2020 年 10 月 14 日（星期三）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

美国9月消费者价格通胀呈现放缓趋势

- **整体和核心CPI环比均上升0.2%，符合预期**
- **二手车价格飙升，录得半世纪以来最大单月增幅**
- **经济重启后的服务业价格增长正逐渐失去上升动力**

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

新看点。10月13日，美国劳工统计局（BLS）公布数据显示，美国9月CPI环比上涨0.2%（同比：1.4%），与市场预期一致，涨幅较8月的0.4%有所放缓。与此同时，9月核心CPI环比通胀（不含食品和能源）也从8月的0.4%下跌到0.2%（同比：1.7%），同样符合预期。这两个数据都显示，经济重启后消费者价格最初强劲反弹的势头已有所减弱，其中商品价格变化表现出相对更复杂的局面，而服务行业最初的价格反弹在过去四个月内普遍放缓。

总体CPI通胀有所放缓，表现在食品和能源价格上涨减速。食品价格指数上个月保持不变（8月：环比0.1%），原因是家用食品价格连续第三个月出现环比下跌（-0.4%），但该部分的下跌很大程度上被非家用食品价格上涨（+0.6%）所抵消。能源价格上个月环比上涨0.8%（8月：0.9%），是连续第四个月上涨，同时也是连续第四个月的增速放缓，这表明能源价格在经济重启后的反弹趋势正不断减弱。天然气是最大的贡献者，环比上涨4.2%，而汽油价格指数仅小幅环比上涨0.1%。

二手车价格飙升推动了核心通胀。其中最主要的一个因素是二手车和二手卡车的价格在9月份环比飙涨6.7%，创下1969年以来的最大单月涨幅，并且这还是在8月和7月分别上涨5.4%和2.3%的基础上的进一步增长。根据劳工统计局的数据，该指数在上月核心CPI的月度增长中占比超过100%。尽管新车价格环比上涨了0.3%（8月：0%），但其他主要商品的价格在上个月都有所下跌。家具和家居用品价格下跌0.2%，服装价格下跌0.5%，文娱、教育商品和酒类饮品价格分别下跌0.4%、2.5%和0.2%。

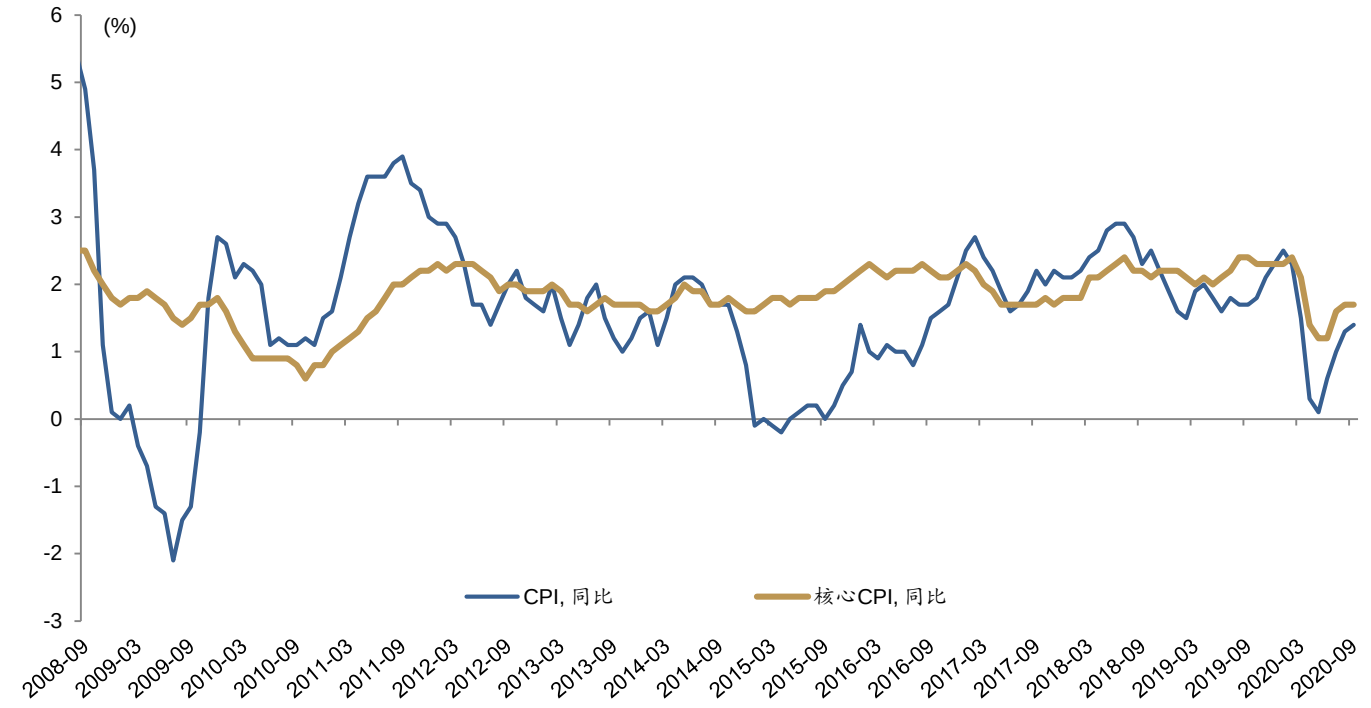
服务业价格反弹速度亦有所放缓。特别是上月住房价格指数仅环比上涨0.06%，连续第7个月保持低增速，首要住宅租金（+0.12%）和业主等价租金（+0.06%）均呈现类似趋势。与此同时，在经历了3个月的反弹后，9月份非居家住宿价格意外下降了0.4%，表明住宿行业仍在困境中挣扎。其他服务业方面，医疗服务价格维持不变。交通价格环比下跌0.9%，其中汽车保险费用下跌3.5%（8月：0.5%）为最大的负面拖累因素，机票及相关费用再次下跌2.0%（8月：1.2%），这些均显示服务价格在经济重启初始阶段的均值回归反弹似乎已经结束。只有公共交通部门在8月份下降1.2%之后，于9月小幅上涨了1.3%。

我们的观点：9月的CPI数据显示，经济重启后初始阶段的居民消费价格快速反弹已经开始放缓，服务价格和能源价格因均值回归造成的短期通胀压力得到明显缓解。尽管低基数效应可能会在2021年第二季度将CPI通胀推升至接近3%的水平，但考虑到服务行业的消费需求持续疲软，预计这种情况不会持续太久。

相关报告

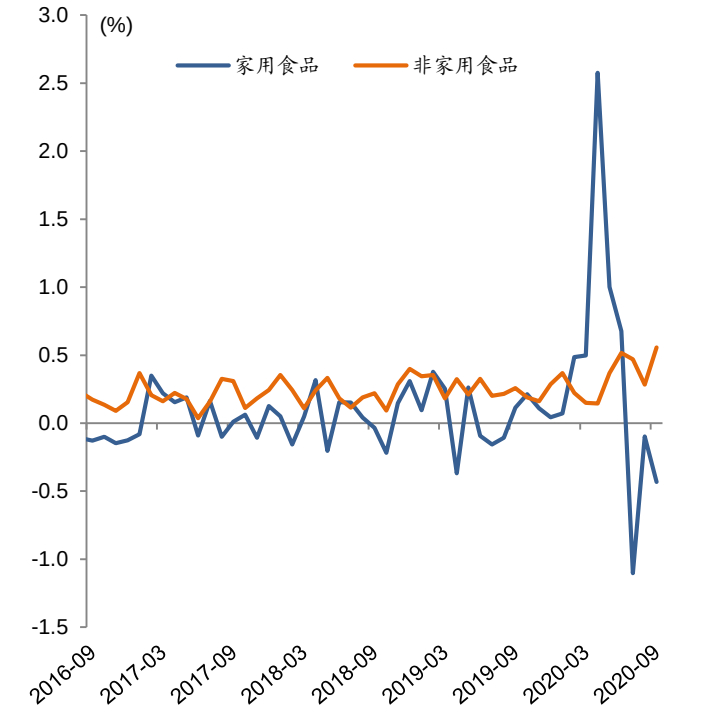
1. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
2. 美国零售首阶段强劲反弹基本结束 (2020/09/17)
3. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
4. 美国 8 月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
5. 美联储 9 月 FOMC 会议前瞻 (2020/09/11)
6. 美国 8 月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
7. 8 月 ISM 制造业 PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏(2020/09/02)
8. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
9. 美国 7 月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)
10. US July industrial sector continued to expand (15 Aug 2020)
11. 美联储言辞偏负面但未提供进一步前瞻性指引 (2020/07/30)

图表 1：CPI 通胀



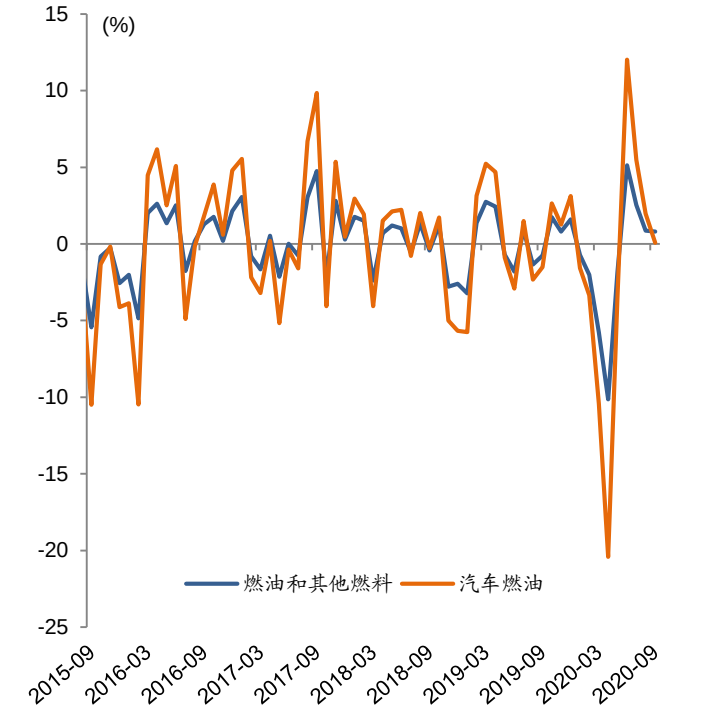
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：食品价格指数（环比，季调）



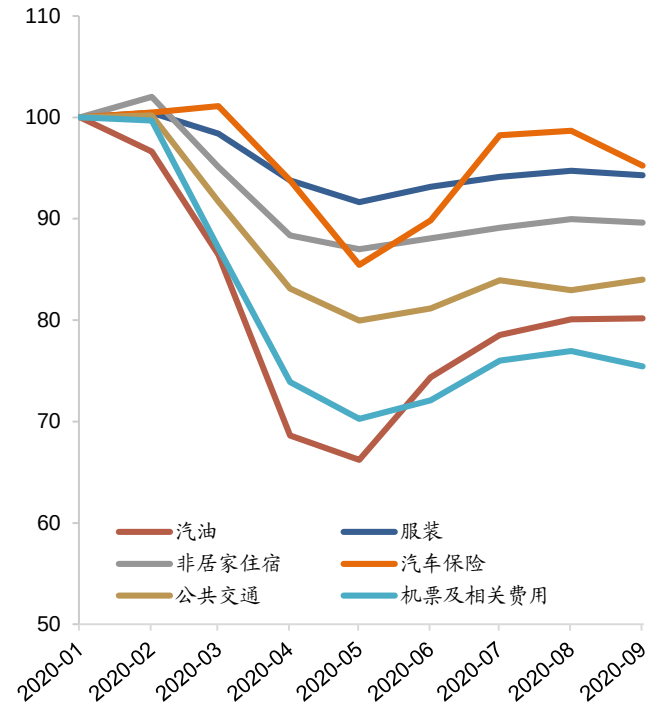
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：能源类价格指数（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

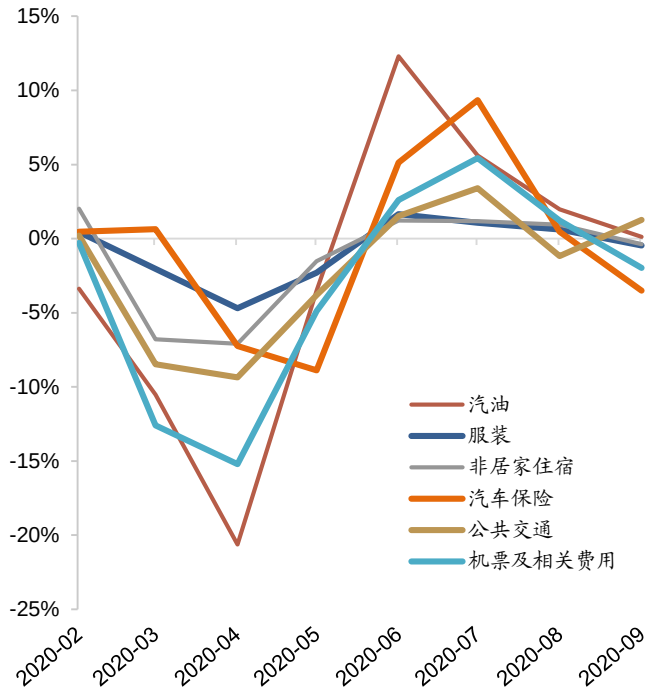
图表 4：均值回归反弹开始减速



注：2020 年 1 月=100

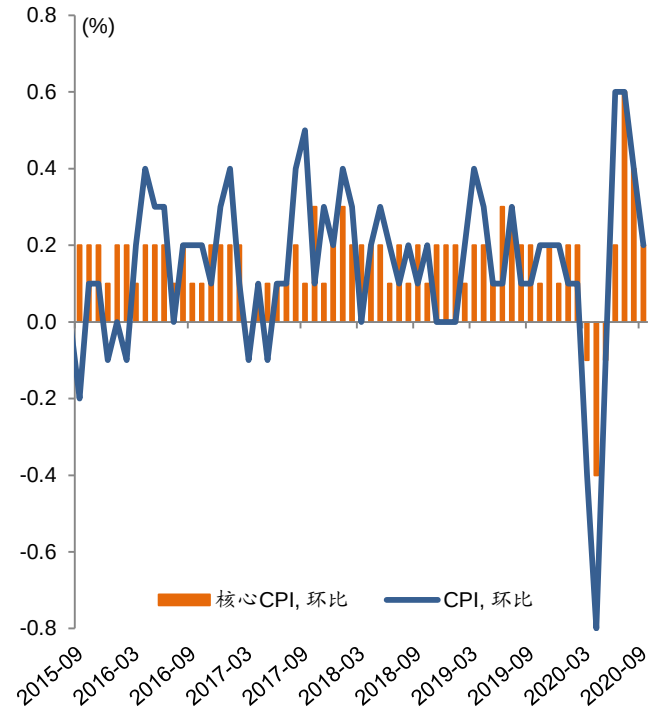
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：反弹正失去动力



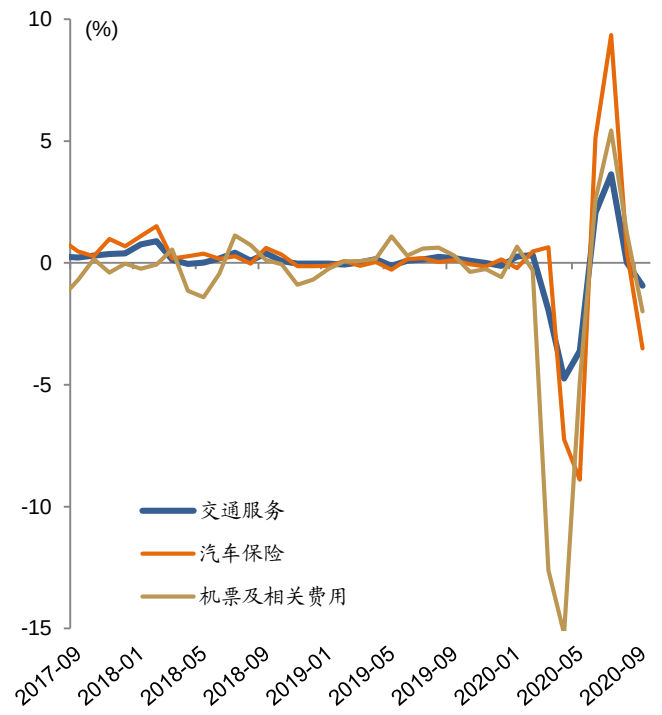
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：CPI 通胀（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 7：交通服务业价格指数（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828