

# 美国 10 月 CPI 点评

## 通胀低于预期，紧缩担忧缓和

能源通胀走弱助力通胀整体回落，服务业通胀仍缓慢下降。我们预计未来数月 CPI 同比增速将缓慢朝 3% 回落。通胀低于预期缓解紧缩担忧，各类资产普涨，但不宜认为紧缩风险已经完全解除。

- **(未经季调)同比增速:**10月美国 CPI 同比增速由9月的3.7%下降至3.2%，低于市场预期的3.3%；10月核心 CPI 同比增速则由9月的4.1%回落至4.0%，低于市场预期的4.1%。从CPI主要分项的10月同比增速看，食品为3.3%(vs.前值3.7%)，能源为-4.5%(vs.前值-0.5%)，核心商品为0.1%(vs.前值0.0%)，住宅为6.7%(vs.前值7.2%)，除住宅外的核心服务(Super Core)为3.8%(vs.前值3.9%)。
- **(季调后)环比增速:**10月美国CPI以及核心CPI环比增速分别为0.0%(vs.前值0.4%)和0.2%(vs.前值0.3%)。二者均低于市场预期。从CPI主要分项的10月环比增速看，食品为0.3%(vs.前值0.2%)，能源为-2.5%(vs.前值1.5%)，核心商品为-0.1%(vs.前值-0.4%)，住宅为0.3%(vs.前值0.6%)，除住宅外的核心服务为0.2%(vs.前值0.6%)。
- **能源通胀走弱助力通胀整体回落，同时服务业通胀缓慢降温；我们预计未来数月CPI同比增速将缓慢朝3%回落。**从能源通胀来看，由于2022年10月基数重新跳高，同时10月地缘冲突并未带来油价持续冲高，能源通胀同比增速在10月有所走弱，并带动通胀整体走弱。从食品通胀来看，全球初级产品的食品价格指数则显示美国CPI食品同比增速在未来数月仍有继续回落的空间，但在2024年1季度可能会开始反弹。另一方面，综合考虑全球供应链压力指数和中国PPI未来数月的可能路径，我们预期剔除了能源和食品的CPI核心商品同比增速未来数月仍有望保持在较低水平。从服务业通胀来看，考虑到CPI住房租金数据的滞后性以及已然降温的美国房地产市场，我们预计未来数月CPI住宅同比增速将持续降温并于2023年年末回落至6%左右。另一方面，在劳动力市场边际降温的背景下，我们预计剔除了住房通胀的CPI服务业(Super Core)未来数月同比增速也有望持回落，但回落速度可能较慢。整体而言，尽管在地缘冲突的干扰下，能源通胀可能存在一定的扰动，但是在权重显著更大的服务业通胀有望持续降温的背景下，我们认为未来美国CPI同比增速回落仍然是大概率事件：我们预计未来数月美国CPI同比增速将继续缓慢地朝3%回落。与此同时，克利夫兰联储的CPI Nowcasting 指标显示11月美国的CPI和核心CPI分别为3.1%和4.1%，这同我们的预期基本一致。
- **通胀低于预期缓解紧缩担忧，各类资产普涨，但不宜认为紧缩风险已经完全解除。**美国10月CPI数据全面低于预期，市场对于美联储持续紧缩的担忧边际减缓，美债长端收益率回落，各类资产普涨，市场对于12月加息的预期快速下降。不过，在美国劳动力市场仍有韧性，服务业通胀回落仍缓慢的背景下，不宜认为紧缩的风险已经完全解除——美联储仍有可能不断向市场提示抗击通胀的任务尚未完成，而过于乐观的资产定价也会扩大未来数据可能的“风吹草动”所带来的负面冲击。我们预计短期内各类资产仍将围绕美国的通胀和就业数据进行交易，“紧缩交易”主题的反复仍将可能带来各类资产的普涨和普跌。
- **风险提示：通胀韧性超预期。**

### 相关研究报告

《英美日欧 CPI 差异及美国 CPI 预测方法》  
230913

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

### 宏观经济

证券分析师：周亚齐

(8621)20328270

yaqi.zhou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

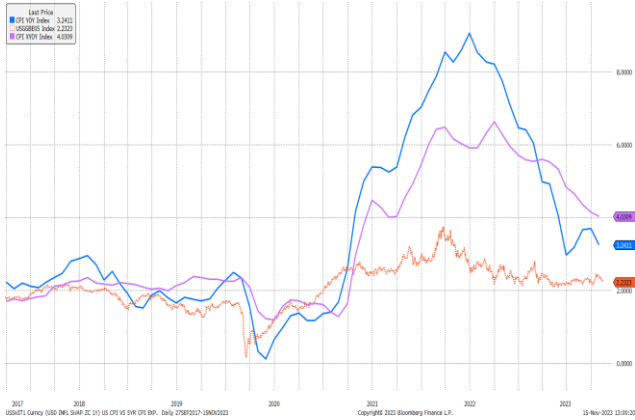
证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

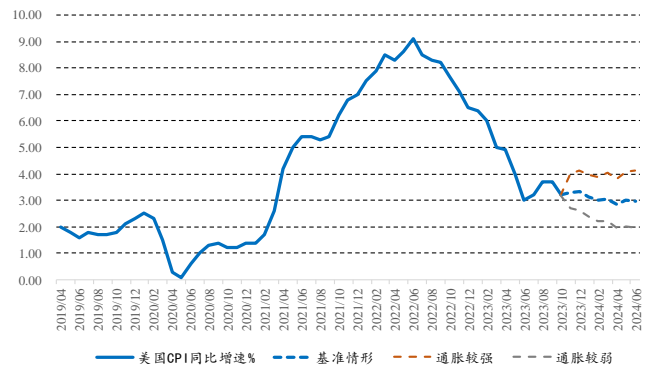
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 美国 CPI 同比(蓝色) & 核心 CPI 同比(紫色)与 5 年期通胀预期(黄色)走势



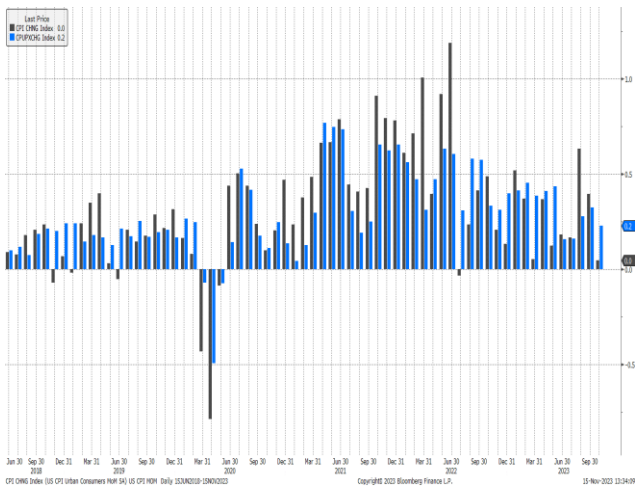
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 2. 美国通胀走势: 实际值 VS 预测值



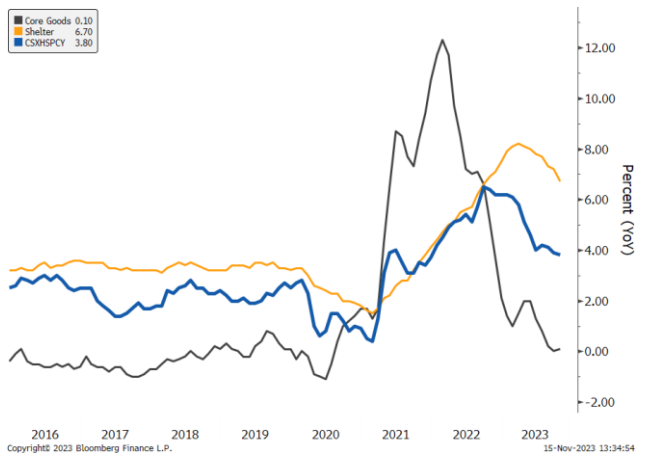
资料来源: 彭博, 万得, 中银证券

图表 3. 美国 CPI 环比(灰色) & 核心 CPI 环比(蓝色)



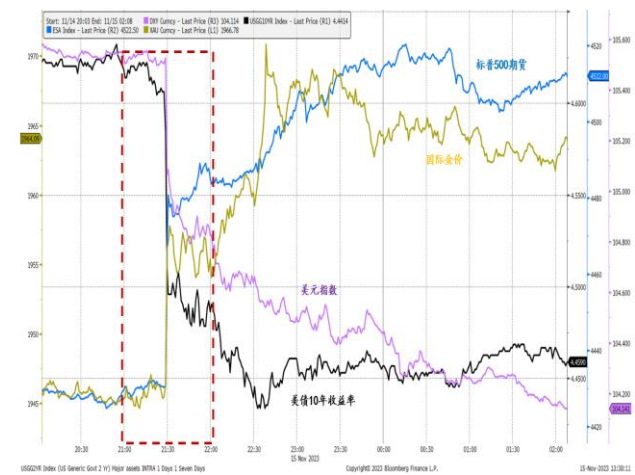
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 4. 美国核心通胀分项同比增速拆分: 核心商品(灰色线)、住宅(黄色线)以及剔除住宅的服务业(蓝色线)



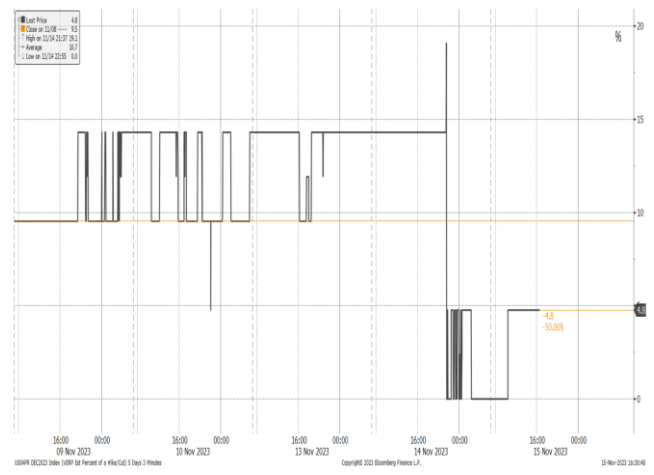
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 5. 数据公布后, 各类资产普涨



资料来源: 彭博, 中银证券

图表 6. 数据公布后, 市场对于 12 月加息的概率预期由约 15% 下降至约 5%



资料来源: 彭博, 中银证券

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371