

9月CPI略超预期，但不影响美联储渐进式降息

——美国9月CPI数据简评

研究发展部高级副总监 白雪

事件：

10月10日周四，美国劳工统计局公布数据显示：美国9月CPI同比上涨2.4%，较前值2.5%有所放缓，但超出预期值2.3%，为2021年2月以来最低水平，主要是由于能源价格下降；9月CPI环比上涨0.2%，持平前值，超出预期值0.1%；美国9月核心CPI（剔除波动较大的食品和能源成本）同比上涨3.3%，小幅超出预期和前值3.2%；环比上涨0.3%，略高于预期0.2%，持平于前值，为3月份以来的最高水平。

解读如下：

9月CPI增速有所回落，主因9月能源价格下跌对美国通胀起到了抑制作用；但核心CPI价格同比增速有所反弹，主因二手车价格反弹带动核心商品通胀回升。但整体来看，9月通胀数据略超预期并非消费过热、劳动力市场紧张所致，尚不足以形成“再通胀”的基础。

首先，9月能源价格下跌对CPI同比下行的贡献加深，对通胀起到了抑制作用。受全球需求疲软担忧影响，9月国际油价继续回落，9月布伦特原油现货均价震荡下跌至74.5美元/桶，叠加去年同期油价走高带来的基数影响，9月能源价格同比增速较8月下降2.8个百分点至-6.8%，对带动CPI下行。

其次，粘性较强、权重最大的住房价格降温带动服务通胀回落。9月业主等价租金同比增速略降至5.2%，房屋项通胀有所下行，带动9月核心服务同比增速较上月下降0.2个百分点至4.7%。从环比来看，住房成本在8月意外升至0.5%后，9月又重新回落至0.2%，这令9月核心服务通胀在医疗、运输等服务成本上涨的情况下，环比增速仍维持在0.4%，与上月持平。

我们注意到，9月剔除住房和能源的“超级核心通胀”环比小幅加快，环比上涨0.40%，高于8月前值0.33%。其中主要是机动车保险、医疗专业服务、机票价格等因素的贡献，其他多数分项较上个月放缓。可以看出，8-9月的超级核心通胀反弹，交通分项是主要的推动

因素，其在以往数据中波动也较大，可能并不代表整体趋势。同时，由于去年9月基数较高，9月超级核心通胀同比从4.45%小幅降至4.27%，仍处在下降通道中。

最后，二手车价格反弹带动9月核心商品对通胀下行的贡献减弱。9月核心商品同比增速为-1%，较上月上行0.9个百分点，环比增速转正至0.2%，对通胀下行的贡献有所减少。其中主要是二手车、服装价格出现边际回升。

短期看，一方面，能源与粮食价格短期内或将对通胀提供一定支撑，但在全球需求预期依然不振的背景下，能源价格对通胀的上行压力有限。能源方面，考虑到近期中东地区地缘政治局势显著升温，不确定性程度较高，或将对国际原油价格产生较为明确的支撑作用——10月以来，伊以、以黎冲突加剧，中东局势升级带动10月布伦特原油现货均价反弹至78.1美元/桶。国际原油价格短期内或易涨难跌，并可能传导至美国居民消费端。食品方面，近期粮食期货价格有一定反弹，但由于相关需求较为强劲，因此后续价格可能较为坚挺。但我们判断，在全球需求预期依然不振的背景下，能源、粮食价格即使在地缘政治风险的扰动下也难以大幅回升，因此对通胀的上行压力总体有限。

另一方面，核心通胀下行或仍较为缓慢。核心商品方面，美国曼海姆二手车价值指数9月环比下降0.48%，增速再度转负，而新车供应链目前仍较畅通，预计环比增速难有大提升，总体有望带动核心商品价格回落。不过，核心服务方面，住房通胀是9月核心服务通胀下行的关键，从先行指标Zillow房租指数同比增速来看，后续住房通胀或仍将处于波动趋势，加之近期就业不弱带来的名义薪资粘性可能拖累服务价格回落，意味着核心通胀下行可能仍然缓慢。

9月CPI略超预期并不影响美联储继续渐进式降息进程，预计11月仍将降息25bp。

9月CPI数据显示美国通胀水平延续向下已超过6个月，且核心通胀中的权重最大的房租价格也在下行通道，去通胀进程总体较为顺利。而9月核心CPI增速反弹主因运输和医疗价格、二手车价格的推动作用，尚不足以形成“再通胀”的基础。此外，从美联储当前更为注重的就业数据表现来看，受到飓风和波音公司罢工等影响，10月初美国初请失业金人数已连续两周超预期上升，这可能令10月就业数据转弱。因此，美联储仍将在11月继续降息进程，大概率仍将降息25bp：一是9月非农数据的大幅回升、9月ISM非制造业PMI的超预期回暖，显示当前美国经济衰退的风险并不高，没有再次大幅降息的必要性；二是从9月会议纪要来看，50bp的前置性降息在美联储内部的分歧比较大，部分与会者认为应该降息25bp，

且少数与会者原本也认为应该降息 25bp。结合近期美联储官员的表态来看，大部分都倾向于后续进行 25bp 的降息。