

# 美联储可能仍将按兵不动

——海外观察：2023年9月美国CPI

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

## 投资要点

- **事件：**9月美国CPI同比上涨3.7%，前值3.7%，预期3.6%；环比上涨0.4%，前值0.6%，预期0.3%。核心CPI同比上涨4.1%，前值4.3%，预期4.1%；环比上涨0.3%，前值0.3%。
- **核心观点：**9月CPI的整体读数超预期，核心通胀符合预期，除住房外的核心服务价格明显下降。能源价格继续推动CPI涨幅上升，核心商品价格小幅下跌，住房价格反弹，除住房外的核心服务价格明显降温。市场依然认为美联储11月大概率不加息，但押注的加息概率小幅上升。美联储在11月FOMC会议上可能仍将选择不加息、观望形势变化。
- **能源价格继续推动CPI涨幅上升。**9月CPI中能源分项环比增长1.5%，汽油和燃油价格分别增长2.1%、8.5%，涨幅较上个月有所缩小，但仍是推动美国通胀的关键因素之一。全球油价近期受地缘因素影响波动较大，未来仍有可能推升美国通胀，美联储会更加看重核心通胀。
- **核心商品价格小幅下跌。**9月核心商品价格下跌0.4%，跌幅较8月有所扩大。二手车价格和服装价格分别下跌2.5%、0.8%。全球供应链修复有助于降低美国核心商品价格。
- **住房价格反弹。**9月住房价格的环比增长0.6%，较前值增加0.3pct，环比增幅为最近4个月以来最高；同比上涨7.2%，较上月放缓0.1pct。住房仍是对核心CPI的贡献率最高的项目。从历史数据看，业主等价租金最迟落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在未来几个月拉动美国核心CPI加速下滑。
- **除住房外的核心服务价格明显降温。**9月汽车保险价格环比上涨1.3%，驱动交通运输服务价格上涨0.7%，涨幅较前值有所收窄。在住房和交运的推动下，核心服务价格环比上涨0.6%，比前值高0.2pct，但除住房外的核心服务价格环比仅增长0.1%，增幅较上月明显收窄。
- **市场依然认为美联储11月大概率不加息，但押注的加息概率小幅上升。**由于核心通胀走低，除住房外的核心服务价格明显下降，市场认为美联储11月大概率仍不会加息。但由于CPI的整体读数仍超预期，市场计价的加息概率小幅上行。CME数据显示，利率期货市场预计的美联储11月不加息的概率为89.3%，数据公布前为90.9%。数据公布后，美股和美债下跌。
- **美联储在11月FOMC会议上可能仍将选择观望。**近一周以来，地缘政治争端重新推高了投资者对安全资产的需求，美债利率有所回落，但仍处于2007年以来的最高位置附近。多个美联储官员放出鸽派表态。美联储理事沃勒（Christopher Waller）指出，随着金融市场收紧，美联储在采取进一步的利率行动之前可以静观其变；波士顿联储主席柯林斯（Susan Collins）表示，现在利率处于或接近峰值，官员们正在采取更加耐心的态度；亚特兰大联储行长博斯蒂克（Raphael Bostic）表示，除非通胀下滑开始停滞，否则央行不需要继续收紧政策。美联储11月大概率仍将选择不加息、观望形势变化。随着美国财政政策重回宽松，如果就业市场降温依然缓慢，未来几个月美国通胀有反弹风险，目前仍不能排除11月过后再加息的可能。
- **风险提示：**地缘政治冲突可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹。

## 正文目录

1. 美国 9 月通胀超预期.....	4
2. 美联储可能仍将选择观望.....	5
3. 核心观点.....	5
4. 风险提示.....	5

## 图表目录

图 1 9 月美国 CPI 增速, %.....	4
--------------------------	---

**事件：**9月美国CPI同比上涨3.7%，前值3.7%，预期3.6%；环比上涨0.4%，前值0.6%，预期0.3%。核心CPI同比上涨4.1%，前值4.3%，预期4.1%；环比上涨0.3%，前值0.3%。

**图1 9月美国CPI增速，%**

	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	趋势	权重
<b>CPI</b>	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4		100.0
<b>1.食品</b>	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1		8.7
1.2非家用食品	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4		4.8
<b>2.能源</b>	-3.6	0.6	0.1	5.6	1.5		6.9
2.1能源类商品	-5.6	0.8	0.3	10.5	2.3		3.5
2.1.1汽油(所有种类)	-5.6	1.0	0.2	10.6	2.1		0.2
2.1.2燃油	-7.7	-0.4	3.0	9.1	8.5		3.3
2.2能源服务	-1.4	0.4	-0.1	0.2	0.6		3.4
2.2.1电力	-1.0	0.9	-0.7	0.2	1.3		2.5
2.2.2管道燃气服务	-2.6	1.7	2.0	0.1	-1.9		0.9
<b>核心CPI</b>	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4		21.4
1.1新车	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.3		4.3
1.2二手汽车和卡车	4.4	-0.5	-1.3	-1.2	-2.5		2.7
1.3服装	0.3	0.3	0.0	0.2	-0.8		2.5
1.4医疗类商品	0.6	0.2	0.5	0.6	-0.3		1.5
2.服务不包含能源服务	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6		58.2
2.1住房	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6		34.4
2.2运输服务	0.8	0.1	0.3	2.0	0.7		5.8
2.3医疗服务	-0.1	0.0	-0.4	0.1	0.3		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

## 1. 美国9月通胀超预期

**能源价格继续推动CPI涨幅上升。**9月CPI中能源分项环比增长1.5%，汽油和燃油价格分别增长2.1%、8.5%，涨幅较上个月有所缩小，但仍是推动美国通胀的关键因素之一。全球油价近期受地缘因素影响波动较大，未来仍有可能推升美国通胀，美联储会更加看重核心通胀。

**核心商品价格小幅下跌。**9月核心商品价格下跌0.4%，跌幅较8月有所扩大。二手车价格和服装价格分别下跌2.5%、0.8%。全球供应链修复有助于降低美国核心商品价格。

**住房价格反弹。**9月住房价格的环比增长0.6%，较前值增加0.3pct，环比增幅为最近4个月以来最高；同比上涨7.2%，较上月放缓0.1pct。住房仍是对核心CPI的贡献率最高的项目。从历史数据看，业主等价租金最迟落后于房价走势15个月出现拐点。本轮美国房价于2022年4月见顶，住房价格仍有望在未来几个月拉动美国核心CPI加速下滑。

**除住房外的核心服务价格明显降温。**9月汽车保险价格环比上涨1.3%，驱动交通运输服务价格上涨0.7%，涨幅较前值有所收窄。在住房和交运的推动下，核心服务价格环比上涨0.6%，比前值高0.2pct，但除住房外的核心服务价格环比仅增长0.1%，增幅较上月明显收窄。

## 2.美联储可能仍将选择观望

市场依然认为美联储 11 月大概率不加息，但押注的加息概率小幅上升。由于核心通胀走低，除住房外的核心服务价格明显下降，市场认为美联储 11 月大概率仍不会加息。但由于 CPI 的整体读数仍超预期，市场计价的加息概率小幅上行。CME 数据显示，利率期货市场预计的美联储 11 月不加息的概率为 89.3%，数据公布前为 90.9%。数据公布后，美股和美债下跌。

美联储在 11 月 FOMC 会议上可能仍将选择观望。近一周以来，地缘政治争端重新推高了投资者对安全资产的需求，美债利率有所回落，但仍处于 2007 年以来的最高位置附近。多个美联储官员放出鸽派表态。美联储理事沃勒（Christopher Waller）指出，随着金融市场收紧，美联储在采取进一步的利率行动之前可以静观其变；波士顿联储主席柯林斯（Susan Collins）表示，现在利率处于或接近峰值，官员们正在采取更加耐心的态度；亚特兰大联储行长博斯蒂克（Raphael Bostic）表示，除非通胀下滑开始停滞，否则央行不需要继续收紧政策。美联储 11 月大概率仍将选择不加息、观望形势变化。随着美国财政政策重回宽松，如果就业市场降温依然缓慢，未来几个月美国通胀有反弹风险，目前仍不能排除 11 月过后再加息的可能。

## 3.核心观点

9 月 CPI 的整体读数超预期，核心通胀符合预期，除住房外的核心服务价格明显下降。能源价格继续推动 CPI 涨幅上升，核心商品价格小幅下跌，住房价格反弹，除住房外的核心服务价格明显降温。市场依然认为美联储 11 月大概率不加息，但押注的加息概率小幅上升。美联储在 11 月 FOMC 会议上可能仍将选择不加息、观望形势变化。

## 4.风险提示

地缘政治冲突可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089