



东兴证券
DONGXING SECURITIES

通胀数据平淡，暂不是市场焦点

——9月美国CPI数据点评

2019年10月10日

宏观经济

事件点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519090001	
	kangmy@dxzq.net.cn 021-25102911		
王宇鹏	宏观经济分析师		
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	执业证书编号：S1480519070003	

事件：

美国 9 月 CPI 环比 0%，预期升 0.1%，前值 0.1%；同比升 1.7%，预期升 1.8%。核心 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.4%。

观点：

9 月通胀数据较为平淡，核心 CPI 并未突破前高，符合我们预期。10 月后 CPI 有趋势性回升的可能，但核心 CPI 年内高点很难超过 2.4%。受医疗保健价格拉升，核心 CPI 震荡区间有所提高。由于目前美十债利率主要受中美贸易谈判走向影响，高位核心 CPI 数据对美十债利率的支撑相当有限。9 月通胀数据对降息节奏没有影响。

1. 9 月 CPI 同比低于略预期主要来自能源，核心 CPI 维持高位主要来自服务类的住宅和医疗，商品类持续萎缩。

1) 能源分项下降主要受汽油价格拉动。8 月能源分项同比-4.8%，前值-4.4%。能源分项同比与原油价格同比高度相关。10 月后受去年同期油价快速回落影响，同比可能出现趋势性回升。

2) 核心 CPI 上升主要来自住宅和医疗。 a) 商品类价格整体走低。与核心 CPI 相关性最高的服装分项（同比-0.3%）从前高（1%）回落，符合预期。此外，新车和二手车价格亦回落。b) 服务类价格（2.9%）保持高位，主要来自住宅和医疗。住宅分项同比比前值高 0.1%。由于权重（33%）较大，对 9 月核心 CPI 有所贡献。医疗保健同比维持高位，维持去年 6 月以来高点，同比 3.5%，前值 3.5%。其中专业服务和医保费用持续加速增长，专业服务同比 1.5%，前值 1.4%；医保费用同比 18.8%，前值 18%。从历史数据看，**若医疗价格持续高位，则核心 CPI 较难回落，但进一步拉升能力迅速减弱。9 月数据符合这一特征。** e) 其余细分项有回落或回升不明显。

2. 9 月 CPI 低迷符合预期，维持 10 月后 CPI 有望趋势性回升，而年内核心 CPI 高位已过。通胀数据不会阻碍降息步伐，对国债利率上升的助力受近期贸易谈判影响暂可忽略。

由于 CPI 受原油价格波动影响，9 月低迷。但 10 月后受去年 4 季度油价快速下跌影响，CPI 同比有望趋势性回升。随着医疗保健价格影响能力衰减，核心 CPI 较难进一步上升。国际大宗价格仍旧低迷，趋势性转好的迹象暂不明显。当前美国经济的负面因素在于全球经济放缓、贸易的不确定性以及国内 PMI 放缓，因此 **9 月通胀数据对货币政策的降息节奏没有影响。由于临近中美贸易谈判，高位核心通胀数据对国债利率上升助力暂可忽略。**

结论：

9 月通胀数据平淡，对降息不构成阻碍，对美十债利率短影响有限。

风险提示：中美贸易摩擦继续。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_9742

