

美国9月CPI点评

核心商品通胀有所反弹

2024年10月10日，美国劳工部公布9月CPI数据。CPI同比2.4%，前值2.5%；环比0.2%，持平前值。核心CPI同比3.3%，前值3.2%；环比0.3%，持平前值。核心商品环比转正，核心服务受住房拖累。

- **食品价格反弹，能源价格走弱。**9月食品环比0.4%，较上月回升0.3个百分点；能源环比-1.9%，较上月回落1.1个百分点，原油价格进一步下跌叠加高基数是主要原因，短期能源通胀反弹可能性不大。食品通胀压力有限。
- **核心商品环比转正，核心服务受住房拖累。**核心商品通胀环比0.2%，较上月回升0.4个百分点，同比增速升至-1.2%。耐用品中，二手车环比回升1.3个百分点至0.3%；服装环比回升0.8个百分点至1.1%。烟草和烟草制品环比回落1.2个百分点至0。核心服务通胀受住房拖累。9月核心服务环比0.4%，持平前值，但住房分项有所拖累，9月住房环比下降0.3个百分点至0.2%，其中房租分项下降0.1个百分点至0.3%，业主等价租金(OER)下降0.2个百分点至0.3%。医疗服务环比回升0.8个百分点至0.7%，运输服务环比上升0.5个百分点至1.4%。住房分项环比有所回落，但核心商品和服务价格出现广泛回升，反映出美国通胀韧性仍强，经济可能暂无衰退风险，后续CPI走势是否受到影响，还有待进一步验证。
- **CPI公布后，11月降息概率变化不大。**9月核心CPI同比较前值上升，但劳动力市场数据可能仍是美联储的主导因素。数据公布后，美债10年期收益率下行0.2个bp收于4.073%；美元指数下跌0.05%；黄金上涨0.85%，白银上涨2.17%。
- 9月CPI表现对联储货币政策影响有限，但劳动力市场数据可能仍是美联储的主导因素，并且鉴于反通胀进展持续，我们预计今年剩余2次议息会议每次都会降息25个基点，这种降息节奏可能会持续到2025年，直到联邦基金利率在明年夏天大致回到3%左右的中性水平。
- 目前市场的关注重点在于不着陆预期升温，其一是美联储的宽松政策增加了不着陆情景的可能性，其二是美国通胀迹象、劳动力市场稳定和经济势头良好，而这也使得投资者在利率上升前急于锁定当前利率。不过对于美联储而言，重燃的通胀担忧可能会阻止美联储降息，这将增加美联储维持借贷成本过高且持续过久的风险，最终可能导致更严重的经济衰退。因此后续的美联储行为仍存在不确定性，如芝加哥联储主席预计在之后的FOMC会议上，美联储内部可能还会有更多类似的势均力敌的会议，而亚特兰大联储主席博斯蒂克对11月暂停降息持开放态度。下个月的就业数据将是决定美联储宽松步伐和程度的更重要数据点。
- **风险提示：**美联储货币政策超预期、地缘冲突演化。

相关研究报告

《对当前经济与市场的几点思考——宏观经济的变与不变》20241007

《部分原材料加工业需求有所改善——9月PMI数据点评》20241007

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

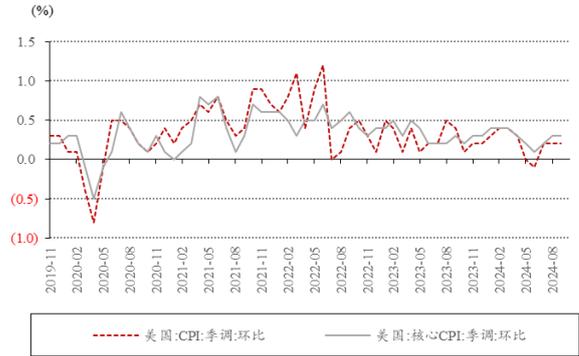
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

图表 1. CPI 与核心 CPI 同比



资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. CPI 与核心 CPI 环比



资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 房租及房价指数



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 降息预期

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	84.41%	15.59%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	82.40%	17.60%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	0.00%	61.50%	38.50%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	54.50%	45.50%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/5/7	0.00%	14.23%	85.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	0.00%	77.40%	22.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	11.50%	88.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/9/17	46.05%	53.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/10/29	68.50%	31.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: CME FedWatch, 中银证券

图表 5. CPI 数据一览 (单位: %)

	同比			环比		
	2024-09	2024-08	2024-07	2024-09	2024-08	2024-07
CPI	2.40	2.50	2.90	0.20	0.20	0.20
食品	2.30	2.10	2.20	0.40	0.10	0.20
家庭食品	1.30	0.90	1.10	0.40	0.00	0.10
非家用食品	3.90	4.00	4.10	0.30	0.30	0.20
能源	-6.80	-4.00	1.10	-1.90	-0.80	0.00
能源商品	-15.30	-10.20	-2.10	-4.00	-0.60	0.10
汽油	-15.30	-10.30	-2.20	-4.10	-0.60	0.00
燃油	-22.40	-12.10	-0.30	-6.00	-1.90	0.90
能源服务	3.40	3.00	4.10	0.70	-0.90	-0.10
核心CPI	3.30	3.20	3.20	0.30	0.30	0.20
商品(不含食品和能源)	-1.20	-1.70	-1.70	0.20	-0.20	-0.30
服装	1.80	0.30	0.20	1.10	0.30	-0.40
新车	-1.30	-1.20	-1.00	0.20	0.00	-0.20
二手车	-7.50	-9.40	-10.30	0.30	-1.00	-2.30
医疗护理商品	1.60	2.00	2.80	-0.70	-0.20	0.20
酒精饮料	1.50	2.00	1.90	0.10	0.00	0.30
烟草和烟草制品	8.20	8.40	7.90	0.00	1.20	0.20
服务(不含能源服务)	4.80	4.90	4.90	0.40	0.40	0.30
住所	4.80	5.20	5.00	0.20	0.50	0.40
主要居所租金	4.80	5.00	5.10	0.30	0.40	0.50
业主等价租金	5.20	5.40	5.30	0.30	0.50	0.40
医疗护理服务	3.60	3.20	3.30	0.70	-0.10	-0.30
医疗服务	1.50	0.60	0.70	0.90	0.00	0.10
运输服务	8.70	8.00	8.80	1.40	0.90	0.40

资料来源: Wind, 中银证券

风险提示: 美联储货币政策超预期、地缘冲突演化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371