

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

分析师：游勇

执业证书编号：S0740524070004

Email: youyong@zts.com.cn

## 相关报告

## 投资要点

■ 2024年10月10日，美国劳工统计局发布9月通胀数据。季调后，9月CPI同比2.4%，核心CPI同比3.3%。通胀延续下行趋势，核心通胀持平上月，两者均高于预期。

■ 超预期的通胀数据，进一步确认美国经济的韧性。

9月非农就业大幅跳升，市场更加关注9月份的美国通胀数据。9月降息50BP，打开了市场对年内降息空间的预期。但上周以来，多位美联储官员的偏鹰表态，以及9月非农就业大超预期，释放了美国经济偏强，以及大幅降息必要性不高的信号。年内降息预期从9月降息后的125BP回调至100BP。

若通胀数据偏强，则与非农就业相互印证，美国经济韧性下，“保守降息”的预期进一步强化。若通胀数据偏弱，则更为支持美国经济降温，美联储的降息空间可能重新打开。从结果看，9月通胀强于预期，印证了美国经济韧性。

■ 能源通胀大幅下行拉动通胀降温，食品通胀小幅反弹。

能源通胀降温拉动CPI同比下行。将CPI三分为食品、能源与核心通胀来看，9月食品通胀为2.3%，高于8月0.2个百分点，而核心通胀与上月持平。

降幅最大的是能源通胀。9月能源CPI同比为-6.9%，较8月下行2.9个百分点，贡献了9月CPI同比降幅0.2个百分点中的0.19个百分点。

■ 核心通胀中，房租回落，核心服务通胀反弹，经济内生动能或有所走强。

核心通胀在7月之后下行并不顺利。9月核心CPI同比3.3%与6月持平。

结构上看，核心通胀粘性值得关注的有两点：房租与核心服务。前者权重较大，且可能因降息而反弹，而后者与居民消费和服务业对应，反映美国经济内生动能。

从9月单月来看，之前市场担心可能反弹的房租通胀继续回落，不过核心服务通胀反弹。

房地产行业为利率敏感型行业，降息会导致房地产市场回暖。8月房租通胀反弹，加之9月降息50BP，市场一度担忧房屋通胀可能反弹。但9月房租通胀再度回落，同比为4.9%较8月下降0.3个百分点。

此外，9月不含食品与能源的核心商品通胀为-1.2%，较8月反弹0.5个百分点。核心服务（不含房租的服务）通胀为4.4%，较上月反弹0.1个百分点。

具体分项来看，核心通胀中，服装、车辆、公共运输、医疗专业服务、教育CPI同比分别较8月增长1.5、0.9、0.8和0.5个百分点，拉动CPI同比较8月改善0.04、0.06、0.02和0.03个百分点。

随着降息周期开启，房地产与居民就业进一步改善的可能性更大，核心通胀表现值得观察。

■ 年内降息预期重回100BP基准，美联储或在11月和12月分别降息25BP。

9月非农与通胀数据均已揭晓，且信号一致，均指向美国经济韧性。降息预期将重回100BP的基准假设。

就通胀本身而言，降息周期开启以及中东地缘冲突加剧，10月通胀可能短暂反弹。偏强的经济动能以及能源价格反弹，10月通胀有上行风险。

不过短期通胀不影响降息节奏，接下来或在11月和12月分别降息50BP。10月美联储不召开议息决议，年内还有11月和12月两次降息可能性。结合鲍威尔的讲话，基本可以确认年内降息100BP。

9月30日，美联储主席鲍威尔在全美商业年会上对年内降息给出指引，若经济表现与当前预测一致，美联储今年还会降息2次，每次25BP。

CME利率期货显示，截止10月10日晚10时，年内降息100BP的概率从一周前的41.5%升至82.3%。

■ “降息交易”告一段落，强美元或将持续，后续关注地缘、大选等因素对资产影响。

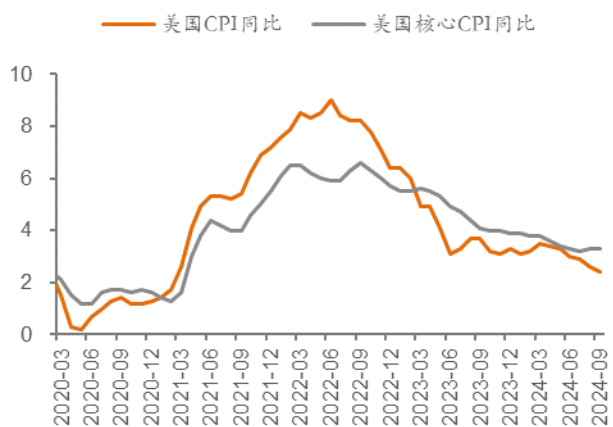
短期来看，“降息交易”告一段落，海外资产的分母端波动性收敛，强美元或持续。美国经济韧性叠加降息预期回调，美元指数或难低于102。美股定价重心回到分子端，美债利率短期难有大幅下行空间。

国内方面，外部流动性环境趋稳，人民币升值压力暂缓，资产表现“以我为主”。强美元环境下，人民币汇率中枢或难破7。股债等资产表现受国内政策预期以及风险偏好牵引，关注“强预期”交易的持续性。

- 风险提示：海外经济复苏超预期，政策理解不到位，数据更新不及时等。

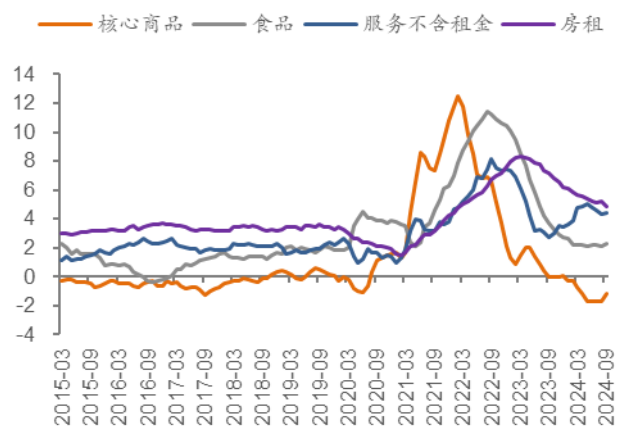


图表3: 9月美国通胀与核心通胀 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4: 9月美国商品通胀与服务通胀 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。