

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

美国通胀意外放缓，加息结束了吗？

——海外观察：2023年10月美国CPI

投资要点

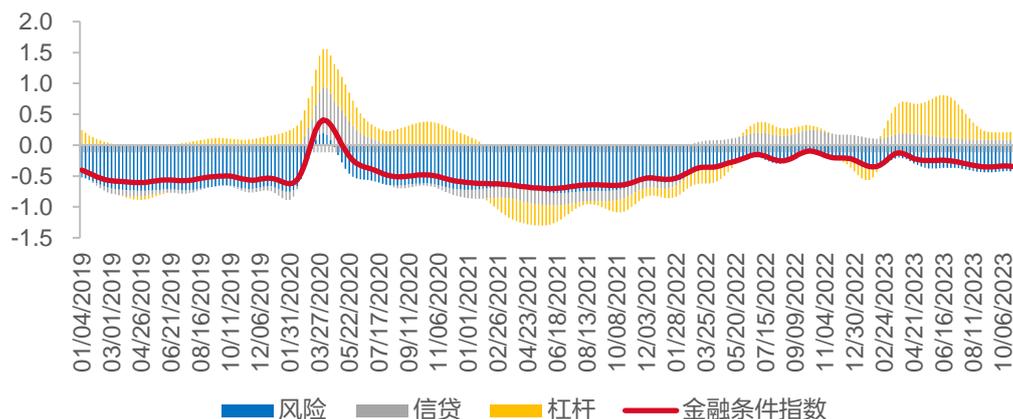
- **事件：**10月美国CPI同比上涨3.2%，前值3.7%，预期3.3%；环比上涨0%，前值0.4%，预期0.1%。核心CPI同比上涨4%，前值4.1%，预期4.1%；环比上涨0.2%，前值0.3%，预期0.3%。
- **核心观点：**10月美国CPI意外放缓，核心通胀走低。主要原因是能源与核心商品价格下跌，以及住房价格推动服务通胀放缓。市场再次交易“软着陆”预期，并加大了对美联储2024年降息概率的计价。我们认为，10月CPI读数满足美联储继续观望条件，但目前的定价可能过于乐观。11月以来，美国金融条件指数放松可能会使美联储更谨慎，美国通胀未来走势仍有不确定性。
- **10月美国CPI意外放缓，核心通胀走低。**由于季节性因素和保险价格计算范围的调整，市场原本预计10月美国CPI会较上月走高，但10月美国CPI、核心CPI均低于预期。尤其是核心通胀同比增长4%，是自2021年9月以来的最小增幅。“超级核心”通胀，即去除住房的核心服务价格，季调后的环比增速为0.3%，为今年7月以来最低；同比增速为3.75%，为2021年12月以来最低。本月读数离美联储2%的平均通胀目标仍有距离，但表现出了一些进展。
- **能源与核心商品价格下跌，住房价格推动服务通胀放缓。**由于国际油价下滑，10月美国CPI分项中，能源价格下跌2.5%，其中汽油价格下跌了5%，受其影响，交通服务价格也有较大程度下跌。核心商品价格下跌0.1%。市场原本预期，二手汽车和卡车价格会因罢工影响有所回升，但10月二手车价格仍下跌了0.8%，说明美国再次发生“工资-通胀”螺旋的可能性不大。服务价格环比增速为0.3%，较前值0.6%显著放缓。住房价格环比仅增长0.3%，虽然仍是10月CPI上涨的最大推力，但增速较上月也有了显著放缓。住房分项中，离家住宿价格大幅下跌了2.5%，是本月核心通胀放缓的重要原因，业主等价租金的环比增速从前值0.6%下跌至0.4%，但主要住所租金价格环比仍上涨了0.5%，与上月持平。
- **市场风险偏好抬升。**由于通胀走低，市场再次交易“软着陆”预期，并加大了对美联储2024年降息概率的计价。CME数据显示，联邦基金利率期货市场定价的12月FOMC会议不加息的概率，在数据公布后，上升到了100%。OIS市场定价的2024年1月前再次加息的可能性仅为12%，并且已经定价了明年大约92bps的降息。美国股指期货价格上涨，美债收益率下跌、曲线形态变陡。
- **10月CPI读数满足美联储继续观望条件，但目前的定价可能过于乐观。**11月FOMC会议上，鲍威尔重申，通胀持续放缓是美联储按兵不动的条件。10月的通胀读数满足这一条件，尤其是核心通胀的放缓将支撑美联储在12月的FOMC会议上选择不加息。然而，市场对于美联储未来政策路径的定价可能过于乐观。一方面，由于通胀尚未达标，未来通胀继续下降的速度仍有可能放缓，美联储12月FOMC会议上可能将保留未来继续加息的选项。11月以来，金融条件再次转向宽松，可能使美联储更加谨慎。另一方面，市场对于降息的预期可能也过于乐观。如果未来通缩的幅度满足美联储多次降息的条件，风险资产对于其背后隐含的基本面下行的风险定价可能有所不足。
- **风险提示：**地缘政治冲突可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹。

图1 美国 CPI 分项增速, %

	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	趋势	权重
CPI	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4	0.0		100.0
1.食品	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3		13.5
1.1家庭食品	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1	0.3		8.7
1.2非家用食品	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4		4.8
2.能源	-3.6	0.6	0.1	-5.6	1.5	-2.5		6.9
2.1能源类商品	-5.6	0.8	0.3	-10.5	2.3	-4.9		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	-5.6	1.0	0.2	-10.6	2.1	-5.0		0.2
2.1.2燃油	-7.7	-0.4	3.0	9.1	8.5	-0.8		3.3
2.2能源服务	-1.4	0.4	-0.1	0.2	0.6	0.5		3.4
2.2.1电力	-1.0	0.9	-0.7	0.2	1.3	0.3		2.5
2.2.2管道燃气服务	-2.6	-1.7	2.0	0.1	-1.9	1.2		0.9
核心CPI	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1		21.4
1.1新车	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.3	-0.1		4.3
1.2二手汽车和卡车	4.4	-0.5	-1.3	-1.2	-2.5	-0.8		2.7
1.3服装	0.3	0.3	0.0	0.2	-0.8	0.1		2.5
1.4医疗类商品	0.6	0.2	0.5	0.6	-0.3	0.4		1.5
2.服务不包含能源服务	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.3		58.2
2.1住房	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3		34.4
2.2运输服务	0.8	0.1	0.3	2.0	0.7	0.8		5.8
2.3医疗服务	-0.1	0.0	-0.4	0.1	0.3	0.3		6.7

资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

图2 芝加哥联储金融条件指数



资料来源: 芝加哥联储, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089