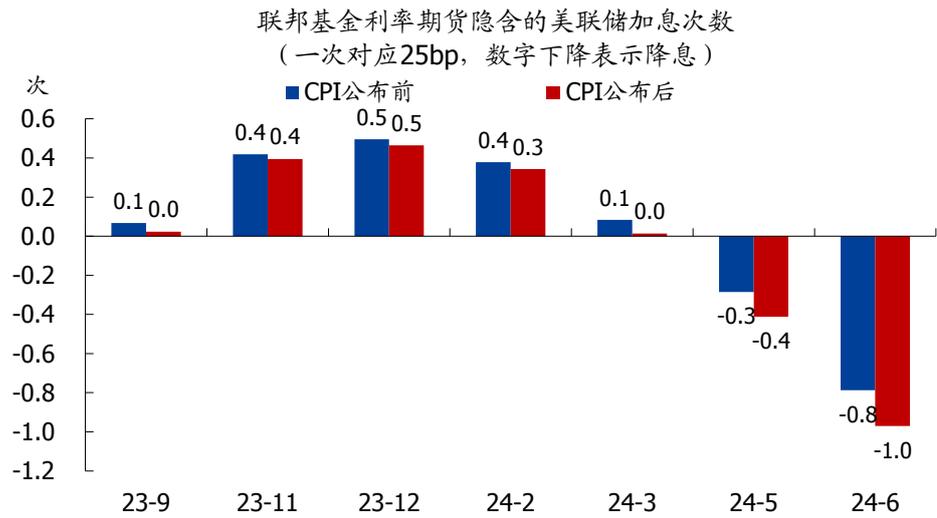
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表4: 美国CPI公布前后, 美元与黄金走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 5: CPI 公布后, 美联储加息预期变化不大



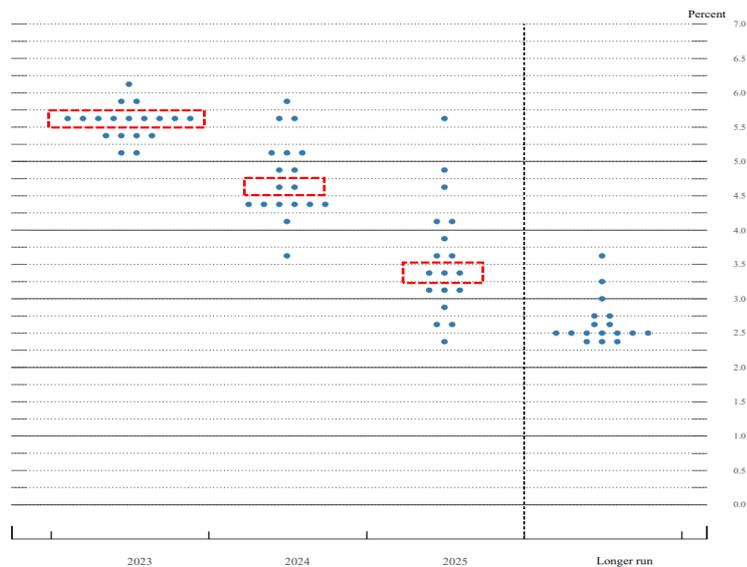
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 6: 美联储 6 月经济预测与当前市场一致预期对比 (单位%)

	美联储 6 月预测		彭博最新一致预期	
	23Q4	24Q4	23Q4	24Q4
实际 GDP 同比	1.0	1.1	1.5	1.1
失业率	4.1	4.5	3.9	4.4
PCE 通胀	3.2	2.5	3.1	2.3
核心 PCE 通胀	3.9	2.6	3.5	2.4

资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 美联储 6 月利率点阵图



资料来源: FED, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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“国盛证券研究所”，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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	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	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com