

海外风险资产“反转”了吗？

2022 年 11 月 11 日

10 月美国总体 CPI 和核心 CPI 增速均低于市场预期。美国 CPI 同比增速+7.7%，预期+7.9%；核心 CPI 同比+6.3%，预期+6.5%。

核心商品是 10 月份美国 CPI 增速回落的主要力量。

能源和食品继续在同比增速上拖累美国通胀，但能源通胀环比转正。

10 月能源和食品分项同比增速分别为+17.6%和+10.9%，上月增速为+19.9%和+11.2%。因为汽油价格的反弹，能源分项环比录得+1.8%，上月增速为-2.1%。

以机动车为首的核心商品通胀在 10 月份显著拖累了 CPI 增速。

10 月新交通工具和二手车分项同比增速分别录得+8.4%和+2.0%，上月增速为+9.4%和+7.2%。同时，CPI 服装和医疗商品分项同比增速分别为+4.1%和+3.1%，上月增速为+5.5%和+3.7%。

房租通胀“高烧”难退继续抬升核心服务通胀。

在核心服务中，住房租金分项 10 月同比增速为+7.0%，上月增速为+6.7%，且环比增速仍在+0.7%的高位，租金通胀未有改善迹象。

美国 10 月 CPI 的“喜”：通胀广度明显下降。

美国通胀的广泛程度有所收敛，工资通胀螺旋担忧降低。

2022 年以来，美国通胀一个显著的特征是广度不断增加。也就是说，通胀从一开始的能源拉动，变成了各项商品服务的通胀增速都处于高位。10 月份，我们观察到美国 16%截尾 CPI 同比回落至+6.95%，意味着美国通胀广度或见顶。

汽车通胀如期继续回落，未来对通胀的拖累或更大。

10 月二手车分项同比增速回落幅度较大，且趋势明显。这或证明美联储的大幅加息开始生效，有效抑制了居民的需求。同时，市场二手车价格指数对二手车通胀的领先关系得到良好保持。10 月 Manheim 二手车价格指数同比下降至-10.6%，预计未来二手车通胀对美国 CPI 的拖累将继续扩大。

医疗服务通胀因数据源调整，或持续承压。

在美国 CPI 统计中，每一年 10 月至第二年 9 月的医疗保险分项通胀与前一年医疗保险公司的留存收益有关（即 2022 年 10 月-2023 年 9 月的医疗保险通胀和 2021 年的留存收益有关）。而 2021 年美国医疗保险行业留存收益较大幅度下滑，这意味着医疗保险分项通胀或将持续承压，从而拖累医疗服务通胀。

美国 10 月 CPI 的“忧”：能源价格扰动。

能源通胀有可能会成为四季度美国 CPI 增速的超预期项。

首先，美国汽油价格从 9 月中旬开始迎来了一定的反弹，这已经在 10 月份的能源通胀中有所体现。同时，四季度美国能源通胀的基数效应是一个下降的趋势，也就是说随着时间的推移，能源通胀增速上升概率更大。而且，我们发现由于通胀的回落，市场开始交易美联储政策转向的预期，原油价格得到了明显的提振。这可能会在未来进一步推动汽油价格上升，从而拉动能源通胀。

12 月大概率加息 50BP，2023 年一季度才是通胀实质拐点的验证。

在报告《四季度美债利率或在 4%》中，我们提到，由于四季度美国通胀回落是大概率事件，12 月会议加息 50BP 的概率更高。我们维持这一观点。

同时，我们还提到因为各类前瞻指标均指向美国租金通胀的拐点或在 2023 年一季度。租金通胀是当前美国通胀中最关键的一环，因此我们认为通胀见顶并不意味着美国通胀迎来实质性改善，拐点的验证还需等待明年一季度。

不过，无论租金通胀如何演变，2022 年四季度都会是紧缩预期短暂的“喘息期”。随着美债利率走势偏震荡，以美股为首的风险资产的表现大概率会优于三季度。

风险提示：美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

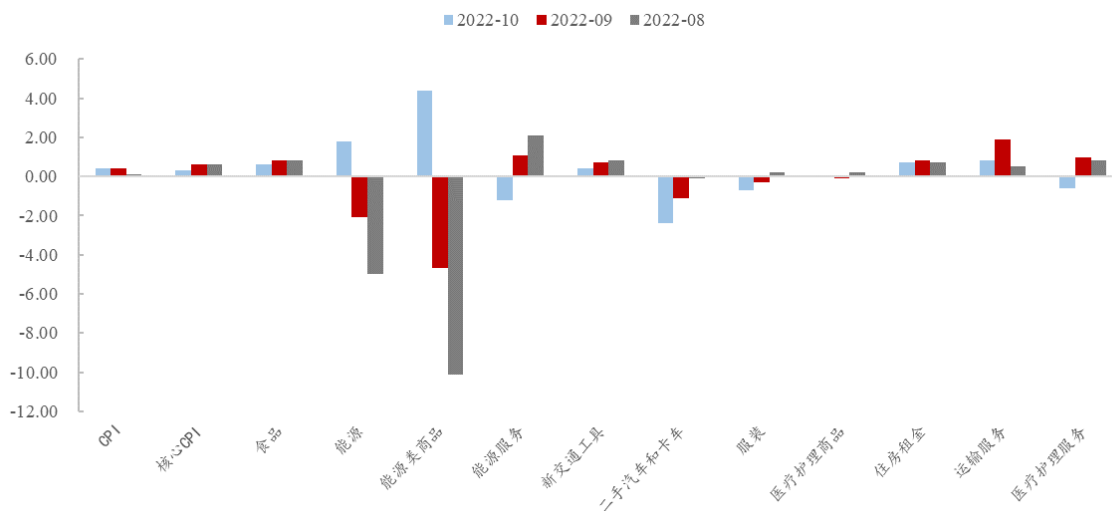
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

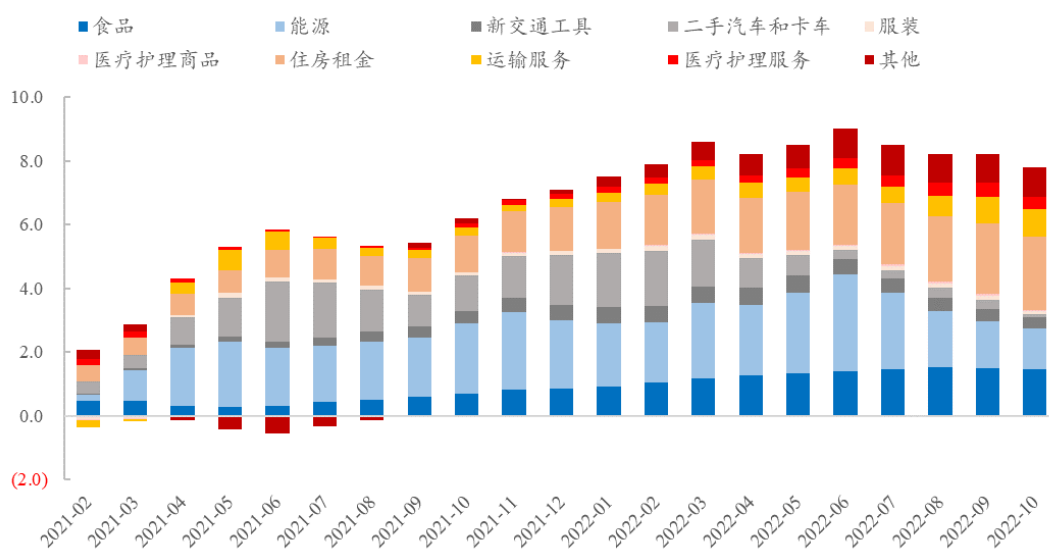
1. 民营企业债券融资工具点评-民企融资“第二支箭”意在地产-2022/11/10
2. 宏观专题研究：美国中期选举的政策博弈及影响-2022/11/09
3. 10 月出口数据点评：“消失”的圣诞订单和全球经贸周期下行-2022/11/07
4. 全球大类资产跟踪周报：国内外风险资产强势-2022/11/06
5. 美联储 11 月议息会议点评：美债和美元到拐点了么？-2022/11/03

图1：美国 CPI 各分项环比增速（单位：%）

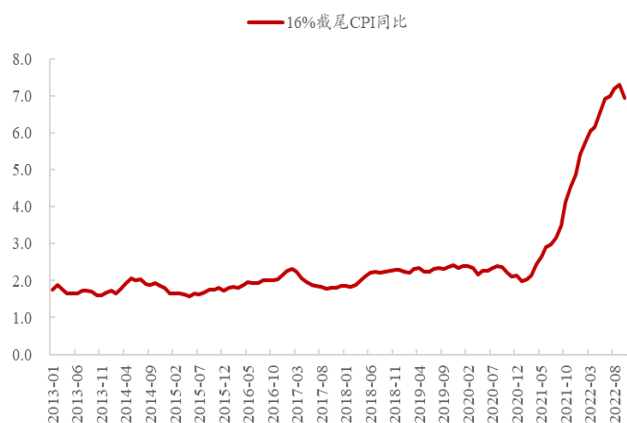


资料来源：BLS，民生证券研究院

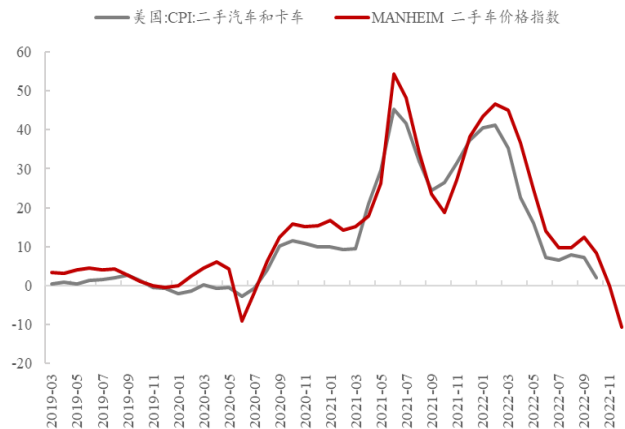
图2：美国 CPI 各分项的同比拉动（单位：%）



资料来源：BLS，民生证券研究院

图3：美国通胀广度见顶回落（单位：%）


资料来源：美联储，民生证券研究院

图4：市场二手车价格稳定领先二手车通胀（单位：%）


资料来源：Wind，Manheim，民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026