

# 美国9月CPI数据点评

## 多数通胀分项出现反弹

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：季家辉 021-61761056 jijiahui@guosen.com.cn 执证编码：S0980522010002  
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

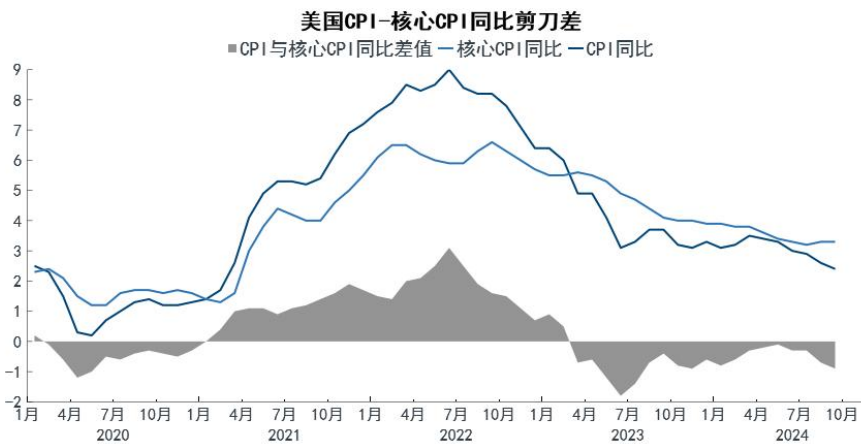
### 事项：

美东时间10月10日，美国劳工统计局发布9月CPI通胀数据：环比来看，整体和核心CPI分别上涨0.2%和0.3%，涨幅均持平上月。同比来看，整体CPI上涨2.4%，较上月回落0.1个百分点；核心CPI上涨3.3%，较上月回升0.1个百分点。

### CPI通胀走势：核心通胀降温速度放缓

趋势上，9月美国整体CPI同比与核心CPI同比走势出现分化，整体CPI同比进一步降至2021年2月以来的新低，但核心CPI同比在3.2%左右位置有企稳迹象。9月美国CPI与核心CPI同比“剪刀差”为0.9%，较上月扩大0.2个百分点。

图1: 美国CPI通胀同比走势



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

### CPI通胀结构：多数通胀分项出现反弹

CPI环比结构来看，9月份多数分项涨幅回升至近12个月的平均水平以上。通胀非核心部分中，食品价格明显反弹，9月环比上涨0.4%，向上突破了0-0.2%的平台区间。我们认为9月美国食品价格波动较大主要受飓风等极端天气影响。

能源价格出现分化，9月美国制造业景气继续低迷，以汽油和燃油为代表的能源商品价格跌幅扩大，单月大幅下跌4%；但电力和天然气等能源服务价格由跌转涨，涨幅较上月扩大1.6个百分点。考虑到9月中旬

以来国际油价显著回升，我们预计 10 月能源价格受输入性影响将由跌转涨。

通胀核心部分中，核心商品价格明显反弹，单月环比上涨 0.2%，其中新车、二手车和服装价格分别上涨 0.2%、0.3%和 1.1%，连续两个月涨幅高于近 12 个月的平均水平。核心服务部分单月上涨 0.4%，涨幅持平上月。其中高基数影响住房价格涨幅回落 0.3 个百分点，9 月上涨 0.2%；交运和医疗服务价格分别上涨 1.4%和 0.7%，涨幅均升至近 12 个月平均水平之上。

图2: 美国 CPI 环比热力图（红色表示高于近 12 个月的平均水平，蓝色表示低于近 12 个月的平均水平）

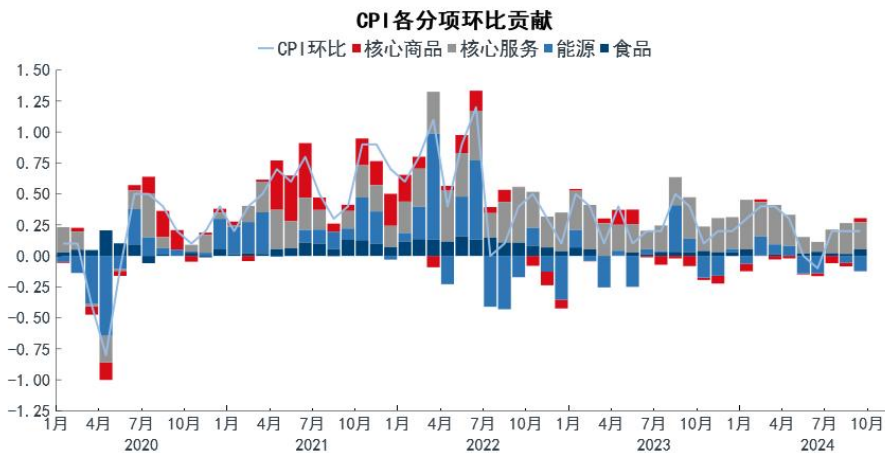
项目	2024年9月	2024年8月	2024年7月	2024年6月	2024年5月	2024年4月	2024年3月	2024年2月	2024年1月	2023年12月	2023年11月	2023年10月	2023年9月
CPI	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.0	0.3	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.4
食品	0.4	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
家用食品	0.4	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	0.3	0.1
在外用餐	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
能源	-1.9	-0.8	0.0	-2.0	-2.0	1.1	1.1	2.3	-0.9	-0.2	-1.6	-2.1	1.2
能源商品	-4.0	-0.6	0.1	-3.7	-3.5	2.7	1.5	3.6	-3.2	-0.7	-3.8	-4.3	1.8
汽油	-4.0	-0.6	0.0	-3.7	-3.6	2.7	1.6	3.7	-3.3	-0.6	-4.0	-4.3	1.7
燃油	-3.1	-1.5	1.9	-2.5	-1.0	2.3	-1.1	0.7	-2.3	-2.5	-1.0	-3.7	3.9
能源服务	0.7	-0.9	-0.1	-0.1	-0.2	-0.7	0.7	0.8	1.4	0.3	1.0	0.4	0.3
电力	0.7	-0.7	0.1	-0.7	0.0	-0.1	0.9	0.3	1.2	0.6	1.0	0.4	0.8
天然气	0.7	-1.9	-0.7	2.4	-0.8	-2.9	0.0	2.3	2.0	-0.6	1.2	0.3	-1.4
核心CPI	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3
核心商品	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.3	-0.1	-0.2	0.0	-0.2
新车	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.2
二手汽车和卡车	0.3	-1.0	-2.3	-1.5	0.6	-1.4	-1.1	0.5	-3.4	0.6	1.4	-0.4	-1.8
服装	1.1	0.3	-0.4	0.1	-0.3	1.2	0.7	0.6	-0.7	0.0	-0.6	0.0	-0.3
医疗商品	-0.7	-0.2	0.2	0.2	1.3	0.4	0.2	0.1	-0.6	-0.1	0.5	0.4	-0.3
核心服务	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7	0.4	0.5	0.3	0.5
住房	0.2	0.5	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6
交运服务	1.4	0.9	0.4	-0.5	-0.5	0.9	1.5	1.4	1.0	0.1	1.0	0.9	0.7
医疗服务	0.7	-0.1	-0.3	0.2	0.3	0.4	0.6	-0.1	0.7	0.5	0.5	0.2	0.2

数据来源：国信证券，Macrobond，BLS

资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

从贡献程度来看，9 月核心服务依旧是 CPI 环比正向贡献最大的分项，贡献了 0.22%的增长，但贡献度较上月下降 0.03 个百分点。能源为 CPI 环比最大的负向贡献，9 月贡献了 CPI 环比-0.12%的增长。

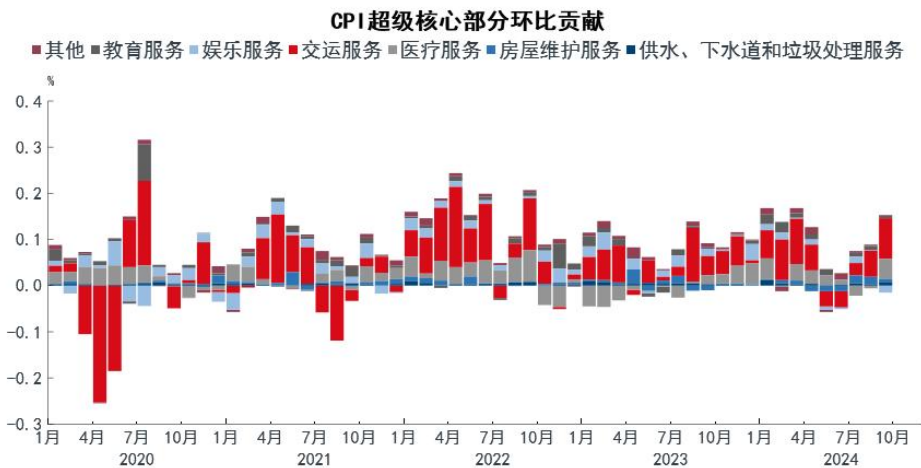
图3: 美国 CPI 各一级分项环比贡献



资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

从美联储关注的超级核心通胀（扣除住房的核心服务部分）部分来看，9月超级核心部分贡献了CPI环比0.14%的增长。交通运输服务仍为超级核心部分权重最大的分项，贡献了CPI环比0.09%的增长。

图4: 美国 CPI 超级核心部分的环比贡献



资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

## 前瞻：需提防美国“二次通胀”风险

二季度以来美国经济增长显著降温，制造业景气萎缩与就业低迷促使美联储9月大幅降息50bp。但我们认为美国经济走弱受大选的短期影响较大，政策不确定性削弱了企业投资和招聘意愿，市场或低估了美国经济韧性。综合来看，在降息周期的背景下，我们预计大选后美国需求端或迎来反弹，仍需提防美国“二次通胀”风险。

### ◆ 风险提示

大选年美国政治环境变化超预期；国际地缘政治形势紧张超预期；

### 相关研究报告：

- 《宏观经济数据前瞻-2024年9月宏观经济指标预期一览》——2024-10-06
- 《国庆节假期海外金融市场事项一览-恒生指数领跑全球股指》——2024-10-06
- 《9月PMI数据解读-“秋旺”带动制造业回暖》——2024-09-30
- 《“防缩表”下的政策逻辑——金融支持经济高质量发展新闻发布会解读》——2024-09-26
- 《2024年9月政治局会议解读-货币政策已然发力，财政政策不会缺席》——2024-09-26

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032