

海外需求观察——2024年第42周

美国9月CPI同比上涨2.4%，较前值收窄0.1pct，环比上涨0.2%，持平前值；核心CPI同比上涨3.3%，较前值上行0.1pct，环比上涨0.3%，持平前值，均超出市场预期0.1pct。美国CPI和核心CPI走势继续分化，能源价格继续下跌带动CPI整体下行，但服务业特别是房租价格的粘性依旧较强，未来通胀上行的尾部风险仍存。

总体来看，美国CPI数据已连续六个月下行，越来越接近美联储2%的通胀目标，而核心通胀改善仍持续受到服务价格粘性的制约，虽略超市场预期，但整体对美联储降息预期扰动有限。此外，同日公布的截至10月5日当周的初请失业金人数录得25.8万人，高于市场预期的23万人，创14个月以来新高，结合美联储关注点向就业市场倾斜，初请失业金人数超预期抬升释放的就业边际走弱信号或许比通胀略超预期对市场的影响更大。根据CME Fedwatch工具显示，今年11月降息25BP的概率为83.2%，不降息的概率为16.8%。

美国10月密歇根大学消费者信心指数录得68.9，较前值回落1.2，结束此前连续两个月的攀升态势，但仍然高于去年同期的水平，并且美国红皮书商业零售销售额同比在今年9月底、10月初实现了显著的反弹，表明美国消费仍具备一定韧性。韩国出口再度转好，高端制造业出口维持高增。韩国10月前10日出口金额同比回升8.7pct至33.2%，分项中半导体、乘用车、精密仪器等出口同比延续高增。

新兴市场方面，越南居民消费增速边际回落，9月回落1.41pct至1.4%，其中服务业拖累较多。巴西9月进出口金额同比增速有所回升，进口已经连续4个月维持在10%以上的较高增速，表明巴西国内消费需求仍然维持较强的韧性；9月巴西出口同比增速逆转此前的负增长，回升7.84pct至0.26%。

风险提示：美国经济复苏不及预期，美联储货币政策不及预期，地缘政治风险。

麦高证券 研究发展部

分析师：钟奕昕

资格证书：S0650524030001

联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com

联系电话：15800464258

相关研究

《黄金周度观察——2024年第42周》

2024.10.13

《海外需求观察——2024年第41周》

2024.10.08

《政策协同发力，地产环比向好 宏观经济高频数据周报（2024年9月23日-9月29日）》2024.09.30

《宏观市场周报（20240923-20240927）》2024.09.30

正文目录

1 美国 CPI 数据略超预期，对降息预期扰动有限	3
2 美国消费信心有所回落，欧元区景气边际改善	5
2.1 美国消费信心边际回落，但仍具备韧性	5
2.2 欧元区经济景气边际改善	6
3 新兴场景气度观察	7
3.1 韩国前 10 日出口再度回升，半导体需求仍然较旺	7
3.2 越南消费有所回落，服务业拖累较多	7
3.3 巴西进出口贸易有所回升	8

图表目录

图表 1： 美国 CPI 及其分项同比、环比增速 (%)	4
图表 2： 美国 CPI 同比增速 (%)	4
图表 3： 美国 CPI 环比增速 (%)	4
图表 4： CME Fedwatch 美联储观察工具	5
图表 5： 美国密歇根大学消费者信心指数	6
图表 6： 美国红皮书商业零售销售额同比 (%)	6
图表 7： 欧元区 Sentix 投资信心指数	6
图表 8： 韩国前 10 日贸易差额及进出口金额同比增速 (3MMA, %)	7
图表 9： 越南零售销售数据 (十亿越南盾)	7
图表 10： 巴西贸易差额及进出口金额同比增速	8

1 美国 CPI 数据略超预期，对降息预期扰动有限

美国 9 月 CPI 同比上涨 2.4%，较前值收窄 0.1pct，已连续 6 个月下行，环比上涨 0.2%，持平前值；剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 同比上涨 3.3%，较前值上行 0.1pct，环比上涨 0.3%，持平前值，均超出市场预期 0.1pct。美国 9 月 CPI 和核心 CPI 走势继续分化，能源价格继续下跌带动 CPI 整体进一步下行，但服务业特别是房租价格的粘性依旧较强，未来通胀上行的尾部风险仍存。具体来看：

食品通胀小幅回升。9 月美国 CPI 食品分项同比、环比分别录得 2.3%、0.4%，分别较前值反弹 0.2pct、0.3pct，其中家庭食品同比上行 0.4pct 至 1.3%，非家用食品同比下行 0.1pct 至 3.9%。

能源通胀加速下行。9 月美国 CPI 能源分项同比下行 2.8pct 至 -6.8%，环比下行 1.1pct 至 -1.9%，主要是能源商品分项下行较多，其中汽油分项同比下行 5pct 至 -15.3%、燃油分项同比下行 10.3pct 至 -22.4%。这主要是由于 9 月国际原油价格下跌较多，带动美国油价下行（9 月布油期货下跌约 9%，美国汽油价格下跌约 4%）；

核心商品通胀同比降幅收窄，环比由负转正，对通胀放缓的贡献减弱。9 月美国 CPI 核心商品分项同比上行 0.5pct 至 -1.2%，环比上行 0.4pct 至 0.2%，其中二手车价格边际回升，但仍然偏弱，9 月二手车分项同比、环比分别录得 -7.5%、0.3%，新车分项同比增速走弱 0.1pct 至 -1.3%，环比上行 0.2pct 至 0.2%；服装分项环比增速上行 0.8pct 至 1.1%。

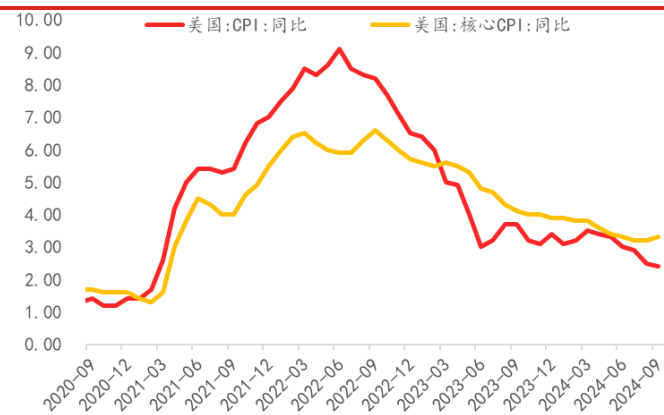
核心服务通胀边际回落，但粘性仍存。9 月美国 CPI 核心服务分项同比录得 4.8%，较前值回落 0.1pct，环比录得 0.4%，持平上月，其中住所分项同比下行 0.4pct 至 4.8%，环比下行 0.3 至 0.2%，业主等价租金同环比均较前值下行 0.2pct，由于住房分项占美国 CPI 权重的超四成，尽管房租通胀较前期有所回落，但绝对值仍较高，是制约核心 CPI 下行的主要因素。此外，运输服务分项同比上行 0.7pct 至 8.7%，环比上行 0.5pct 至 1.4%。

图表 1：美国 CPI 及其分项同比、环比增速 (%)

美国CPI及其分项	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(不含食品和能源类商品)	-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
医院服务	4.50	0.00	6.10	0.00	0.00	-1.10
运输服务	8.70	8.00	8.80	1.40	0.90	0.40

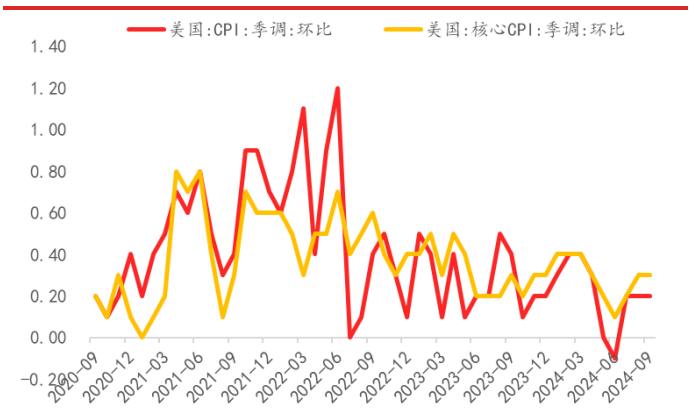
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 2：美国 CPI 同比增速 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 3：美国 CPI 环比增速 (%)



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

总体来看，美国 CPI 数据已连续六个月下行，越来越接近美联储 2% 的通胀目标，而核心通胀改善仍持续受到服务价格粘性的制约，虽略超市场预期，但整体对美联储降息预期扰动有限。此外，同日公布的截至 10 月 5 日当周的初请失业金人数录得 25.8 万人，高于市场预期的 23 万人，创 14 个月以来新高，结合美联储关注点向就业市场倾斜，初请失业金人数超预期抬升释放的就业边际走弱信号或许比通胀略超预期对市场的影响更大。根据 CME Fedwatch 工具显示，今年 11 月降息 25BP 的概率为 83.2%，不降息的概率为 16.8%。

图表 4：CME Fedwatch 美联储观察工具

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/11/7				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	83.2%	16.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.0%	21.0%	1.1%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	67.5%	28.6%	3.7%	0.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	62.1%	31.7%	5.7%	0.4%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	38.5%	43.3%	15.6%	2.4%	0.2%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	24.1%	41.5%	26.0%	7.4%	1.0%	0.1%	0.0%
2025/7/30	0.0%	3.5%	26.6%	39.2%	23.3%	6.5%	0.9%	0.1%	0.0%
2025/9/17	2.0%	16.4%	33.7%	30.3%	13.9%	3.3%	0.4%	0.0%	0.0%
2025/10/29	2.0%	16.4%	33.7%	30.3%	13.9%	3.3%	0.4%	0.0%	0.0%

资料来源：CME FedWatch Tool（数据截至 2024 年 10 月 11 日）

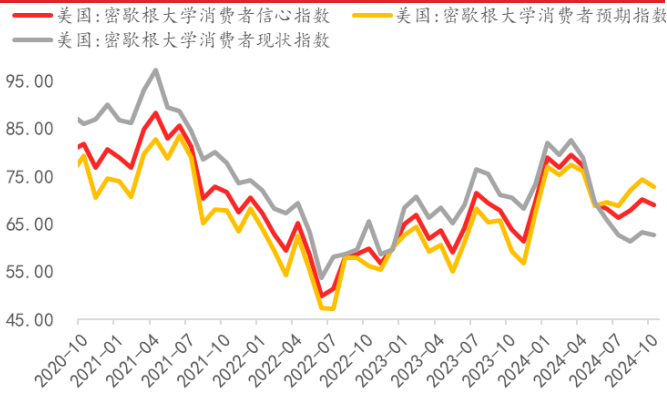
2 美国消费信心有所回落，欧元区景气边际改善

2.1 美国消费信心边际回落，但仍具备韧性

美国 10 月密歇根大学消费者信心指数录得 68.9，较前值回落 1.2，结束此前连续两个月的攀升态势；此外，消费者预期指数和现状指数分别回落 1.5 和 0.6 至 72.9、62.7，虽然 10 月密歇根大学消费者信心指数较前值回落，但仍然高于去年同期的水平，表明美国消费仍具备一定韧性。

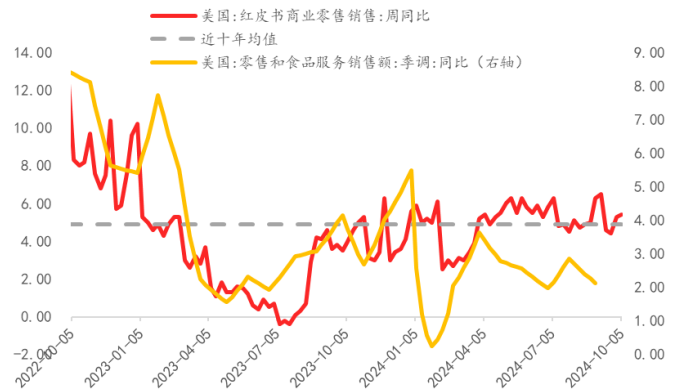
消费高频数据方面，美国红皮书商业零售销售额同比自今年9月中下旬以来有所回落，但在9月底、10月初实现了显著的反弹，截至2024年10月5日该数据录得5.4，较9月下旬的低点回升1，目前回升至高于近10年的中枢水平，从高频数据表征来看，美国消费仍具备一定韧性。

图表 5: 美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 6: 美国红皮书商业零售销售额同比 (%)

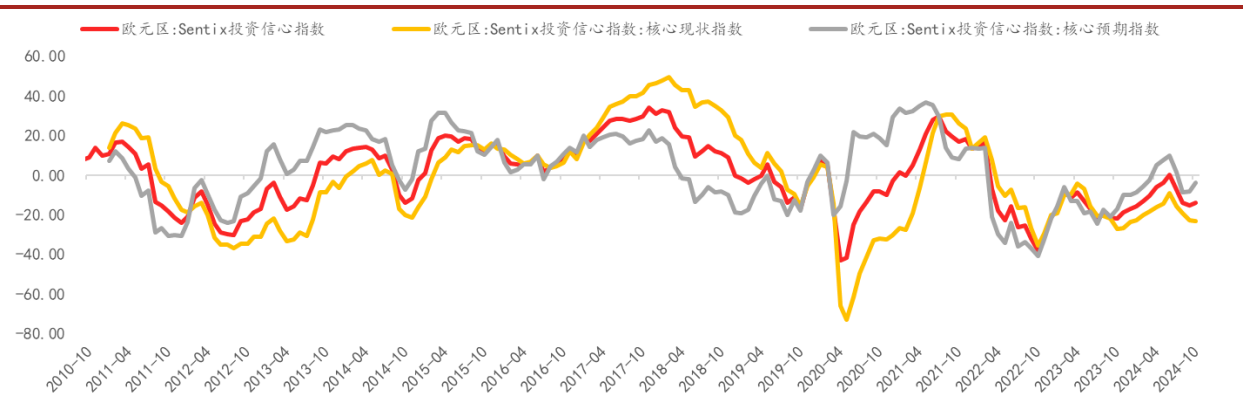


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

2.2 欧元区经济景气边际改善

欧元区经济景气边际改善。欧元区 Sentix 投资信心指数在连续三个月的下行后边际好转，预期指数小幅回升。欧元区9月投资者信心指数上行1.6至-13.8；核心现状指数下行0.8至-23.3；核心预期指数上升4.2至-3.8。

图表 7: 欧元区 Sentix 投资信心指数



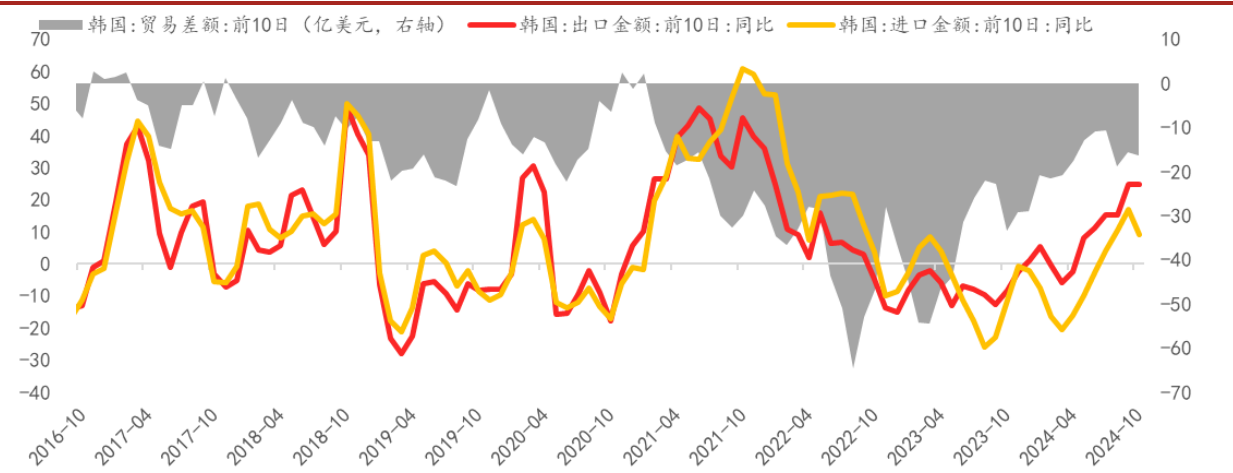
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

3 新兴市场景气度观察

3.1 韩国前 10 日出口再度回升，半导体需求仍然较旺

韩国出口再度转好。韩国 10 月前 10 日出口金额同比增长 33.2%，较前值大幅回升 8.7pct，分项中半导体出口同比增速回升 6.7pct，增速进一步抬升至 45.5%，乘用车出口同比增速增长 16.1pct 至 28.9%，精密仪器出口同比增速回升 9.5pct 至 21.1%，高端制造业出口增速延续向好态势；进口金额同比增长 3.2%，较前值回落 8.1pct。

图表 8：韩国前 10 日贸易差额及进出口金额同比增速（3MMA，%）

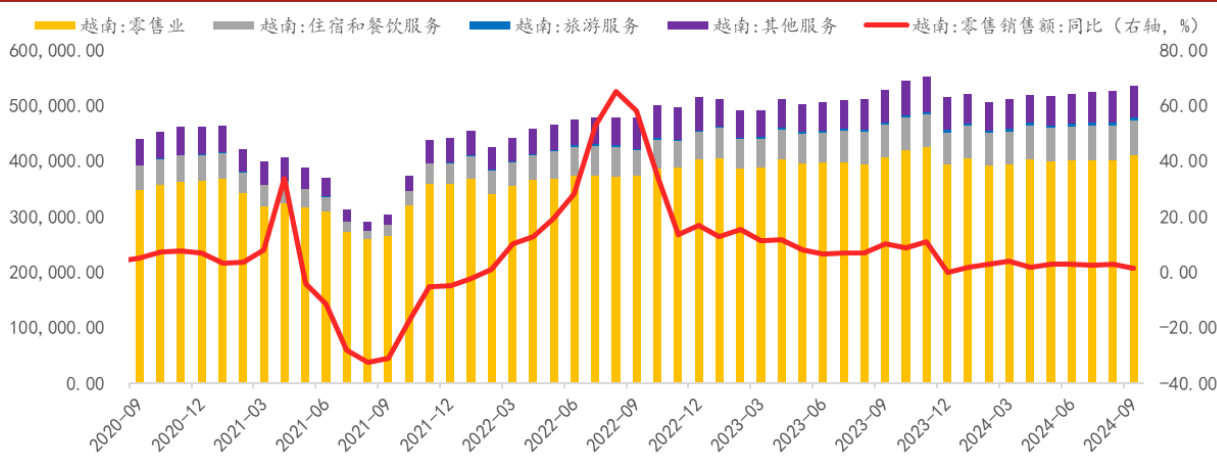


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

3.2 越南消费有所回落，服务业拖累较多

越南居民消费有所回落，9 月回落 1.41pct 至 1.4%。其中旅游服务同比增速显著回落 22.17 至 25.81%，住宿和餐饮服务同比增速回落 1.71pct 至 4.06%，高于整体的零售销售增速；而占比最高的零售业同比增速为 1.21%，不及零售销售额整体的增速，较上月回落 0.85pct，结束了此前连续两个月的回升。

图表 9：越南零售销售数据（十亿越南盾）

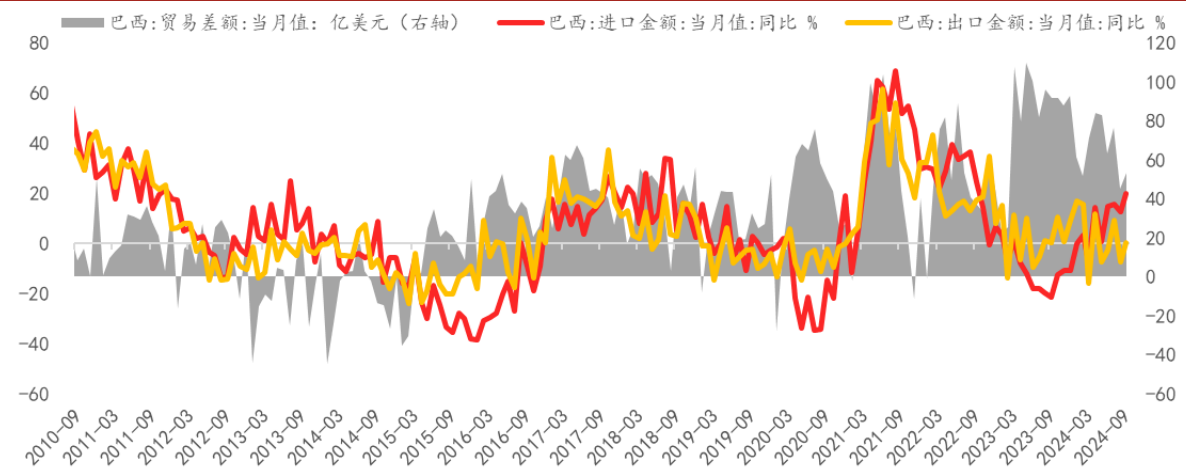


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

3.3 巴西进出口贸易有所回升

巴西 9 月进出口金额同比增速有所回升，贸易顺差回升至 50 亿美元以上。巴西进口已经连续 4 个月维持在 10% 以上的较高增速，9 月进口增速再度上行 7.08pct 至 19.94%，表明巴西国内消费需求仍然维持较强的韧性；9 月巴西出口同比增速逆转此前的负增长，回升 7.84pct 至 0.26%。

图表 10：巴西贸易差额及进出口金额同比增速



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

风险提示：美国经济复苏不及预期，美联储货币政策不及预期，地缘政治风险。

【分析师承诺】

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

麦高证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
北京	刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
上海	刘珍妮	机构销售	13537517107	liuzhenni@mgzq.com
深圳	罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com