

美国物价涨势放缓，联储降息概率增加

——2019 年 9 月美国物价数据点评

事件：

10月10日，美国劳工部公布2019年9月物价数据：美国9月CPI环比持平，预期增0.1%，前值增0.1%；同比增1.7%，预期1.8%，前值1.7%。核心CPI环比增0.1%，预期0.2%，前值0.3%；同比增2.4%，预期2.4%，前值2.4%。

投资要点：

➤ **能源价格拖累通胀表现。**美国9月CPI同比增速略低预期。其中翘尾因素较前一个月下降0.1个百分点。环比来看，增速为零，其中能源价格环比下降1.4%，继续受到国际原油价格影响；食品环比增0.1%，较上月小幅改善。总体来看，原油价格对通胀的抑制作用明显。虽然有地缘政治的短期扰动，但需求不足对原油等大宗商品价格的影响是本质性的。

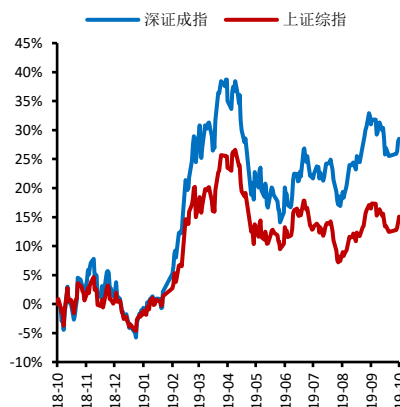
➤ **分项环比边际增速多数回落。**去除食品和能源来看，核心CPI则是同比增速持平，环比增速低于前值和预期。分项环比来看，个人计算机及周边设备、信息技术硬件和服务、交通运输、服装这几项的价格环比负增长，而仅有住宅、医疗保健和其他商品服务价格小幅正增长。从环比的边际变化来看，除了住宅、教育与通信，其余分项的环比增速边际均有不同程度回落。

➤ **9月数据综合显示出美国通胀向上乏力。**虽然8月份CPI、PCE等指标都达到了历史相对高位，但从9月数据来看，油价下跌在抑制通胀向上，其他各消费品价格环比也显示出通胀向上势头有所放缓，另外未来几个月翘尾因素还将继续下行，基数效应会影响通胀数据表现；就业方面，虽然失业率再创历史新低，但新增非农就业人数维持相对低位，平均时薪环比增速两年来首现负增长，同比增速也连续两月增速放缓，可以推测，工资收入下降对未来通胀将形成负面拖累。

➤ **降息概率增加，但未来下调空间有限。**全球经济增长承压、地缘政治面临风险的背景下，通胀的走弱无疑为美联储降息又增加了理由。历史来看，除货币政策转向期前后，美联储进行单向连续货币政策操作的间隔一般为1-2月，但最近这一轮加息的间隔有所加大，我们认为这是由于经济增长势头不如曾经，且货币政策的边际效用在递减。当前来看，7月、9月已连续降息，10月底再次降息概率有限，而若数据持续低迷，12月进行降息则是很可能发生的。展望未来，在拒绝负利率的假设下，联邦基金目标利率能够下调的空间并不多，快速下调后或需休息甚至短暂上调，与此同时使用其他货币政策工具。

➤ **风险提示：全球经济下行；政策不及预期等。**

相对市场表现

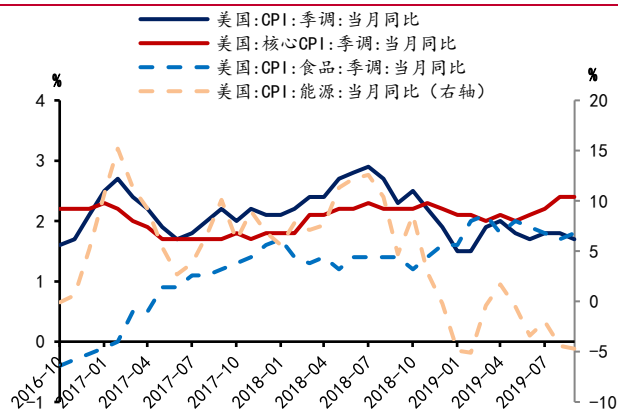


李朗 分析师
 执业证书编号：S0590518070001
 电话：0510-85609581
 邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

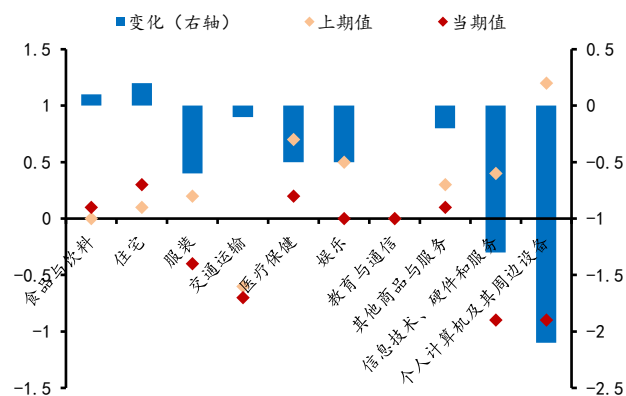
- 1、《需求回暖带动制造业景气度回升》
2019.09.30
- 2、《工业利润持续筑底》
2019.09.30
- 3、《经济韧性犹存，政策分歧依旧》
2019.09.19

图表 1: 美国 CPI 同比增速



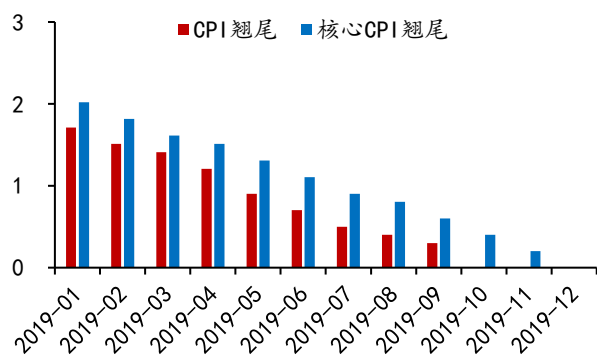
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 美国 CPI 分项环比变化 (%)



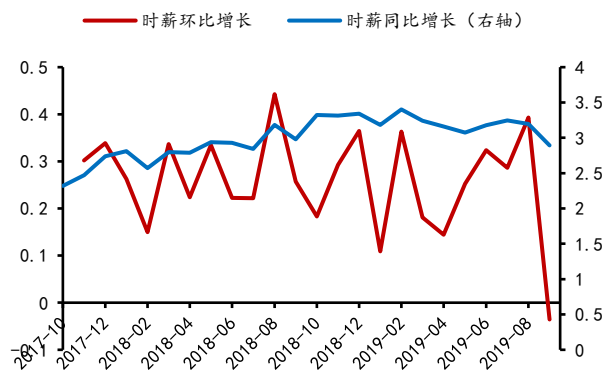
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 美国 CPI 2019 年翘尾因素估算 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 美国私人非农企业平均时薪增速 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9735

