

海外市场快评

美国 10 月 CPI 点评—通胀超预期降温，市场风险偏好持续抬升

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号

S1060513060001

BOT313

WEIWEI170@pingan.com.cn

周畅 投资咨询资格编号

S1060522080004

ZHOUCANG115@pingan.com.cn



事项：

- 2023年11月14日，美国劳工统计局公布2023年10月份的CPI数据：美国10月CPI同比增加3.2%，前值3.7%，市场预期3.3%；核心CPI（除食品和能源外）同比增加4.0%，前值4.1%，市场预期4.1%。数据公布后，美债收益率快速回落，10年美债下跌19BP至4.44%，2年美债下跌22BP至4.80%，美元指数下跌1.51%至104.08，美股三大股指纳指、道指、标普500分别上涨2.37%、1.43%、1.91%，海外金融市场风险偏好或进一步抬升，美联储11月议息会以来的全球资产配置窗口期有望进一步延续。

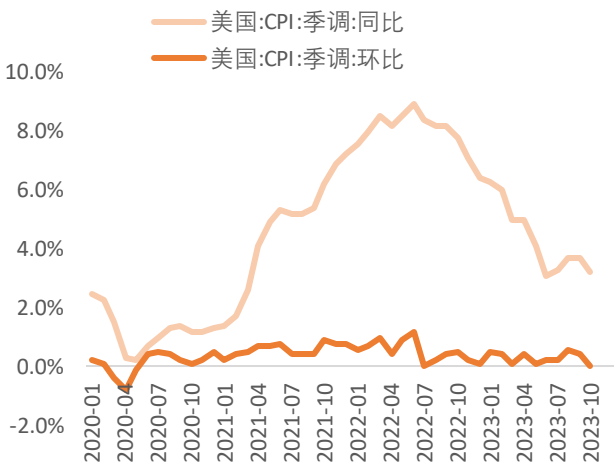
平安观点：

- 10月美国通胀数据整体超预期回落。CPI同比增3.2%，低于市场预期的3.3%和前值的3.7%；季调环比增0.0%，低于预期的0.1%和前值的0.4%。核心CPI（除食品和能源外）同比增4.0%，低于预期的4.1%和前值的4.1%，为连续第7个月回落，且为过去2年里最低水平；核心CPI季调环比增0.2%，低于预期的0.3%和前值的0.3%。
- 从驱动因素看，汽油价格的大幅下行是推动整体CPI回落的主因，同时住房项价格仍对核心CPI提供一定支撑：
- 10月汽油价格大幅下行，环比下降5.0%，前值升2.1%，巴以冲突带来的地缘风险溢价逐步消退，叠加市场对原油需求侧不足的担忧，导致油价下行为主要背景。我们在《地缘风险溢价消退，油价主线重回基本面》报告中有具体分析，近期油价一度跌破80美元/桶，主要受两方面影响：一方面，地缘风险溢价逐步消退，巴以冲突带来的原油供应偏紧情绪显著降温。一则，从原油供应角度来看，此次地缘事件对原油端的主要影响集中于对原油供应端和运输端的影响，当区域内产油国和运输通道未受到明显影响时，冲突对油价的影响主要为短期脉冲式影响。目前来看，沙特、伊朗、埃及等核心产油国及苏伊士海峡、霍尔木兹海峡等重要原油运输航线并未实质性介入冲突，均未受明显影响。但同时，巴以冲突后续走势仍有较大不确定性，近期伊朗等国对以色列的公开抗议、美国对伊朗加强石油制裁等事件仍在发酵中，后续对伊朗等产油国的影响仍待观察。二则，从原油期限结构来看，油价已从前期的深度远月贴水结构中逐步走出，自10月底以来WTI连二合约相较主力合约贴水幅度持续缩小，表明此前地缘风险升温导致的油价泡沫正逐步消退，原油价格重回基本面逻辑。另一方面，对需求侧的悲观情绪加速近日油价下跌。一则，欧元区PMI等经济数据表现疲软，连续16个月低于荣枯线，引发市场对其经济衰退可能拖累原油需求的担忧。二则，近期EIA发

- 布的 11 月报显示，EIA 已扭转对近期原油供需的判断，由 10 月份预测的“下半年原油将缺口 16 万桶/日”调整为“下半年将过剩 6 万桶/日”，且预计供需宽松将从今年四季度延续至明年年底。整体来看，我们认为，尽管本周油价一度下跌至 80 美元/桶以下，但原油供需两端在 80 美元/桶均仍有较强支撑：根据 IMF 公布的最新产油国财政盈亏平衡油价，沙特等国的盈亏平衡油价均在 80 美元/桶之上，意味着在油价即将跌破 80 美元/桶时，这些国家有较强动力通过自愿削减来减少供应。同时需求端上，美国最新计划采购的油价上限为 79 美元/桶，即当油价跌破 80 美元/桶时，美国有较强意愿进行原油的战略补库。**展望后市，我们认为，近期油价回跌至 80 美元/桶以下主要受短期情绪所致，待情绪修复后油价有较强动力回到 80 美元/桶以上，同时目前巴以冲突尚未对原油生产和运输产生明显影响，除非后续冲突进一步波及到伊朗等产油国，否则本轮地缘冲突对油价的影响或已进入尾声，对美国通胀的影响也将减弱。**
- **住房项仍对核心 CPI 提供一定支撑。**本次核心通胀的主要贡献为住房项，其中 10 月业主等价租金环比升 0.4%，低于前值的 0.6%，主要居所租金环比升 0.5%，持平于前值。往后看，我们认为，业主等价租金和主要居所租金将进一步放缓，目前美国市场房价和房租指数（Corelogic、Zillow 等）已连续回落，指向美国住房项通胀或将回归下行通道。
- **核心 CPI 中的商品项延续回落态势。**10 月商品项环比降 0.1%，低于前值的 0.4%，二手车价格仍为主要拖累项。10 月二手车价格环比回落 0.8%，高于前值的-2.5%。展望后市，二手车领先指标 Manheim 二手车批发价格指数、Blackbook 二手车价格指数仍维持低位，预计二手车价格或仍将进一步下行。
- **本次通胀数据对美联储决策的影响？**目前美联储的政策重心仍在于控制通胀，本次 CPI 数据显示美联储在抗击通胀道路上已取得一定成果，叠加经济降温信号逐步增加，10 月 PMI 已现端倪，且通胀驱动力已由过去的供给侧转为需求侧，进一步降低美联储加息的必要性。往后看，是否再加息一次取决于放缓是否是持续的，美联储需要看到更多的数据，以支持就业+通胀在持续软化，并非一次数据的偶然。同时考虑到为防止金融条件过快放松，美联储近期策略或仍将是继续保持“用嘴加息”，即在不加息的同时，通过各种鹰派言论来管理市场的预期。根据 CME 观察工具，本次数据发布后，市场倾向于预期美联储加息已接近结束，且首次降息时点为明年 6 月，利率在高位更久也仍是当前的基准情形。
- **市场整体反应股涨、债跌、美元跌。**本次数据是预测未来美联储利率走势的关键数据点，实际公布数据值超预期降温，提振了市场情绪。数据发布后，截至 11 月 14 日收盘，美债收益率快速回落，10 年美债下跌 19BP 至 4.44%，2 年美债下跌 22BP 至 4.80%，美元指数下跌 1.51% 至 104.08，美股三大股指纳指、道指、标普 500 分别上涨 2.37%、1.43%、1.91%。
- **展望后市，10 月通胀数据超预期回落，叠加巴以冲突风险溢价逐步消退，金融市场风险偏好或将进一步抬升，全球配置窗口期有望延续：**
- **美债短期维持高位震荡，美债震荡中枢或将有所下行，但目前美联储仍未到政策转向阶段，受美联储收紧金融条件目标的约束、市场对美债需求不足的担忧等影响，下行幅度或有限，目前尚未进入趋势性回落通道。**近期市场情况对债券市场而言，其反应可能会相对复杂。目前美联储政策仍未转向，鹰派发言或仍将持续，同时美国财政部 30 年期国债拍卖，指向市场对美债供给过多、需求不足仍存在担忧，叠加穆迪下调美国信用评级展望至负面事件下市场可能加剧对美国扩张性财政政策的担忧及未来财政支出受限下可能带来的美国经济增长动能放缓，短期美债震荡中枢或有望继续下行，但下行幅度或有限。美债真正进入趋势性回落通道还待美国经济下一步表现，如经济出现大幅度下行，或可能为美债趋势性转向时点。
- **中美利差收敛与海外流动性转向利好港股，短期建议以港股成长风格为主，指数方面关注恒生科技指数，板块方面关注港股对中美利差收缩敏感的板块，如医药、汽车、半导体等。**美股方面，考虑到盈利修正和近期宏观数据的疲软，我们认为，近期美股的反弹更多是美债收益率下降的结果。短期来看，风险偏好提升下，叠加美国经济仍有一定韧性，美股盈利仍有一定支撑，资金有望进一步流向美股，但同时今年年初以来的美股高估值仍待进一步消化，且后续美国经济下行风险不能忽略，10 月 PMI 数据的疲软已出现端倪，股市后续调整难以避免。港股方面，目前港股估值仍处于历史底部区域，海外流动性转松，中美关系加速缓和以及国内基本面逐步恢复推动资金加仓港股的动力提升，资金有望回归至港股，叠加港股对中美利差转向的敏感度更高，港股目前处于配置窗口。**配置方面，近期以恒生科技指数为代表的成长风格或占优，短期建议关注恒生科技指数以及对中美利差收缩敏感的板块，如医药、汽车、半导体等。**

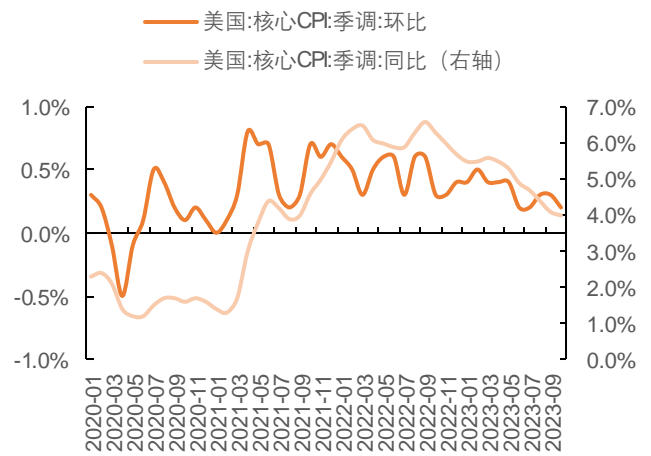
- **美元震荡加剧，震荡中枢或将下行，人民币承压有所改善，短期预计在 7.2-7.4 区间双向波动。**美元今年以来的震荡上行，主要受两方面影响：一方面，美国国内，美国经济超预期表现、三季度美债收益率快速上行、美联储加息预期反复波动等，均影响利差；另一方面，美国以外地区的基本面及政策变化亦影响利差变化，今年下半年以来，欧元区经济预期转弱，尤其是德国经济出现进一步萎缩预期，美德等利差逐步走阔，欧元兑美元承压；另一方面，日本央行微调 YCC 政策，低于市场预期，也引发美元兑日元进一步走强。短期来看，美联储暂停加息下利率维持高位运行、欧元区经济持续疲软等影响下，美元指数仍有一定支撑，但同时，目前市场倾向于交易加息周期终止以及美国经济动能会出现放缓，两方面均加大美元下行压力，短期预计美元震荡加剧，震荡中枢或将下行。人民币方面，国内积极因素不断累积，中央金融工作会议召开、万亿特别国债增发、政策密集出台，叠加中美关系进一步缓和，国内经济保持稳中向好的修复态势，同时央行和外管局启用稳汇率工具保障汇率在合理区间内稳定运行，对人民币的支撑或逐渐增强。但同时国内外货币政策仍维持分化等因素仍对人民币走势形成压力。整体来看，人民币短期承压将有所改善，预计在 7.2-7.4 间双向波动。

图表1 10月CPI同比、环比均下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2023/11/15

图表2 10月核心通胀延续下行



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2023/11/15

图表3 近期油价持续下行(美元/桶)



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至 2023/11/10

图表4 市场预期首次降息在明年6月

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	97.6%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	95.6%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	32.6%	65.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	33.0%	65.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	6.0%	37.4%	56.3%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	4.3%	28.4%	50.9%	16.2%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.1%	2.8%	19.3%	42.4%	29.4%	6.1%	0.0%
2024/11/7	0.1%	1.8%	13.5%	34.3%	33.9%	14.2%	2.1%	0.0%
2024/12/18	1.0%	8.2%	24.9%	34.1%	23.1%	7.6%	1.0%	0.0%

资料来源: CME, 平安证券研究所; 数据截至 2023/11/15

风险提示

1) 美国经济下行超预期; 2) 美联储货币政策超预期收紧; 3) 地缘冲突升级; 4) 市场金融风险加剧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层