

商品通胀环比转负，服务通胀韧性仍强

——2022 年 10 月美国 CPI 数据点评

10 月美国 CPI 通胀 7.7% (预期 7.9%)，较前值回落 0.5pct；核心 CPI 通胀 6.3% (预期 6.5%)，较前值回落 0.3pct，见顶回落。

一、能源食品：对 CPI 通胀影响逐步减弱

能源项 CPI 通胀在基数效应影响下连续第四个月回落，但环比动能由负转正，与国际油价走势相一致。10 月能源项同比增速 17.6%，较前值回落 2.2pct，对 CPI 通胀贡献为 1.3pct；环比增速 1.8%，较前值上行 3.9pct，结束了连续三个月的环比负增长。

食品通胀连续第二个月回落，回落动能仍在商品部分，服务部分通胀仍在走强。食品项同比增速 10.9%，较前值回落 0.3pct，对 CPI 通胀贡献 1.5pct；环比增速 0.6%，较前值回落 0.2pct。从分项动能看，商品项环比动能继续回落，但服务项环比动能仍在高位。

前瞻地看，随着全球经济衰退预期进一步升温，国际油价上行动力已然不足。预计年内能源通胀环比波动较小，同比增速或在基数影响下小幅回升。食品通胀或将保持慢速回落，商品和服务分化走势亦将延续。

二、核心商品：环比动能转负，幅度超出预期

核心商品通胀超预期回落，环比动能跌至-0.4，是本月 CPI 通胀数据超预期回落的最主要贡献项。10 月核心商品同比增速 5.1%，较前值回落 1.5pct，对 CPI 通胀贡献 1.1pct；环比增速-0.4，较前值回落 0.4pct。

二手车价格环比-2.4%，跌幅超预期走阔，较前值大幅下行 1.3pct，二手车价格连续第四个月环比下行。新车价格环比涨幅收窄，家具价格亦由涨转跌，商品价格下跌的深度和广度均在提升。

前瞻地看，核心商品通胀或将快速回落，主要受到“芯片荒”及供应链压力缓解、大宗商品价格回落及美联储加息驱动。

三、核心服务：韧性仍强

核心服务通胀保持高位，但各分项环比动能发生分化。核心服务通胀 6.7%，持平前值，对 CPI 通胀贡献 3.9pct；环比增速 0.5%，较前值大幅回落 0.3pct。

从分项看，核心服务通胀环比动能仍强。房租环比仅小幅回落 0.1pct 至 0.7%；医疗环比大幅回落 1.6pct 至 -0.6%，但主要波动项医疗保险数据上存在较大滞后，并未反映当下情况；交通服务环比动能亦在回落，主因在维修和租赁分项随零部件和整车价格回落而回落，更具服务特征的公共交通和保险分项环比动能仍在走强。

工资-价格螺旋仍在相对高位，服务业平均时薪环比增速小幅走强，指向服务业通胀粘性仍在、韧性仍强。劳动参与率仍比疫情前低约 1pct，职位空缺率仍在高位，失业率则仍在历史低位，或支撑服务通胀高粘性。

前瞻地看，新签房租合同价格已在回落或预示服务通胀下行。未来服务业时薪环比增速趋势性下行将成为服务通胀行至尾声的重要信号。

四、影响及前瞻：美联储 12 月料将加息 50bp

商品通胀超预期回落令美国 10 月 CPI 通胀数据大幅低于预期。前瞻地看，考虑到衰退预期的进一步升温，美联储或将放缓加息步伐，12 月大概率将加息 50bp 而非 75bp，明年预计仍将两次加息合计 50bp。

数据公布后，受货币政策影响最大的纳斯达克指数涨幅最高 (7.35%)，标普和道指分别收涨 5.5% 和 3.7%；10 年期美债收益率大幅回落 28bp 至 3.82%；各期限收益率曲线整体大幅下移，其中 2-5 年期收益率曲线扁平化，5-30 年期收益率曲线陡化；10Y-3M 收益率曲线倒挂加剧，日内跌 20bp 至 -0.29%，逼近 2019 年 9 月低位；美元指数由 111 大幅下跌至 108 附近，美元-人民币汇率则跌至 7.155 附近。

美元流动性平衡偏紧。境内美元近期呈现平衡偏紧态势，尤其中长期供给下降，境外美元短期供给更加充裕。价格方面，11 月 11 日境内

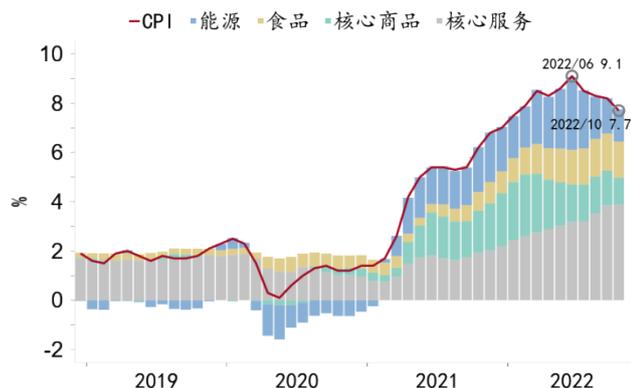
美元同业拆放参考利率 (ciror) 1M 4.09%, 3M 4.9%, 6M 5.08%, 1Y 5.36%, 各期限均有小幅上涨。

(评论员: 谭卓 王天程 李芸 纽约分行)

附录

图 1: 10 月美国 CPI 通胀超预期回落

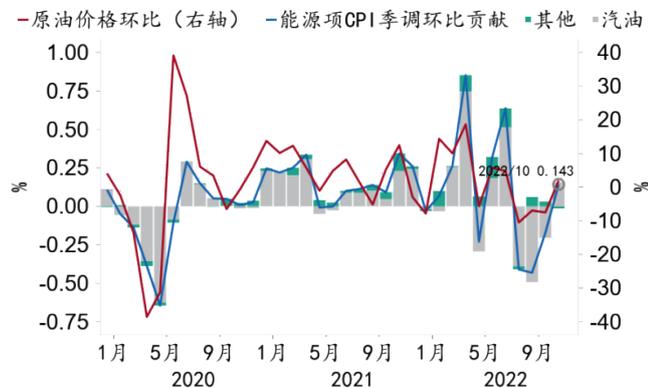
美国CPI同比增速及构成



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 能源项 CPI 环比转正

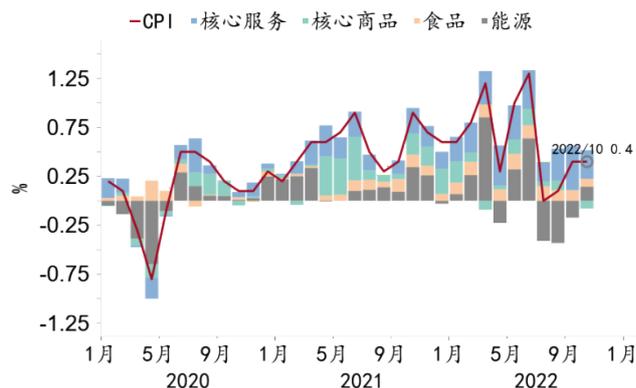
原油价格与能源CPI



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 核心商品成为环比动能拖累项

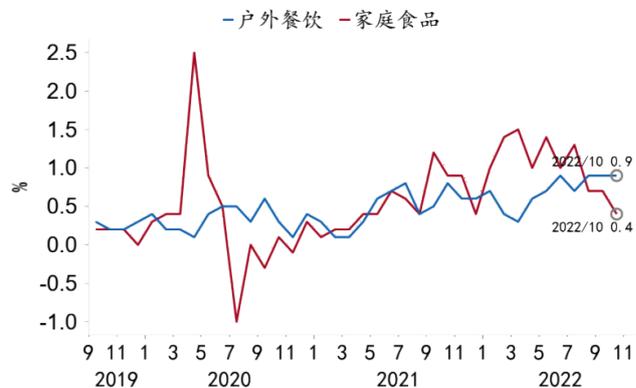
美国CPI环比增速及构成(季调)



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

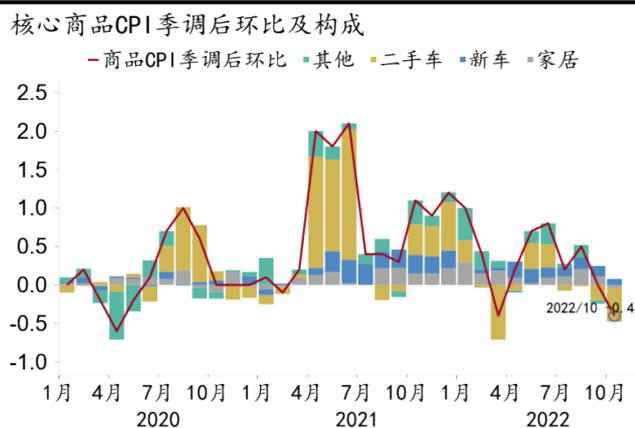
图 4: 户外餐饮项通胀环比动能仍在高位

食品项CPI分项季调环比增速



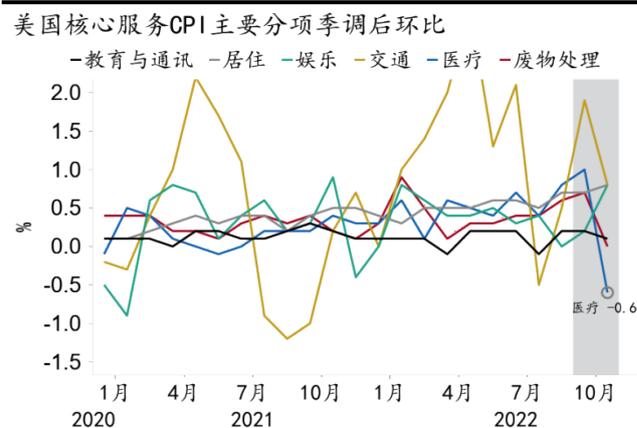
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5：二手车分项环比动能超预期回落



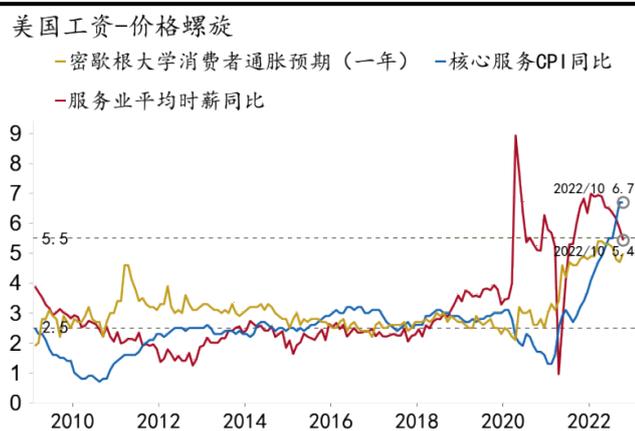
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：核心服务主要分项环比动能均走强



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 7：工资-价格螺旋仍在相对高位



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8：新签租约价格已在下行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院