

相关研究

《出行链 CPI 明显回升——7月物价数据点评》2023.08.09

《出口表现如何？——2023年7月外贸数据点评》2023.08.09

《美联储转向或尚远——2023年7月美国非农数据点评》2023.08.06

降息预期前移 ——美国 2023 年 10 月物价数据点评

投资要点:

- **美国整体通胀回落。**10月美国 CPI 同比回落至 3.2%，主要与能源价格回落有关，10月能源通胀环比下跌 2.5%。**核心通胀延续下行。**10月核心 CPI 同比回落至 4.0%，主要与租金通胀回落以及二手车价格回落有关。此外，除二手车外核心商品通胀与除住房外核心服务通胀均有所下行。
- 往前看，核心通胀有望延续下行，利率水平具有一定限制性水平，我们认为，美联储加息周期或大概率结束。但考虑到美国经济短期仍有韧性，年底核心通胀大概率仍在 3.5%以上，通胀压力仍大，美联储短期出现降息的概率不大，对美联储货币政策的转向要有耐心。
- 根据 CME 观察显示，截至 11 月 15 日，市场预期美联储在 12 月大概率不加息，此后维持高利率水平到明年；市场预期美联储大概率在明年 5 月首次降息，较通胀数据公布前有所前移（之前预期大概率 6 月开始降息）。

风险提示：美国经济超预期；美联储货币政策超预期。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书: S0850521090002

图目录

图 1	美国 CPI 主要分项的贡献 (%)	3
图 2	主要能源产品价格环比 (%)	3
图 3	美国核心 CPI 季调环比折年率 (%)	4
图 4	美国核心商品通胀环比与二手车通胀环比 (%)	4
图 5	美国除二手车外的核心商品通胀环比 (%)	4
图 6	主要居住租金环比与业主等价租金环比 (%)	5
图 7	美国不含住房租金的服务通胀同比和环比 (%)	5
图 8	市场预期美联储加息概率 (%)	6

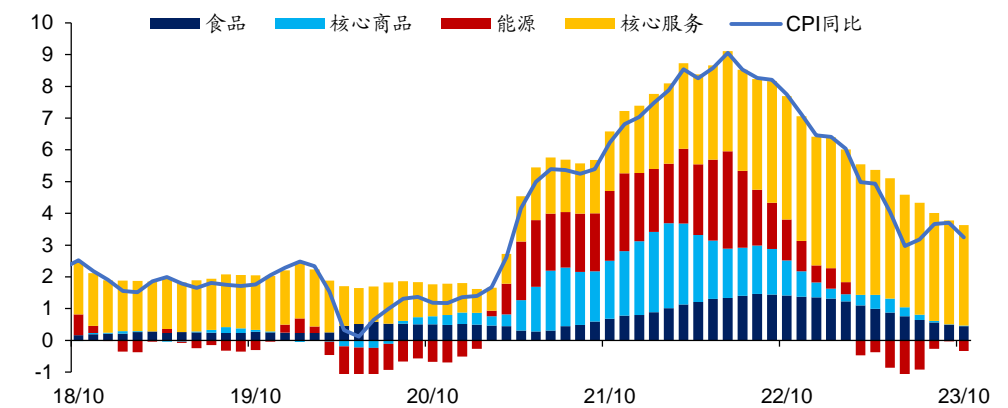
美国通胀回落。10月美国CPI同比为3.2%，较9月回落0.5个百分点；环比为0.0%，较9月回落0.4个百分点，为2022年7月以来低点。

谁在推动通胀下行？从CPI主要分项的贡献来看，10月通胀明显回落的关键因素是能源。

10月原油价格环比下跌4.2%，为5月以来低点，较9月下行约13个百分点；汽车价格环比下跌6.8%，为2022年12月以来低点；柴油价格环比下跌1.2%，为6月以来低点。在此影响下，10月能源通胀同比跌幅大幅扩大至4.5%；环比下跌2.5%，仅次于5月。这明显推动了通胀的下行。

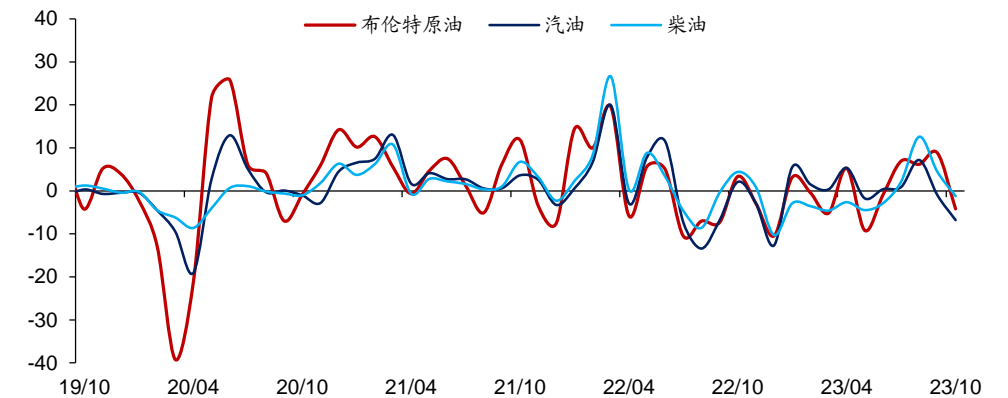
此外，二手车价格继续下跌，也对通胀有向下拖力。10月二手车价格同比跌幅仍高达7.1%，环比也连续5个月为负。

图1 美国CPI主要分项的贡献(%)



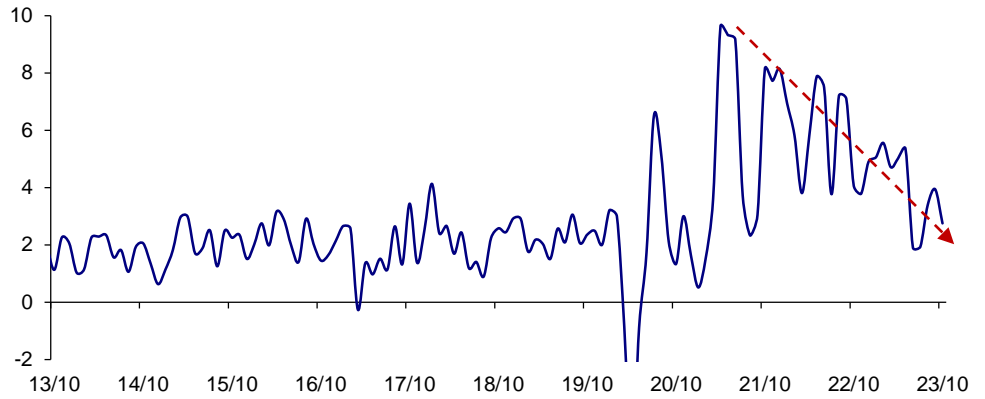
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 主要能源产品价格环比(%)



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

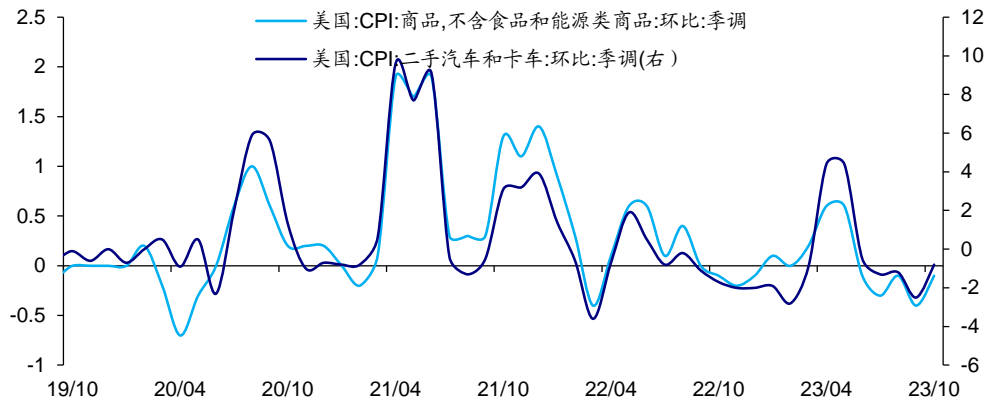
核心通胀延续下行。10月核心CPI同比回落至4.0%，是2021年9月以来的低点。从环比角度来看，核心通胀环比为0.2%，较9月下行0.1个百分点。此外，10月核心CPI季调环比折年率已经回落至2.75%。

图3 美国核心 CPI 季调环比折年率 (%)


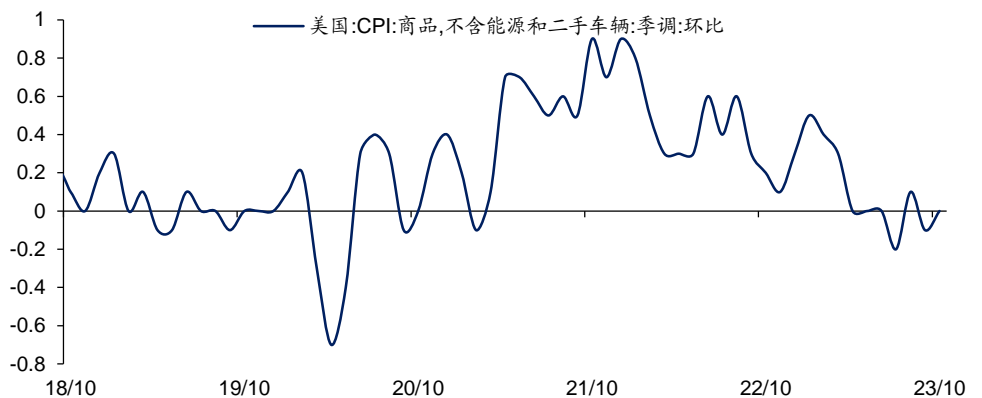
资料来源：Wind，海通证券研究所

从结构来看，核心商品通胀进一步缓解。10月核心商品通胀同比为0.1%，环比为-0.1%，连续5个月为负。这很大程度上仍与二手车价格继续回落有关。

且除二手车价格外，其他核心商品通胀的趋势放缓也有贡献。例如，10月除二手车外的核心商品通胀环比为0.0%，自4月以来持续在0附近波动。

图4 美国核心商品通胀环比与二手车通胀环比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 美国除二手车外的核心商品通胀环比 (%)


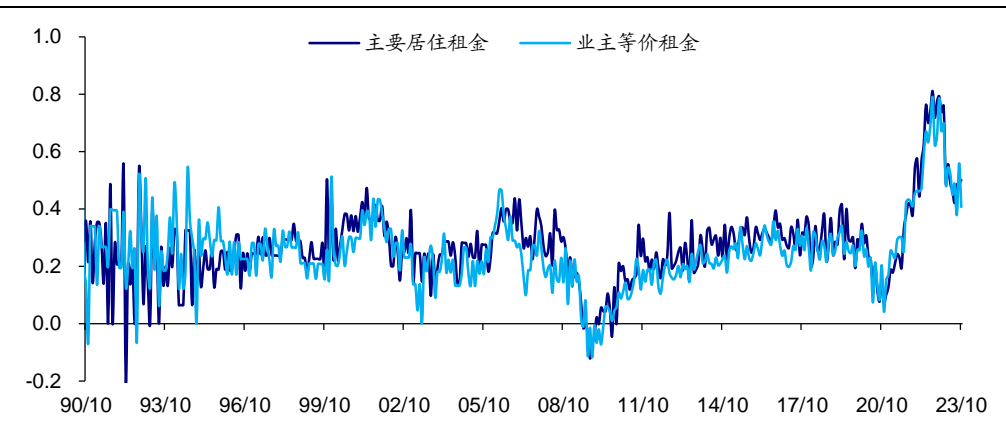
资料来源：Wind，海通证券研究所

核心服务压力也在缓解。10月核心服务通胀同比回落至5.5%，较上一月下行0.2个百分点，为2022年6月以来低点，是带动10月核心通胀下行的关键。其中，最主要的贡献来自于租金通胀，10月主要居住租金和业主等价租金同比继续回落；业主等价租金通胀环比也回落至0.4%，并未进一步反弹。此外，与基数效应上升也有关。去年10

月核心服务通胀同比攀升至 6.8%。

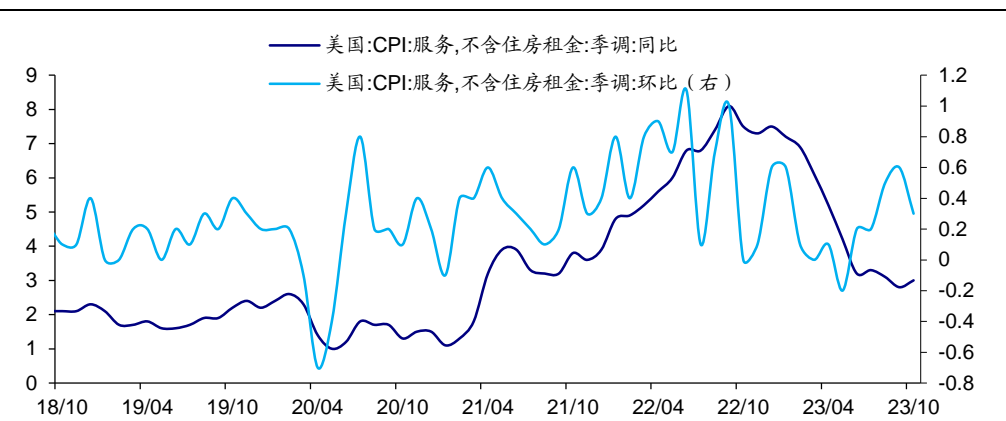
且除住房外的服务通胀也有所回落。10 月除住房外的服务通胀环比回落至 0.3%，明显低于 8 月和 9 月。这与外宿、娱乐休闲以及机票等价格回落有关。10 月外宿通胀环比下跌 2.5%（9 月为 3.7%）；娱乐休闲通胀环比回落至 0.1%（9 月为 0.5%）；机票通胀环比下跌 0.9%（9 月为 0.3%）。

图6 主要居住租金环比与业主等价租金环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 美国不含住房租金的服务通胀同比和环比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

整体来看，10 月整体通胀的明显放缓得益于能源价格的回落，后续需重点关注能源价格变化。核心通胀的回落得益于租金通胀回落和二手车价格回落，后续需重点关注劳动力市场变化以及房地产市场变化。

往前看，核心通胀有望延续下行，利率水平具有一定限制性水平，我们认为，美联储加息周期或大概率结束。但考虑到美国经济短期仍有韧性，年底核心通胀大概率仍在 3.5% 以上，通胀压力仍大，美联储短期出现降息的概率不大，对美联储货币政策的转向要有耐心。

根据 CME 观察显示，截至 11 月 15 日，市场预期美联储在 12 月大概率不加息，此后维持高利率水平到明年；市场预期美联储大概率在明年 5 月首次降息，较通胀数据公布前有所前移（之前预期大概率 6 月开始降息）。

图8 市场预期美联储加息概率 (%)

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	94.5%	5.5%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	90.8%	5.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	30.0%	65.2%	3.7%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	14.9%	46.8%	35.8%	1.9%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.9%	35.7%	39.6%	13.7%	0.7%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	6.6%	26.7%	38.3%	22.8%	5.2%	0.2%
2024/9/18	0.0%	0.2%	4.4%	19.6%	34.2%	28.2%	11.4%	2.0%	0.1%
2024/11/7	0.1%	2.4%	12.5%	27.4%	31.0%	19.2%	6.3%	1.0%	0.0%
2024/12/18	1.7%	9.2%	22.6%	29.8%	23.0%	10.5%	2.7%	0.3%	0.0%

资料来源：CME 官网，海通证券研究所，截至 11 月 15 日。

风险提示：美国经济超预期；美联储货币政策超预期。

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。