

研究所

分析师：黄付生
SAC 登记编号：S1340522060002
Email：huangfusheng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email：cuichao@cnpsec.com

美国 10 月通胀数据点评

美国通胀放缓，加息周期有望提前结束

● 事件

美国 10 月末季调 CPI 同比升 7.7%，低于预期的 8.0%，前值为 8.2%；环比升 0.4%，低于预期的 0.6%，前值为 0.4%。美国 10 月核心 CPI 同比为 6.3%，低于预期的 6.5%，前值为 6.6%；环比为 0.3%，低于预期的 0.5%，前值为 0.6%。

● 核心观点

10 月美国 CPI 数据超预期下行，通胀拐点或已来临，但大幅下降的概率较小，有望缓慢下降并维持在较高水平。美联储加息节奏受此影响预期放缓，12 月加息 50 个基点的概率上升，加息周期有望在明年上半年提前结束。短期内美元指数有望回落，人民币升值预期上升，外资有望结束流出。11 月 10 日，中央政治局会议研究部署疫情防控“二十条举措”，疫情防控效果有望提升，在外资流入共同作用下，A 股下行压力缓解，有望继续反弹，并存在大幅上涨的可能。

● 食品价格增速放缓

家庭食品价格下降带动食品价格继续下行。10 月美国食品 CPI 环比增长 0.6%，增速下降 0.2 个百分点。其中家庭食品环比增长 0.4%，增速下降 0.3 个百分点；非家庭食品环比与上月持平，为 0.9%。家庭食品中水果和蔬菜价格下降较大，环比增速由上月增长 1.6% 转为下降 0.9%；谷物烘焙、非酒精饮料环比增速分别为 0.8% 和 0.5%，均下降 0.1 个百分点；肉禽鱼蛋环比增速提升 0.2 个百分点至 0.6%。

● 能源商品价格保持强势，能源服务价格下降

受 10 月国际原油价格小幅上涨影响，CPI 能源商品环比上涨 4.4%，增速大幅提升 9.1 个百分点，其中汽油价格环比上涨 4%，增速提升 8.9 个百分点。受 OPEC 减产预期影响，国际原油价格仍将维持强势，从一定程度上体现了美国通胀降温的速度可能不会特别快。能源服务价格环比下降 1.2%，主要为管道燃气价格下降贡献。管道燃气价格环比下降 4.6%，环比由升转降；电力价格环比上涨

0.1%，增速放缓。

- **核心通胀下降主要由商品贡献**

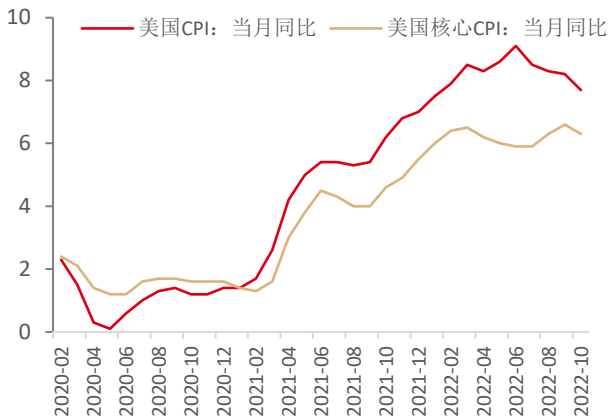
核心 CPI 同比增长 5.1%，较 9 月下降 1.5 个百分点。核心通胀下降猪油受核心商品价格下降影响，其中二手车和卡车 2%（前值 7.2%）、家具和床上用品 8.3%（前值 10.1%）、烟草 6.6%（前值 8.2%）同比增速降幅较大。核心服务同比增速与上月持平，为 6.7%，价格保持强势。其中运输服务、房屋、租金同比增速分别上升 0.6、0.3、0.3 个百分点至 15.2%、6.9%和 7%。医疗服务降幅较大，同比增速 5.4%（前值 6.5%）。

- **大类资产价格走势**

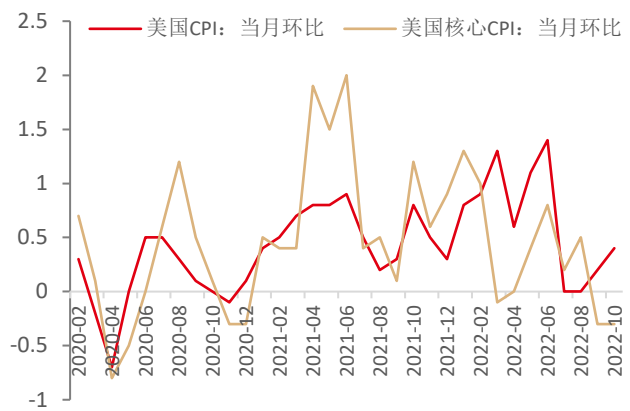
美国 10 月 CPI 数据超预期下降后，市场普遍预期美联储加息预期放缓，全球主要资产价格上行。美元指数大幅下行，日内下跌 2.3%至 107.88；美国十年期国债收益率下降 30 个基点至 3.82%，一年期国债收益率下降 16 个基点至 4.59%；人民币汇率走强，离岸人民币兑美元汇率上涨 1192 个基点至 7.1526；COMEX 黄金价格上涨 2.64%至 1759 美元/盎司；美国三大股指道琼斯、标普 500、纳斯达克分别收涨 3.7%、5.54%和 7.35%。

- **风险提示**

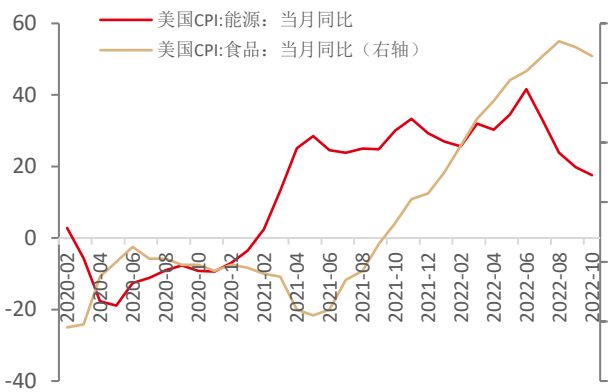
全球经济衰退超预期，国际大宗商品超预期波动，地缘政治恶化。

图表 1 美国 CPI 与核心 CPI 同比增速 (%)


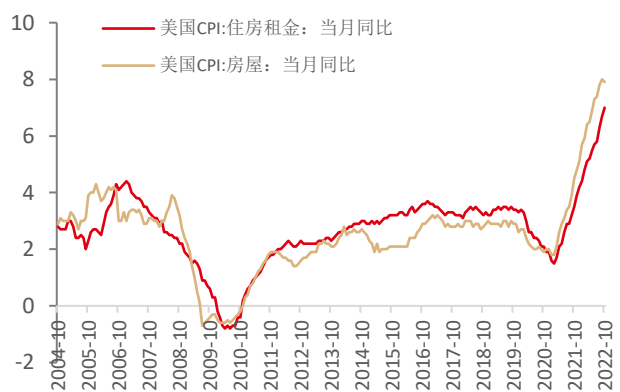
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 2 美国 CPI 与核心 CPI 环比增速 (%)


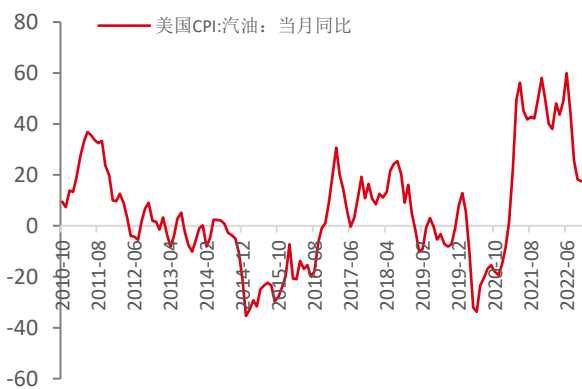
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 3 美国 CPI 食品与能源同比增速 (%)


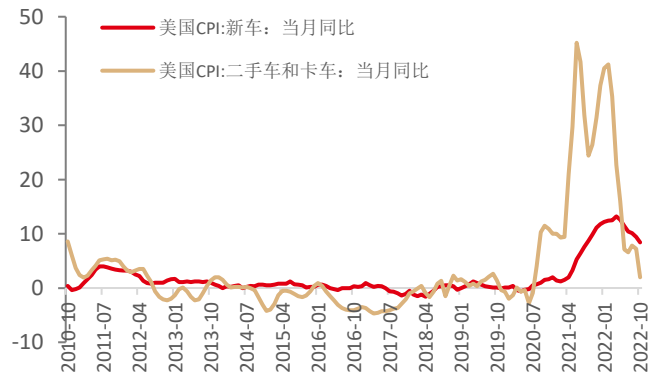
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 美国 CPI 房屋与住房租金同比增速 (%)


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 美国 CPI 汽油同比增速 (%)


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 6 美国 CPI 新车、二手车和卡车同比增速 (%)


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。