



2024年10月14日

美国9月CPI略超预期，国内延续弱现实强预期

核心观点

- 海外方面，美国9月CPI、核心CPI均超预期，但仍在降温的趋势中，结构上看核心商品、核心服务持续回落，粘性较强的住房通胀显著降温。与此同时，最新初请失业金人数录得25.8万人，创下一年多新高，但或受飓风影响，市场后续消化偏弱的就业数据。目前市场交易11月降息25BP预期升至90%，12月升至84%。上周美元指数突破103关口后回落，10Y美债利率升至4.11%，美股震荡走强，降息预期及供给扰动带动有色、贵金属反弹，WTI原油大幅回落后反弹至75美元。本周关注美国9月零售、欧央行议息会议。
- 国内方面，延续“弱现实、强预期”格局，9月CPI、PPI均超预期回落，值得关注的是核心CPI同比持续回落至0.1%历史极低水平，表明目前居民端消费依旧承压，CPI主要受波动较大的食品项支撑为正；PPI连续2月再度回落至-2.8%，表明工业品涨价动能较弱，企业盈利尚在寻底过程中。10月12日市场关注的财政部新闻发布会召开，增量政策重心落在“化风险、补短板”，对于“稳增长、扩内需”的着墨较少，但表达了“中央还有举债加杠杆空间”、“后续还有其他政策”等，给予市场想象空间。本周关注中国9月外贸数据、金融数据及三季度经济数据。
- 风险因素：财政政策方向弱于预期，全球制造业景气持续回落，地缘政治冲突加剧。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

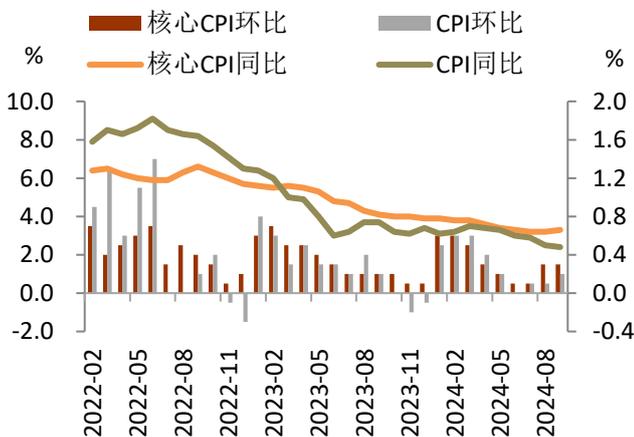
1、美国 9 月 CPI 超预期

CPI 超预期回落，住房通胀上行带动降息预期收敛。9 月美国 CPI 同比录得 2.4%，预期 2.3%，前值 2.5%，为 2021 年 2 月以来最低水平；环比录得 0.2%，预期 0.1%，前值 0.2%。核心 CPI 同比录得 3.3%，预期 3.2%，前值 3.2%，为 2021 年 5 月以来最低水平；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.1%。同时公布的最新初请失业金人数录得 25.8 万人，创一年多新高，市场并未交易超预期的通胀，11 月降息预期上行。

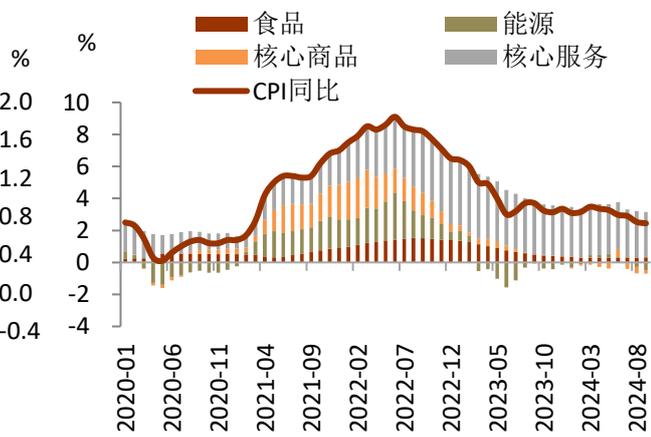
能源项继续降温、食品项微升。9 月 CPI 能源项环比录得-1.9%，前值-0.8%；同比录得-6.8%，前值-4.0%。9 月能源商品环比降幅从-0.6%扩大至-4.0%，主要受国际油价下跌影响；能源服务环比 0.7%，前值-0.9%。食品分项环比小幅回升至 0.4%，同比录得 2.3%。

核心商品降温、核心服务降温。9 月核心商品同比录得-1.0%，前值-1.7%，环比录得 0.2%，前值-0.2%，其中二手车、新车、服装、家具项环比走高，药品、娱乐商品跌幅小幅扩大；核心服务同比录得 4.7%，前值 4.9%，持续降温；环比录得 0.4%，前值 0.4%，粘性较强的住房服务通胀明显降温，医疗、运输服务价格环比上行，娱乐、通讯分项环比回落。美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）同比录得 4.26%，前值 4.45%；环比录得 0.40%，前值 0.33%。

图表 1 美国 CPI 及核心 CPI



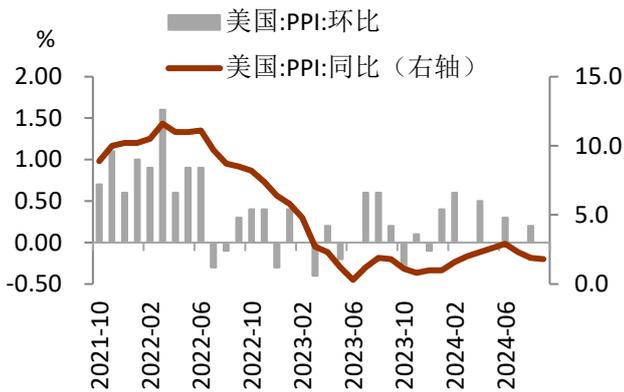
图表 2 美国 CPI 同比贡献分项



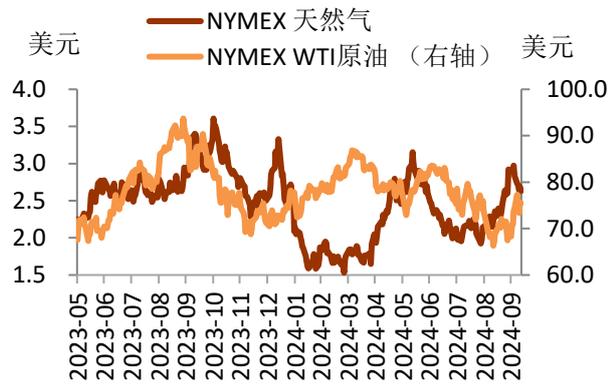
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

能源价格下跌，带动 PPI 环比小幅降温。9 月美国 PPI 同比录得 1.8%，预期 1.6%，前值上修至 1.9%；环比录得 0.0%，预期 0.1%，前值 0.2%。核心 PPI 同比录得 2.8%，预期 2.7%，前值 2.6%；环比录得 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。9 月份最终需求商品指数下跌 0.2%，原因在于最终需求能源价格下跌 2.7%。

图表3 美国PPI



图表4 NTMEX 原油及天然气价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、国内宏观

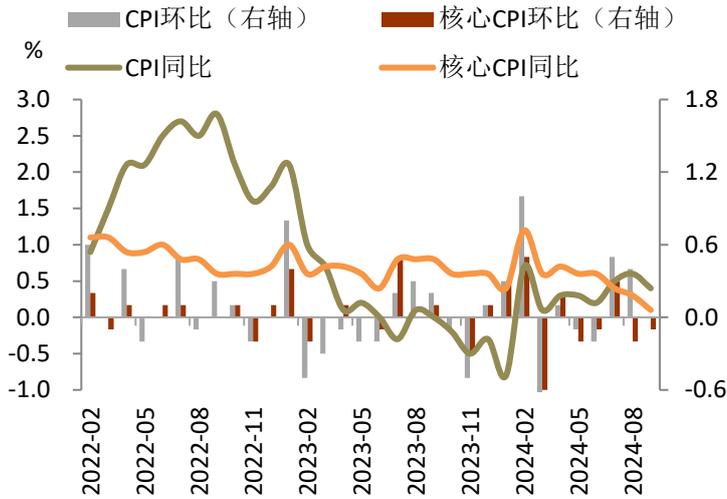
1、9月物价水平再度回落

CPI、PPI 均不及预期回落。9月CPI同比录得0.4%，预期0.6%，前值0.6%，在连续2个月回升后再度回落；环比录得0.0%，预期0.4%，前值0.0%，环比动能有所走强。核心CPI同比录得0.1%，前值0.3%；环比录得-0.1%，前值-0.2%。PPI同比录得-2.8%，预期-2.5%，前值-1.8%；环比录得-0.6%，前值-0.7%。值得注意的是，核心CPI同比持续回落至历史低位，表明居民消费承压迹象尚未扭转。

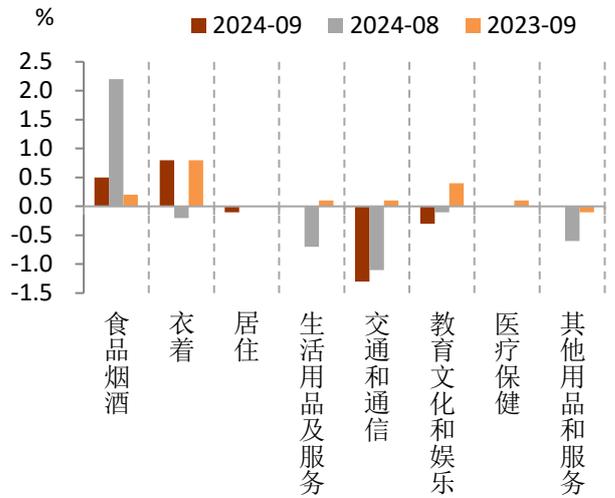
食品支撑 CPI 读数商品价格依旧疲软。食品项同比录得3.3%，前值2.8%；环比录得0.8%，前值3.4%，9月受假期影响，鲜菜、蛋类、鲜果、猪肉价格环比上涨。非食品项同比录得-0.2%，前值0.2%；环比录得-0.2%，前值-0.3%，家电、交通工具、通讯工具同比依旧维持负增，旅游、房租价格同比回落，服装价格小幅上行，目前居民大件消费需求偏弱格局未扭转。拆分CPI的变动因素，9月CPI翘尾因素同比-0.5%，新涨价因素同比0.9%，基数效应在9月、10月拖累将增加。

工业生产价格乏力，有色偏强，石油、黑色偏弱。9月生产资料同比录得-3.3%，环比录得-0.8%，原料业、采掘业、加工业均有所回落；生活资料同比录得-1.3%，环比录得-0.1%。细分行业看，有色采选、燃气生产供应、非金属采选PPI环比增速靠前；石油天然气采选加工、黑色采选冶炼加工PPI增速偏弱。拆分PPI的变动因素，9月PPI翘尾因素同比0.6%，新涨价因素同比-2.2%，PPI内生涨价动能乏力。

图表 5 CPI 及核心 CPI

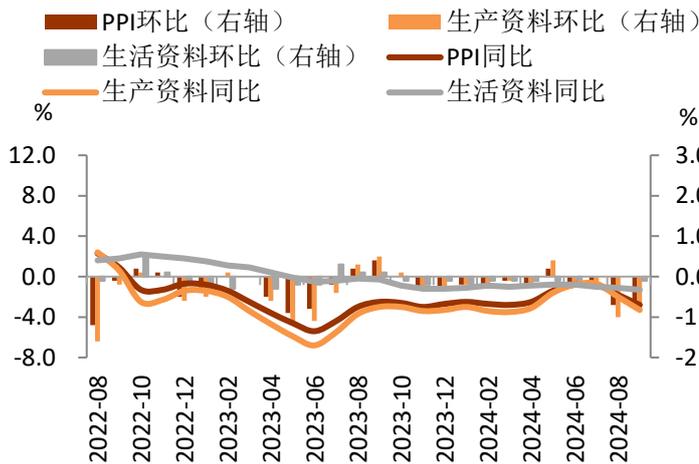


图表 6 CPI 环比分项

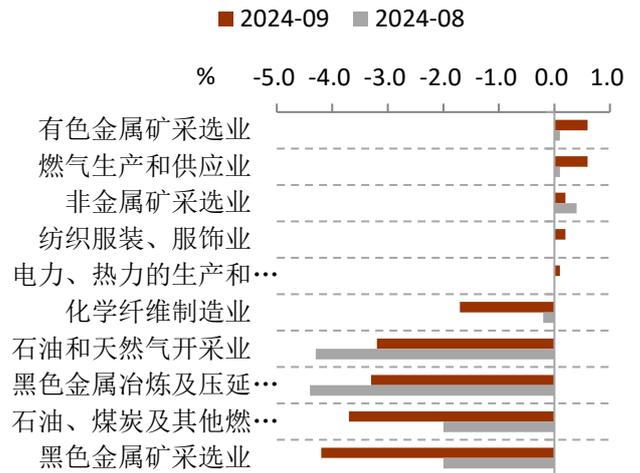


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 PPI、生产资料和生活资料



图表 8 PPI 分行业环比增速前五、后五



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、财政表态颇具诚意，关注后续细节

10月12日，市场迫切关注的财政部新闻发布会召开，主题为“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”整体符合市场预期，主要围绕化风险及稳增长，虽然未披露具体规模，但给了市场后续想象的空间。

增量政策重心落在化风险、补缺口。首先财政部部长蓝佛安称，今年可以实现收支平衡，完成全年预算目标。其次，宣布了一揽子增量举措：（1）加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。（2）发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展。同时，财政部部长强调并补充“还有其他政策工具也正在研究中”“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”。

稳增长及扩内需方面弱于预期，等待后续政策。①地产方面，叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳，未有增量政策。②消费方面，加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。

三、大类资产表现

1、权益

图表9 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	4742.18		-4.04	-4.04	3.88
	上证指数	3217.74		-3.56	-3.56	8.16
	深证成指	10060.74		-4.45	-4.45	5.63
	创业板指	2100.87		-3.41	-3.41	11.08
	上证50	2680.39		-2.72	-2.72	15.23
	沪深300	3887.17		-3.25	-3.25	13.29
	中证500	5470.81		-4.74	-4.74	0.77
	中证1000	5416.76		-5.12	-5.12	-7.99
	科创50	898.90		3.04	3.04	5.50
	港股	恒生指数	21251.98		-6.53	0.56
恒生科技		4736.10		-9.39	-0.53	25.82
恒生中国企业指数		7620.74		-6.57	1.48	32.11
海外	道琼斯工业指数	42863.86		1.21	1.26	13.73
	纳斯达克指数	18342.94		1.13	0.85	22.19
	标普500	5815.03		1.11	0.91	21.91
	英国富时100	8253.65		-0.33	0.20	6.73
	法国CAC40	7577.89		0.48	-0.76	0.46
	德国DAX	19373.83		1.32	0.25	15.65
	日经225	39605.80		2.51	4.45	18.35
韩国综指	2596.91		1.06	0.14	-2.20	

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 10 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
1年期国债收益率	1.44		8.30	8.30	-64.49
2年期国债收益率	1.56		2.49	2.49	-65.27
5年期国债收益率	1.82		-3.76	-3.76	-57.78
10年期国债收益率	2.14		-2.89	-2.89	-41.66
10Y-1Y国债期限利差	0.70		-11.19	-11.19	22.83
SHIBOR (7天)	1.53		0.40	0.40	-34.10
DR007	1.54		-1.45	-1.45	-36.72
2年期美债收益率	3.95		-4.00	29.00	-28.00
5年期美债收益率	3.88		2.00	30.00	4.00
10年期美债收益率	4.08		5.00	27.00	20.00
10Y-2Y美债期限利差	0.13		9.00	-2.00	48.00
10年期德债收益率	2.29		4.00	13.00	27.00
10年期法债收益率	3.04		1.80	11.40	48.10
10年期意债收益率	3.56		-0.80	9.50	-15.20
10年期日债收益率	0.96		3.40	6.60	31.30

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

3、商品

图表 11 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,570.06		-0.64	0.64	1.65
CRB商品指数	290.99		-0.23	2.12	10.29
沪铜	77,220.00		-2.02	2.02	11.96
上海螺纹钢	3,468.00		-0.09	-0.09	-13.30
COMEX黄金	2,674.20		0.24	0.56	29.08
COMEX白银	31.74		-2.03	0.88	31.76
WTI原油	75.49		1.49	10.74	5.36
ICE布油	78.79		0.95	9.89	2.27
LME铜	9,803.00		-1.41	-0.26	14.53
LME铝	2,638.00		-0.57	1.01	10.65
CBOT豆粕	314.80		-4.75	7.85	-18.45

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

4、外汇

图表 12 外汇市场表现

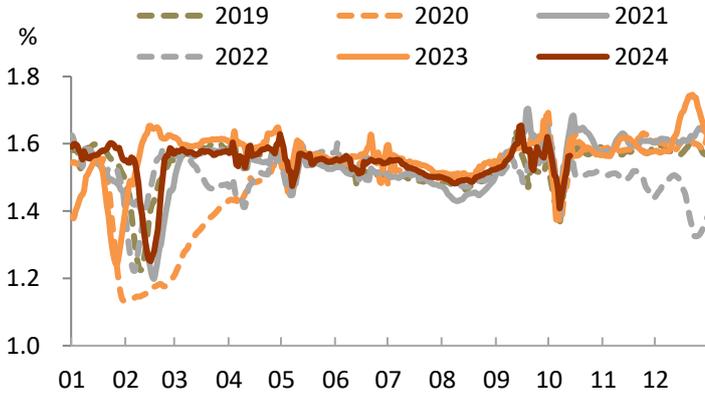
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.07		0.74	0.74	-0.34
美元兑离岸人民币	7.07		-0.40	0.91	-0.76
欧元兑人民币	7.74		-1.46	-1.46	-1.65
英镑兑人民币	9.24		-1.71	-1.71	2.14
日元兑人民币	4.75		-3.52	-3.52	-5.42
美元指数	102.93		0.42	2.15	1.53

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

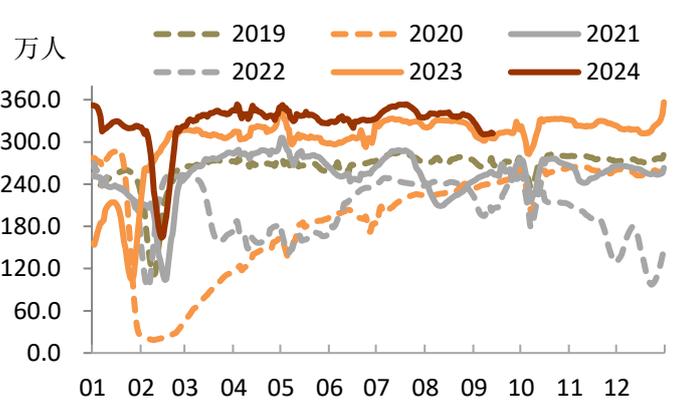
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 13 百城拥堵指数

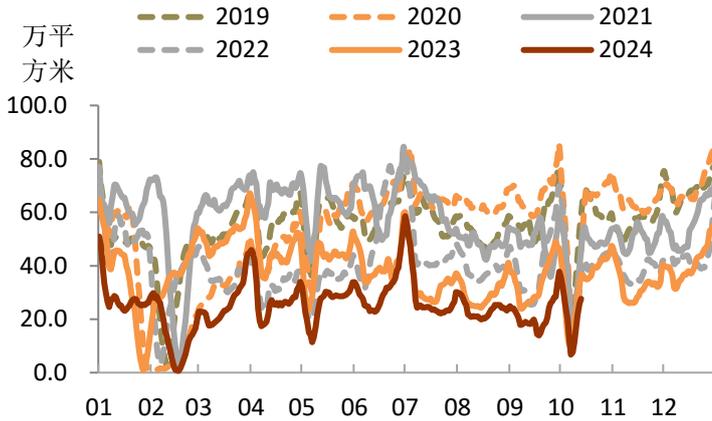


图表 14 23 城地铁客运量

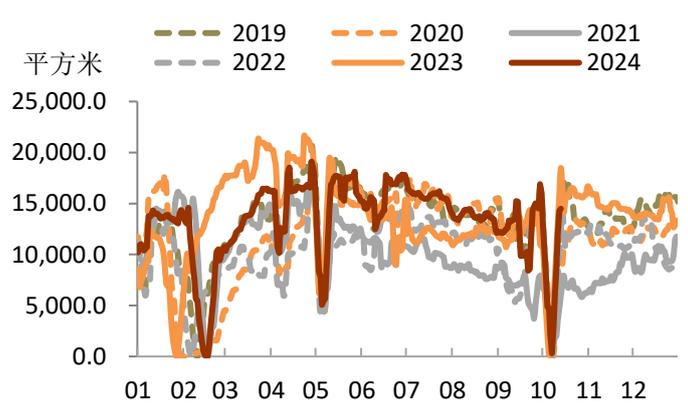


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 30 城商品房成交面积



图表 16 12 城二手房成交面积

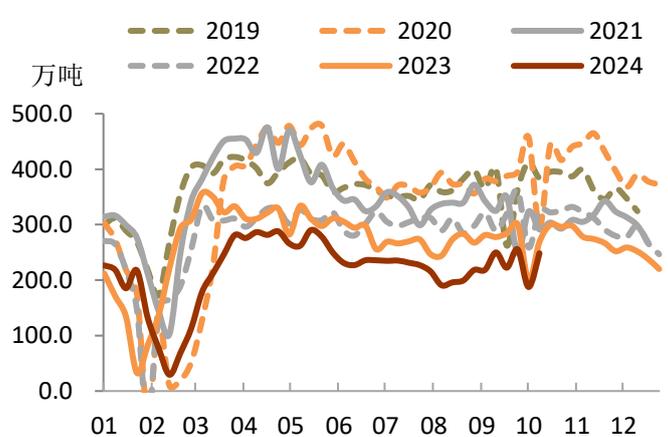


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 乘用车销量



图表 18 螺纹钢表观消费量



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 19 红皮书商业零售销售

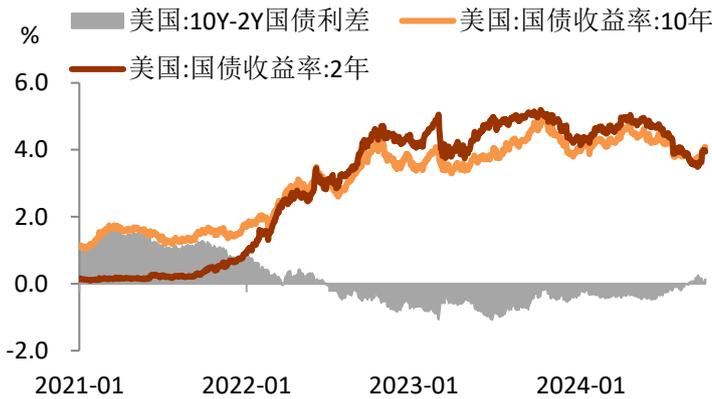


图表 20 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 美债利差倒挂幅度



图表 22 FedWatch 利率变动概率

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	250-275	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%	89.5%	10.5%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	84.4%	15.0%	0.6%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	68.5%	28.0%	3.3%	0.1%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	65.8%	29.7%	4.3%	0.2%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	43.5%	41.9%	12.9%	1.6%	0.1%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	0.0%	28.2%	42.5%	23.1%	5.6%	0.6%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.0%	9.9%	33.2%	35.7%	17.0%	3.8%	0.4%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.0%	3.2%	17.5%	34.0%	29.6%	12.7%	2.7%	0.3%	0.0%	0.0%
2025/10/29	0.8%	6.6%	21.4%	33.0%	25.6%	10.4%	2.2%	0.2%	0.0%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 23 彭博美国金融条件指数



图表 24 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

五、本周重要经济数据及事件

图表 25 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
10月14日	11:00	中国9月以美元计算贸易帐(亿美元)	910.2	898.0
		中国9月以美元计算出口年率	8.7	6.0
		中国9月以美元计算进口年率	0.5	0.9
	17:00	中国9月M2货币供应年率	6.3	6.4
		中国9月M1货币供应年率	-7.3	-7.2
		中国9月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	144,300.0	162,681.0
		中国9月今年迄今社会融资规模增量(亿元)	219,000.0	254,752.0
10月15日	9:20	中国至10月15日中期借贷便利(MLF)中标利率	2.0	2.0
		中国至10月15日中期借贷便利(MLF)操作规模(亿元)	3000.0	-
	17:00	欧元区10月ZEW经济景气指数	9.3	-
		欧元区8月工业产出月率	-0.3	1.8
	20:30	美国10月纽约联储制造业指数	11.5	3.6
10月17日	17:00	欧元区9月CPI年率终值	1.8	1.8
		欧元区9月CPI月率	-0.1	-0.1
		欧元区8月季调后贸易帐(亿欧元)	155.0	-
	20:15	欧元区至10月17日欧洲央行存款机制利率	3.5	3.3
		欧元区至10月17日欧洲央行主要再融资利率	3.7	3.4
	20:30	美国至10月12日当周初请失业金人数(万人)	25.8	25.5
		美国9月零售销售月率	0.1	0.3
		美国10月费城联储制造业指数	1.7	3.0
		美国9月工业产出月率	0.8	-0.1
	22:00	美国10月NAHB房地产市场指数	41.0	42.0
10月18日	10:00	中国第三季度GDP年率	4.7	4.5
		中国9月社会消费品零售总额同比	2.1	2.4
		中国9月规模以上工业增加值同比	4.5	4.6
		中国9月今年迄今城镇固定资产投资同比	3.4	3.3
	20:30	美国9月新屋开工总数年化(万户)	135.6	134.9
		美国9月营建许可总数(万户)	147.0	145.0

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。