

2024年10月11日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

核心通胀黏性依旧

——海外观察：2024年9月美国CPI

投资要点

- **事件：**9月美国CPI同比上涨2.4%，预期2.3%，前值2.5%；环比上升0.2%，预期0.1%，前值0.2%。9月美国核心CPI同比上涨3.3%，预期3.2%，前值3.2%；环比上涨0.3%，预期0.2%，前值0.3%。
- **核心观点：**美国8月核心通胀超预期，背后依然是服务业的有力支撑。虽然美联储在9月FOMC会议上更加明确了通胀目标已取得进展，但我们认为核心通胀的黏性依然是风险点。市场已开始计价11月及12月至少有一次会议不降息的可能性，从估值层面或对美股产生影响，同时也意味着美债收益率的下行可能不会一帆风顺。
- **美国CPI与核心CPI分化加大。**9月美国CPI同比虽然高于预期，但依然维持回落的趋势，连续第六个月回落。而核心CPI继8月持平于前值后，9月超预期反弹，也是2023年3月以来的首次反弹。
- **能源类商品价格拖累幅度加剧。**9月能源类商品环比下跌4.0%，是拖累CPI的最主要因素。其中汽油、燃油价格分别环比下跌4.1%和6.0%。9月OPEC+虽然宣布延长自愿减产措施，但三大机构均下调需求预期，原油期货价格当月下跌幅度超5%。能源服务类价格环比却有所反弹，包括电力以及管道燃气服务均环比上涨0.7%，结束了连续多月的下跌。
- **核心商品中二手车新车均上涨，服装涨幅较多。**核心商品环比上涨0.2%，此前7个月中有6个月在下跌。其中新车价格由持平转为上涨0.2%，二手汽车和卡车价格由跌转涨0.3%。此外，服装类价格也有较大幅度上涨，且连续两个月上涨，环比涨幅达1.1%，医疗类商品依旧拖累。
- **核心服务价中运输服务价格涨幅较大。**核心服务环比上涨0.4%，持平于前值，反映出美国服务业韧性依旧。住房价格环比涨幅收窄，但运输服务价格涨幅明显扩大至1.4%，且已连续三个月上涨。汽车保险价格环比上涨1.2%，与7月的环比涨幅一样，同为4月以来最高。医疗服务价格也由负转正。此前9月美国服务业PMI超预期，新增非农就业结构上也主要由服务业贡献，且服务业价格的最主要成本薪资在9月同比有所反弹。预计四季度服务业价格仍会对美国通胀有明显的支撑。
- **短期初请失业金人数走高影响有限，核心通胀反弹强化小步伐降息预期。**核心通胀的反弹，验证了美国通胀黏性未变，强化了市场对于美联储小步伐降息的预期。同时公布的还有上周初请失业金人数达到25.8万人，为2023年8月以来最高水平，似乎和9月非农数据有所背离，但可能主要受到飓风以及短期罢工的影响，对预期的影响相对有限。主要资产表现来看，超预期的通胀公布之后，美股下跌、黄金震荡，美元指数、美债收益率上涨，不过随后市场逐步消化影响。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀；地缘政治风险。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况, %

| | 2024年4月 | 2024年5月 | 2024年6月 | 2024年7月 | 2024年8月 | 2024年9月 | 趋势 | 权重 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---|-------|
| CPI | 0.3 | 0.0 | -0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |  | 100.0 |
| 1.食品 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.4 |  | 13.5 |
| 1.1家庭食品 | -0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.4 |  | 8.7 |
| 1.2非家用食品 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |  | 4.8 |
| 2.能源 | 1.1 | -2.0 | -2.0 | 0.0 | -0.8 | -1.9 |  | 6.9 |
| 2.1能源类商品 | 2.7 | -3.5 | -3.7 | 0.1 | -0.6 | -4.0 |  | 3.5 |
| 2.1.1汽油(所有种类) | 2.8 | -3.6 | -3.8 | 0.0 | -0.6 | -4.1 |  | 0.2 |
| 2.1.2燃油 | 0.9 | -0.4 | -2.4 | 0.9 | -1.9 | -6.0 |  | 3.3 |
| 2.2能源服务 | -0.7 | -0.2 | -0.1 | -0.1 | -0.9 | 0.7 |  | 3.4 |
| 2.2.1电力 | -0.1 | 0.0 | -0.7 | 0.1 | -0.7 | 0.7 |  | 2.5 |
| 2.2.2管道燃气服务 | -2.9 | -0.8 | 2.4 | -0.7 | -1.9 | 0.7 |  | 0.9 |
| 核心CPI | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |  | 79.5 |
| 1.商品不包含能源和食品 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | -0.3 | -0.2 | 0.2 |  | 21.4 |
| 1.1新车 | -0.4 | -0.5 | -0.2 | -0.2 | 0.0 | 0.2 |  | 4.3 |
| 1.2二手汽车和卡车 | -1.4 | 0.6 | -1.5 | -2.3 | -1.0 | 0.3 |  | 2.7 |
| 1.3服装 | 1.2 | -0.3 | 0.1 | -0.4 | 0.3 | 1.1 |  | 2.5 |
| 1.4医疗类商品 | 0.4 | 1.3 | 0.2 | 0.2 | -0.2 | -0.7 |  | 1.5 |
| 2.服务不包含能源服务 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |  | 58.2 |
| 2.1住房 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.2 |  | 34.4 |
| 2.2运输服务 | 0.9 | -0.5 | -0.5 | 0.4 | 0.9 | 1.4 |  | 5.8 |
| 2.3医疗服务 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | -0.3 | -0.1 | 0.7 |  | 6.7 |

资料来源:美国劳工部,东海证券研究所

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089