



## 宏观点评

# 通胀超预期降温清零再加息预期

## 2023年10月美国CPI数据点评

### 证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

张佳炜

资格编号: S0120523070005

邮箱: zhangjw3@tebon.com.cn

### 联系人

韦祎

资格编号: S0120123040019

邮箱: weiyi@tebon.com.cn

### 相关研究

### 投资要点:

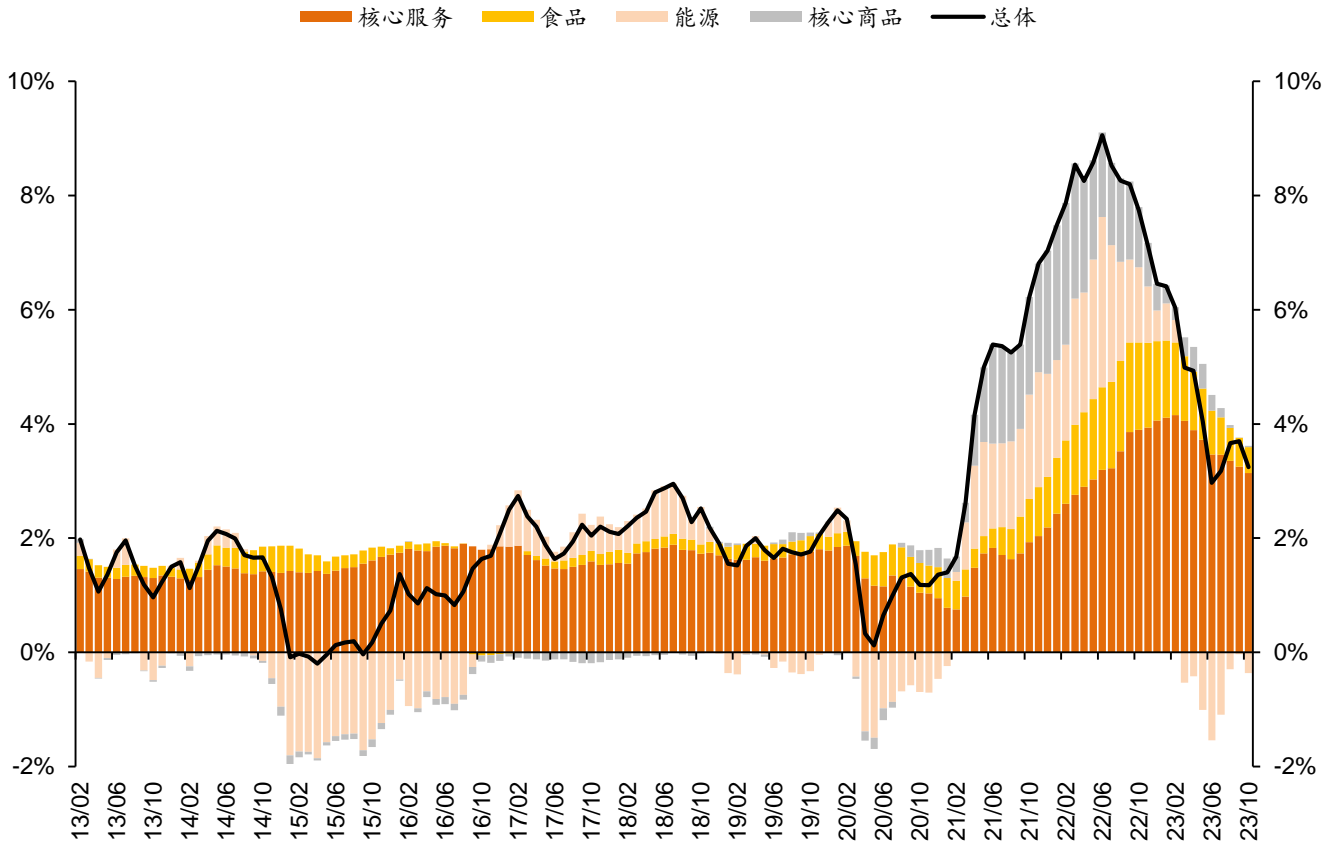
- 核心观点:** 油价下跌、高波动核心服务项转跌、健康保险分项因编制方法再修订反弹幅度弱化共同拖累 10 月通胀/核心通胀逊于预期, 宽松交易再度乐观加码。尽管高波动项下个月或有反弹、通胀扩散性仍在高位, 但市场仍乐观“清零”美联储再加息预期, 并预测明年 5 月开启降息, 全年降息约 4 次。数据公布后, 美债利率跳水至 4.5%。向前看, 可关注失业率是否连续两个月上行至 4% 并通过萨姆规则触发衰退交易, 加码宽松预期并进一步施压美债利率下行; 中期需关注的上行风险有: ①通胀久期与黏性延续 (11 月 CPI 在环比上难有进一步改善、且同比对应的基数更低), ②美联储担心金融条件快速宽松诱发通胀再抬升而转鹰, ③12 月 FOMC 点阵图或较鹰派 (明年降息幅度维持 50bps 的保守预期)。鉴于 12 月 8 日公布的 11 月非农或强化宽松预期, 12 月 12 日公布的 11 月 CPI 难改一日后的 FOMC 决策, 且当前市场已清零加息预期 (给予美联储不再加息的台阶下), 因此基准情形下, 我们不再预测美联储会在 12 月 FOMC 上加息, 再加息将被当作保留选项, 用于抑制通胀失控、金融条件过度宽松等尾部风险场景。但我们维持明年上半年美联储不降息的观点, 当前交易员预期的 5 月开启降息的观点仍过于乐观。
- 通胀数据:** 总体/核心 CPI 均逊于预期 0.1%。10 月 CPI 同比+3.24%, 预期+3.3%, 前值+3.7%; 环比+0.04%, 预期+0.1%, 前值+0.4%。核心 CPI 同比+4.03%, 预期+4.1%, 前值+4.15%; 核心环比+0.23%, 预期+0.3%, 前值+0.32%。10 月 CPI 全面逊于预期 0.1%, 整体 CPI 受油价拖累快速下行, 核心 CPI 受高波动的出行服务拖累下行, 但刻画通胀黏性的通胀扩散指数维持高位, 与前值基本持平。
- 数据结构:** 高波动的酒店住宿和机票价格环比大跌拖累核心服务通胀。通胀扩散指数显示, 三个月均年率超 4% 的项目与超 5 年均值的项目占比高位持平, 通胀黏性犹强 (图 13)。分项结构: ①**核心商品:** 环比-0.09%, 前值-0.39%, 同比继续在 [0, 0.1]% 的底部盘整。其中, 二手车环比-0.8%, 前值-2.53%, 对总体环比拉动率-0.02%, 与先行指标 Manheim 二手车价格趋势一致。从趋势来看, 预计二手车通胀延续反弹 1-2 个月, 随后再度回落。②**居住通胀:** 同比+6.72%, 延续小幅回落; 环比+0.33%, 前值+0.65%, 维持震荡。高波动的酒店住宿再度大幅转跌 (环比-2.45%, 前值+3.65%), 自住房折算环比回落 (环比+0.41%, 前值+0.56%)。从趋势看, 居住通胀同比延续确定下行但速率较慢, 预计到 24H2 有望触底+3%。③**非居住核心服务:** 环比+0.34%, 前值+0.46%, 整体仍处于较高中枢; 同比+3.85%, 前值+3.74%, 维持在 [3.7, 4.0]% 水平震荡。美联储最关心的**超级核心通胀** (剔除房租但包含酒店住宿) 环比+0.22%, 前值+0.61%, 在经历连续 3 个月的抬升后显著回落, 但 3 个月均值仍在 +0.4% 的较高水平。其中, 高波动的机票 (环比-0.91%) 再度转跌, 专业医疗服务 (-0.31%) 与休闲服务 (-0.08%) 大幅回落, 或是本次核心 CPI 不及预期的关键。值得注意的是, 10 月 CPI 中健康保险分项基期进行了年度调整, 市场普遍预期同比与环比将大幅反弹, 因而对核心通胀环比预期较高。但本月 BLS 调整了这一统计方法, 将原有的按照财年进行的基期调整改为了半年度, 并对数据进行 2 年平滑, 同时, 健康保险的分项权重从此前的 1% 回落至 0.5%, 这些因素均使得健康保险在本期的涨幅仅有过去整个财年环比跌幅的一半 (环比+1.08%, 前值-3.53%)。预计这一环比增速将持续至明年 4 月, 成为核心服务的上行拉动力。
- 风险提示:** 美联储过早开启降息周期引发通胀反弹甚至失控; 美联储紧缩周期维持时间过长, 引发金融系统流动性危机; 通胀下行速率不及预期。

表 1: 美国 CPI 分项同比增速、权重、贡献度一览

权重	项目	同比拉动率	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11
100.00	所有项目	3.24%	3.24%	3.70%	3.67%	3.18%	2.97%	4.05%	4.93%	4.98%	6.04%	6.41%	6.45%	7.11%
13.74	食品	0.45%	3.30%	3.69%	4.25%	4.86%	5.74%	6.69%	7.65%	8.50%	9.49%	10.13%	10.41%	10.63%
8.52	食品商品	0.18%	2.14%	2.41%	2.95%	3.58%	4.66%	5.80%	7.15%	8.37%	10.17%	11.35%	11.79%	11.98%
5.23	食品服务	0.28%	5.37%	5.96%	6.54%	7.10%	7.66%	8.27%	8.55%	8.78%	8.41%	8.20%	8.25%	8.49%
8.06	能源	-0.37%	-4.53%	-0.45%	-3.62%	-12.47%	-16.74%	-11.66%	-5.06%	-6.42%	5.19%	8.70%	7.31%	13.07%
4.45	能源商品	-0.28%	-6.23%	2.20%	-4.20%	-20.29%	-26.81%	-20.44%	-12.61%	-17.03%	-1.35%	2.75%	0.42%	12.24%
4.20	机动车汽油	-0.23%	-5.55%	2.66%	-3.73%	-20.21%	-26.68%	-19.96%	-12.45%	-17.33%	-1.71%	1.94%	-0.87%	10.78%
3.61	能源服务	-0.08%	-2.25%	-3.29%	-2.66%	-1.13%	-0.95%	1.64%	5.95%	9.18%	13.33%	15.64%	15.61%	14.19%
2.64	电力服务	0.06%	2.38%	2.60%	2.10%	3.02%	5.36%	5.93%	8.42%	10.17%	12.87%	11.90%	14.29%	13.74%
0.97	天然气服务	-0.15%	-15.79%	-19.88%	-16.49%	-13.68%	-18.57%	-11.00%	-2.10%	5.54%	14.34%	26.75%	19.31%	15.45%
78.20	核心项目	3.15%	4.03%	4.15%	4.35%	4.65%	4.83%	5.33%	5.52%	5.59%	5.54%	5.58%	5.71%	5.96%
21.03	核心商品	0.02%	0.09%	0.02%	0.23%	0.76%	1.31%	2.03%	2.01%	1.53%	1.03%	1.44%	2.15%	3.68%
3.95	家居陈设&用品	0.03%	0.69%	0.91%	1.68%	2.24%	3.24%	4.08%	4.77%	5.79%	6.33%	6.37%	7.28%	8.28%
2.46	服装	0.06%	2.61%	2.32%	3.09%	3.18%	3.07%	3.47%	3.65%	3.25%	3.26%	3.06%	2.91%	3.55%
8.30	交通运输商品	-0.17%	-2.10%	-2.29%	-1.92%	-1.27%	-0.75%	0.12%	-0.30%	-1.82%	-3.18%	-2.26%	-0.95%	2.37%
4.06	新车	0.08%	1.87%	2.53%	2.92%	3.50%	4.07%	4.66%	5.42%	6.12%	5.83%	5.78%	5.89%	7.20%
3.73	二手车	-0.27%	-7.14%	-7.99%	-6.64%	-5.64%	-5.15%	-4.22%	-6.56%	-11.15%	-13.58%	-11.62%	-8.83%	-3.34%
1.47	医保商品	0.07%	4.70%	4.24%	4.45%	4.13%	4.21%	4.42%	4.01%	3.59%	3.19%	3.39%	3.21%	3.13%
1.88	休闲商品	-0.01%	-0.37%	0.25%	-0.08%	1.02%	1.96%	2.73%	2.90%	3.16%	2.85%	3.27%	4.11%	3.63%
0.74	教育&通讯商品	-0.05%	-7.07%	-7.32%	-8.12%	-7.84%	-7.10%	-6.88%	-8.29%	-10.17%	-10.47%	-10.26%	-10.08%	-9.68%
0.87	酒饮	0.03%	3.70%	4.24%	3.71%	4.10%	4.42%	4.77%	4.64%	4.53%	4.92%	5.82%	5.78%	5.54%
1.35	其他商品	0.08%	5.64%	5.11%	5.01%	6.09%	6.13%	6.58%	6.80%	6.91%	6.96%	7.15%	7.17%	7.51%
57.17	核心服务	3.14%	5.50%	5.69%	5.90%	6.12%	6.15%	6.57%	6.84%	7.13%	7.26%	7.16%	7.05%	6.82%
32.71	居住	2.20%	6.72%	7.15%	7.27%	7.69%	7.83%	8.04%	8.11%	8.18%	8.10%	7.88%	7.51%	7.12%
7.38	租金	0.53%	7.18%	7.41%	7.76%	8.03%	8.33%	8.66%	8.80%	8.81%	8.76%	8.56%	8.35%	7.91%
0.93	酒店住宿	0.01%	1.22%	7.33%	2.98%	6.04%	4.54%	3.41%	3.31%	7.26%	6.73%	7.69%	3.18%	3.24%
24.04	自住房折算	1.65%	6.85%	7.08%	7.32%	7.66%	7.81%	8.05%	8.12%	8.04%	8.01%	7.76%	7.53%	7.13%
1.09	供水&垃圾处理	0.06%	5.34%	5.25%	5.82%	5.83%	5.71%	5.71%	5.41%	5.39%	5.25%	4.97%	4.94%	5.01%
6.83	医保服务	-0.13%	-1.96%	-2.64%	-2.14%	-1.53%	-0.76%	-0.08%	0.41%	1.03%	2.15%	2.99%	4.12%	4.38%
3.45	专业医疗服务	0.02%	0.71%	1.19%	1.86%	1.93%	1.67%	1.99%	2.15%	2.17%	2.41%	2.67%	2.96%	3.07%
2.50	医院	0.14%	5.64%	4.67%	3.49%	3.40%	4.17%	3.94%	3.33%	3.22%	4.00%	3.99%	4.57%	3.16%
0.88	健康保险	-0.30%	-33.98%	-37.31%	-33.63%	-29.49%	-24.89%	-20.45%	-15.78%	-10.65%	-4.74%	1.25%	7.88%	13.55%
5.99	运输服务	0.55%	9.23%	9.05%	10.35%	9.03%	8.23%	10.18%	11.03%	13.88%	14.64%	14.63%	14.58%	14.19%
0.63	机票	-0.08%	-13.20%	-13.42%	-13.29%	-18.59%	-18.85%	-13.44%	-0.87%	17.70%	26.54%	25.56%	28.51%	36.02%
3.12	休闲服务	0.18%	5.71%	6.44%	6.10%	6.21%	5.92%	5.76%	6.39%	5.94%	6.34%	5.75%	5.71%	5.38%
5.26	教育&通讯服务	0.12%	2.29%	2.45%	2.57%	2.72%	2.38%	2.79%	3.13%	3.25%	2.86%	2.77%	2.41%	2.24%

资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 1: 美国 CPI 同比增速与四大分项同比拉动率



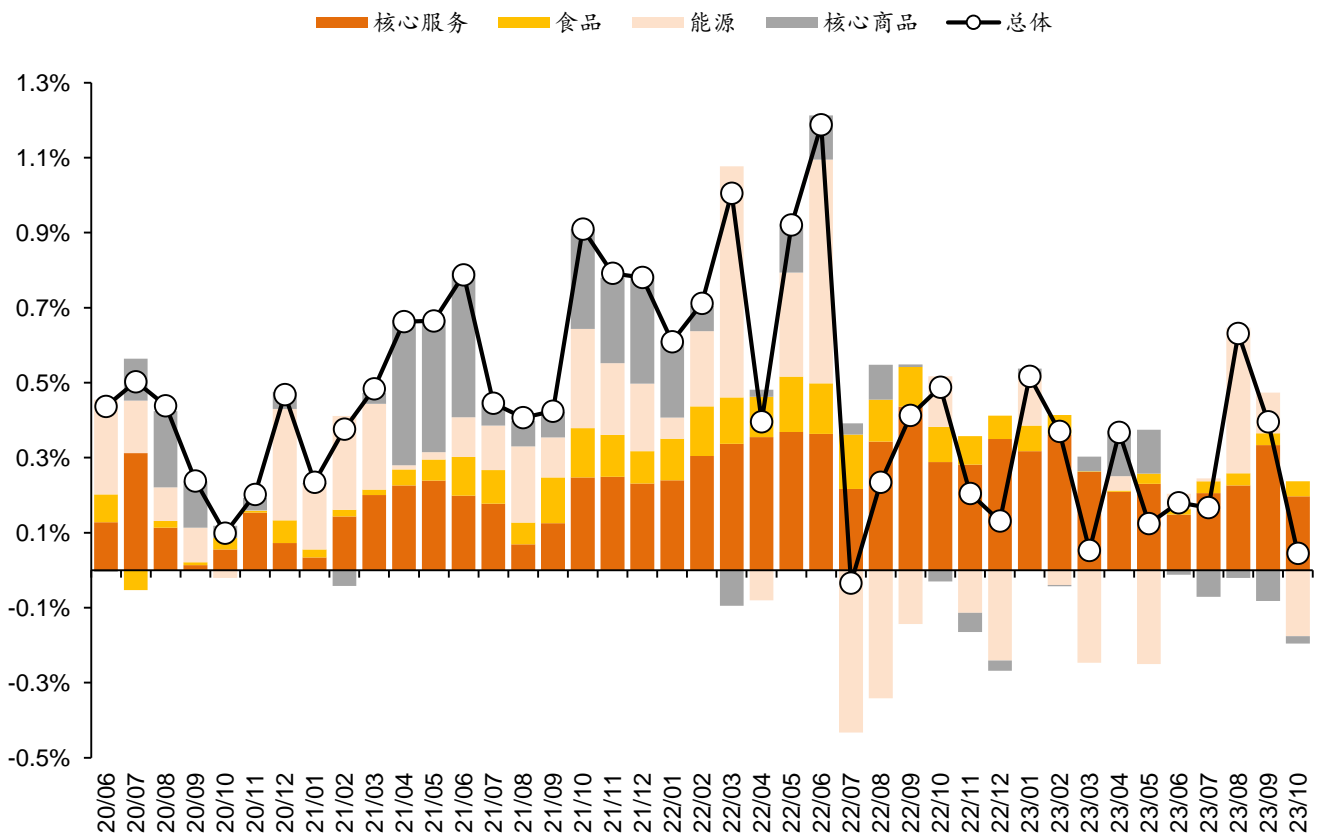
资料来源: 彭博, 德邦研究所

表 2: 美国 CPI 分项环比增速、权重、贡献度一览

权重	项目	环比拉动力	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02	23/01	22/12	22/11
100.00	所有项目	0.04%	0.04%	0.40%	0.63%	0.17%	0.18%	0.12%	0.37%	0.05%	0.37%	0.52%	0.13%	0.21%
13.37	食品	0.04%	0.30%	0.23%	0.24%	0.24%	0.11%	0.20%	0.02%	0.01%	0.39%	0.51%	0.45%	0.55%
8.55	食品商品	0.02%	0.26%	0.14%	0.19%	0.27%	-0.05%	0.05%	-0.17%	-0.31%	0.25%	0.42%	0.49%	0.58%
4.82	食品服务	0.02%	0.37%	0.39%	0.34%	0.17%	0.38%	0.47%	0.37%	0.60%	0.63%	0.62%	0.38%	0.51%
7.19	能源	-0.18%	-2.45%	1.52%	5.58%	0.11%	0.60%	-3.59%	0.56%	-3.52%	-0.56%	1.97%	-3.06%	-1.41%
3.92	能源商品	-0.19%	-4.85%	2.33%	10.54%	0.34%	0.83%	-5.55%	2.66%	-4.62%	0.52%	1.91%	-7.16%	-2.09%
3.72	机动车汽油	-0.18%	-4.93%	2.20%	10.66%	0.16%	0.95%	-5.57%	2.80%	-4.74%	0.91%	2.28%	-6.89%	-2.24%
3.27	能源服务	0.02%	0.46%	0.56%	0.22%	-0.13%	0.36%	-1.39%	-1.68%	-2.31%	-1.71%	2.12%	1.91%	-0.57%
2.56	电力服务	0.01%	0.26%	1.28%	0.25%	-0.72%	0.94%	-1.05%	-0.69%	-0.73%	0.54%	0.49%	1.34%	0.48%
0.71	天然气服务	0.01%	1.20%	-1.93%	0.12%	1.95%	-1.66%	-2.56%	-4.90%	-7.13%	-7.99%	6.75%	3.53%	-3.41%
79.44	核心项目	0.18%	0.23%	0.32%	0.28%	0.16%	0.16%	0.44%	0.41%	0.38%	0.45%	0.41%	0.40%	0.31%
20.95	核心商品	-0.02%	-0.09%	-0.39%	-0.10%	-0.33%	-0.05%	0.55%	0.57%	0.18%	-0.01%	0.07%	-0.13%	-0.24%
4.28	家居陈设&用品	-0.01%	-0.18%	-0.28%	0.32%	-0.35%	-0.27%	-0.41%	-0.40%	0.37%	0.76%	0.51%	0.25%	0.36%
2.56	服装	0.00%	0.10%	-0.76%	0.20%	-0.03%	0.31%	0.29%	0.27%	0.26%	0.81%	0.83%	0.21%	0.10%
7.50	交通运输商品	-0.03%	-0.37%	-0.88%	-0.29%	-0.54%	-0.17%	1.49%	1.45%	-0.04%	-0.90%	-0.71%	-0.62%	-0.66%
4.24	新车	0.00%	-0.09%	0.30%	0.27%	-0.08%	-0.03%	-0.12%	-0.22%	0.38%	0.18%	0.23%	0.58%	0.47%
2.56	二手车	-0.02%	-0.80%	-2.53%	-1.23%	-1.34%	-0.45%	4.42%	4.45%	-0.88%	-2.77%	-1.94%	-1.99%	-1.99%
1.46	医保商品	0.01%	0.42%	-0.29%	0.56%	0.51%	0.19%	0.65%	0.46%	0.59%	0.15%	1.06%	0.11%	0.19%
2.21	休闲商品	0.00%	0.15%	0.29%	-0.44%	-0.78%	-0.36%	-0.05%	0.29%	0.24%	0.44%	0.12%	0.09%	-0.34%
0.87	教育&通讯商品	-0.01%	-1.27%	0.33%	-0.70%	-1.25%	-0.07%	-0.20%	-0.18%	-0.50%	-0.77%	-0.09%	-0.92%	-1.69%
0.83	酒饮	0.00%	0.17%	0.81%	-0.01%	0.12%	0.01%	0.51%	0.47%	0.14%	-0.28%	0.41%	0.65%	0.64%
1.25	其他商品	0.01%	1.09%	0.48%	0.12%	0.30%	0.08%	0.59%	0.24%	0.53%	0.74%	0.77%	-0.07%	0.62%
58.49	核心服务	0.20%	0.34%	0.57%	0.39%	0.35%	0.25%	0.40%	0.36%	0.45%	0.62%	0.55%	0.61%	0.49%
34.86	居住	0.12%	0.33%	0.65%	0.29%	0.44%	0.37%	0.56%	0.42%	0.56%	0.76%	0.74%	0.79%	0.64%
7.61	租金	0.04%	0.50%	0.49%	0.48%	0.42%	0.46%	0.49%	0.56%	0.49%	0.76%	0.74%	0.79%	0.77%
1.18	酒店住宿	-0.03%	-2.45%	3.65%	-2.97%	-0.34%	-2.01%	1.80%	-2.96%	2.70%	2.26%	1.20%	1.10%	-0.52%
25.70	自住房折算	0.10%	0.41%	0.56%	0.38%	0.49%	0.45%	0.52%	0.54%	0.48%	0.70%	0.67%	0.79%	0.65%
1.07	供水&垃圾处理	0.00%	0.26%	0.24%	0.48%	0.46%	0.40%	0.58%	0.33%	0.27%	0.79%	0.85%	0.25%	0.31%
6.32	医保服务	0.02%	0.32%	0.32%	0.06%	-0.40%	-0.02%	-0.05%	-0.14%	-0.50%	-0.70%	-0.68%	0.30%	-0.49%
3.52	专业医疗服务	-0.01%	-0.31%	0.01%	0.57%	0.27%	0.26%	-0.03%	0.11%	0.04%	-0.32%	-0.09%	0.08%	0.10%
2.28	医院	0.02%	0.97%	1.20%	0.77%	-0.16%	0.35%	0.76%	0.43%	-0.24%	0.11%	0.69%	1.15%	-0.50%
0.53	健康保险	0.01%	1.08%	-3.53%	-3.60%	-4.06%	-3.61%	-3.68%	-3.81%	-4.15%	-4.07%	-3.57%	-3.44%	-4.25%
5.97	运输服务	0.05%	0.83%	0.69%	1.96%	0.34%	0.13%	0.84%	-0.18%	1.38%	1.14%	0.85%	0.63%	0.33%
0.52	机票	0.00%	-0.91%	0.28%	4.89%	-8.09%	-8.11%	-2.95%	-2.55%	3.96%	6.38%	-2.15%	-2.05%	-1.63%
3.12	休闲服务	0.00%	0.08%	0.50%	0.77%	0.46%	0.74%	0.07%	0.74%	0.01%	1.19%	0.73%	0.29%	0.94%
4.79	教育&通讯服务	0.00%	0.02%	0.07%	0.08%	0.29%	-0.27%	-0.15%	0.07%	0.29%	0.21%	0.45%	0.26%	0.98%

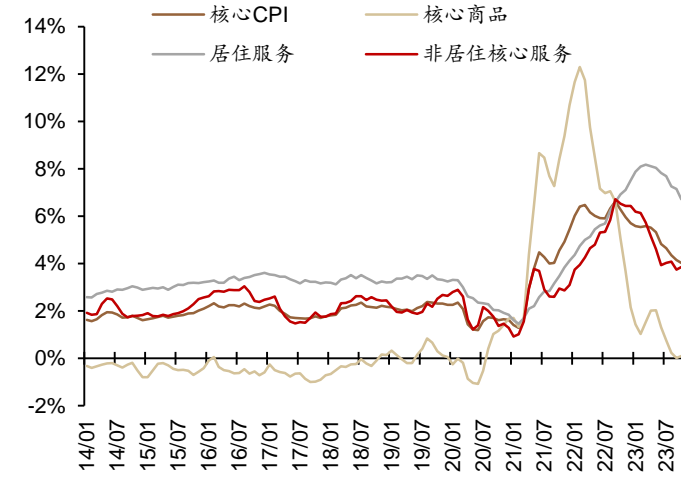
资料来源: 彭博, 德邦研究所

图 2: 美国 CPI 环比增速与四大分项环比拉动力



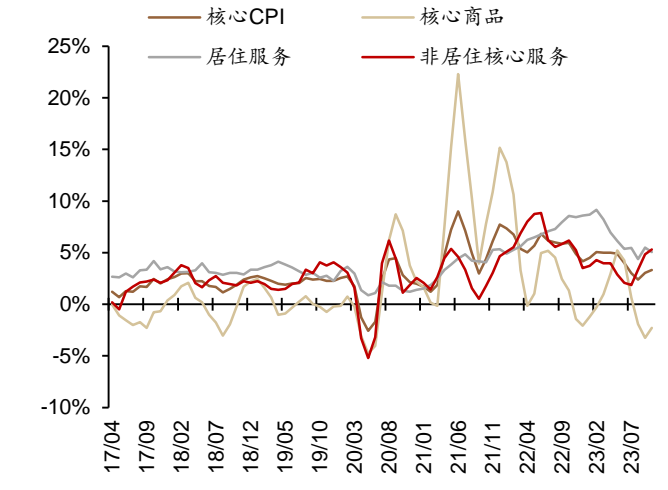
资料来源: 美联储, 彭博, 德邦研究所

图 3: CPI 及主要分项同比增速



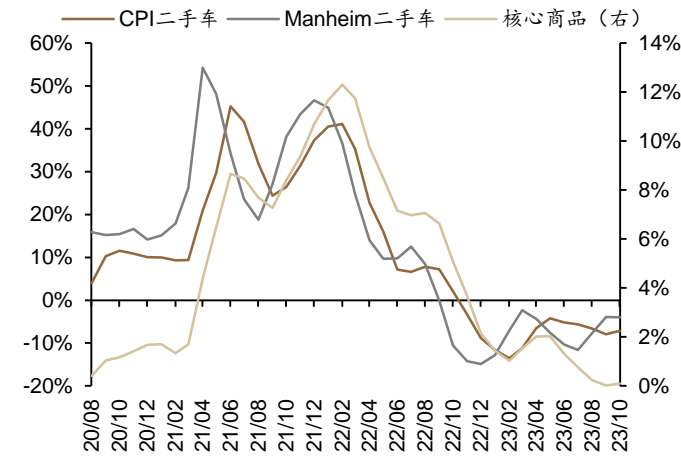
资料来源: 美联储, 彭博, 德邦研究所

图 4: CPI 及主要分项 3 个月均环比年率



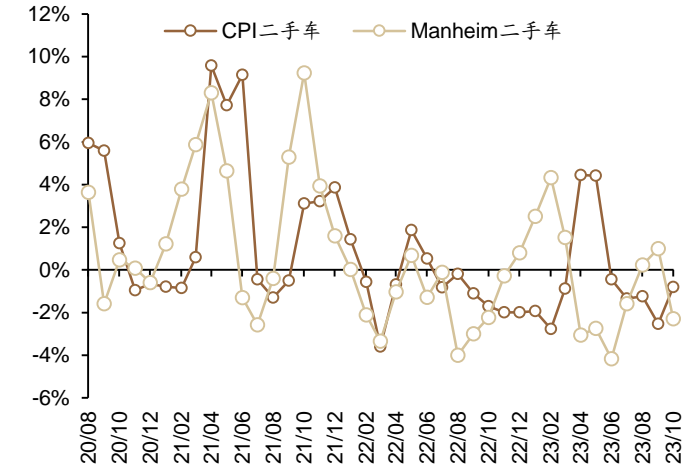
资料来源: 美联储, 彭博, 德邦研究所

图 5: Manheim 二手车指数与 CPI 二手车指数累积涨幅



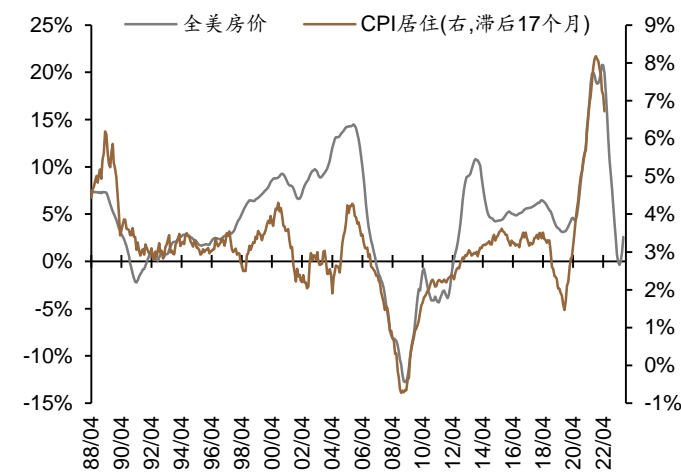
资料来源: 美联储, CEIC, 德邦研究所

图 6: Manheim 二手车指数与 CPI 二手车指数环比增速



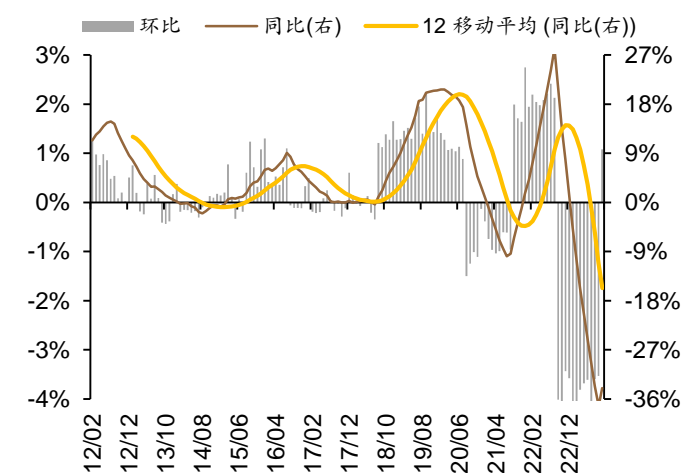
资料来源: 美联储, CEIC, 德邦研究所

图 7: 美国 CPI 居住分项 vs 全美房价同比增速



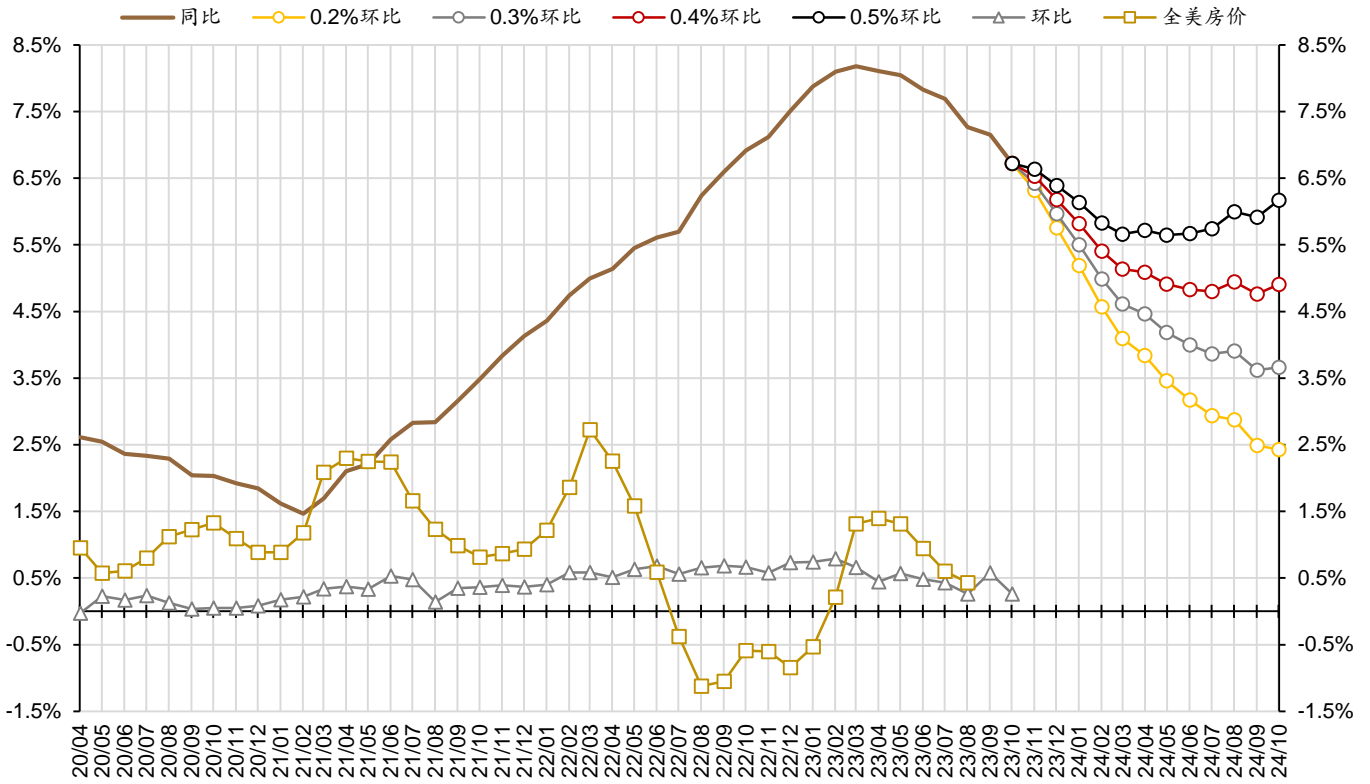
资料来源: 美联储, 德邦研究所

图 8: CPI 健康保险分项同比&环比增速



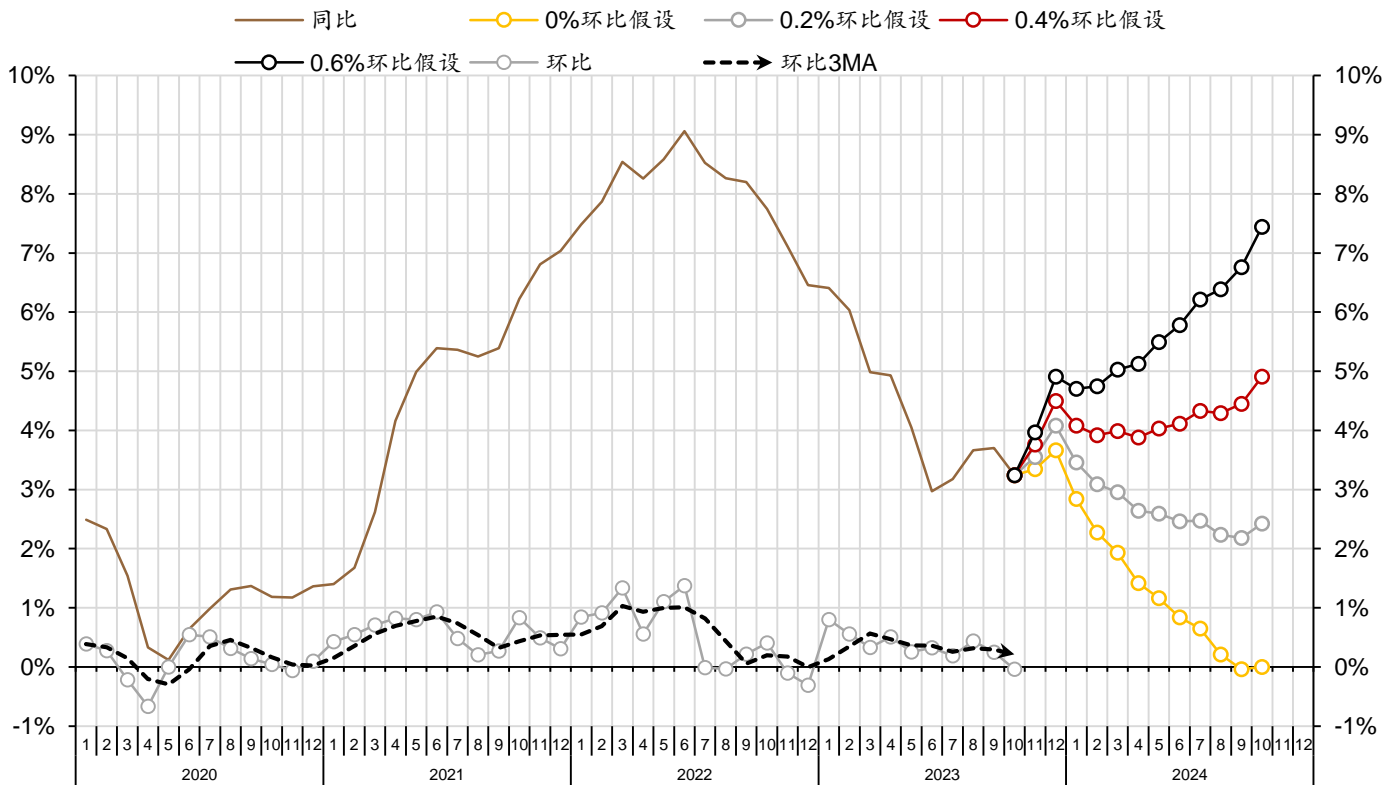
资料来源: 美联储, CEIC, 德邦研究所

图 9：不同环比增长中枢下美国 CPI 居住分项同比增速路径预测



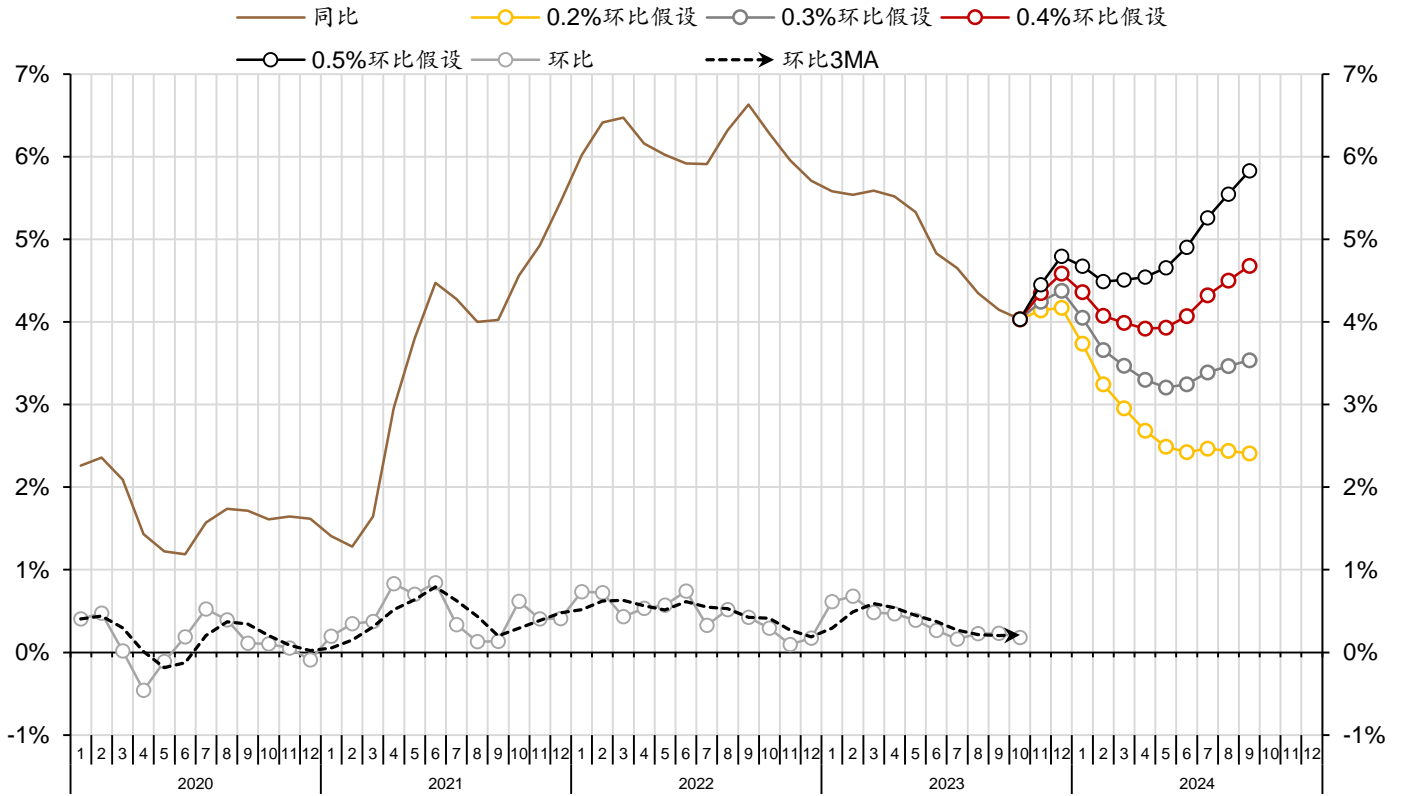
资料来源：美联储，德邦研究所

图 10：不同环比增长中枢假设下美国 CPI 同比增速



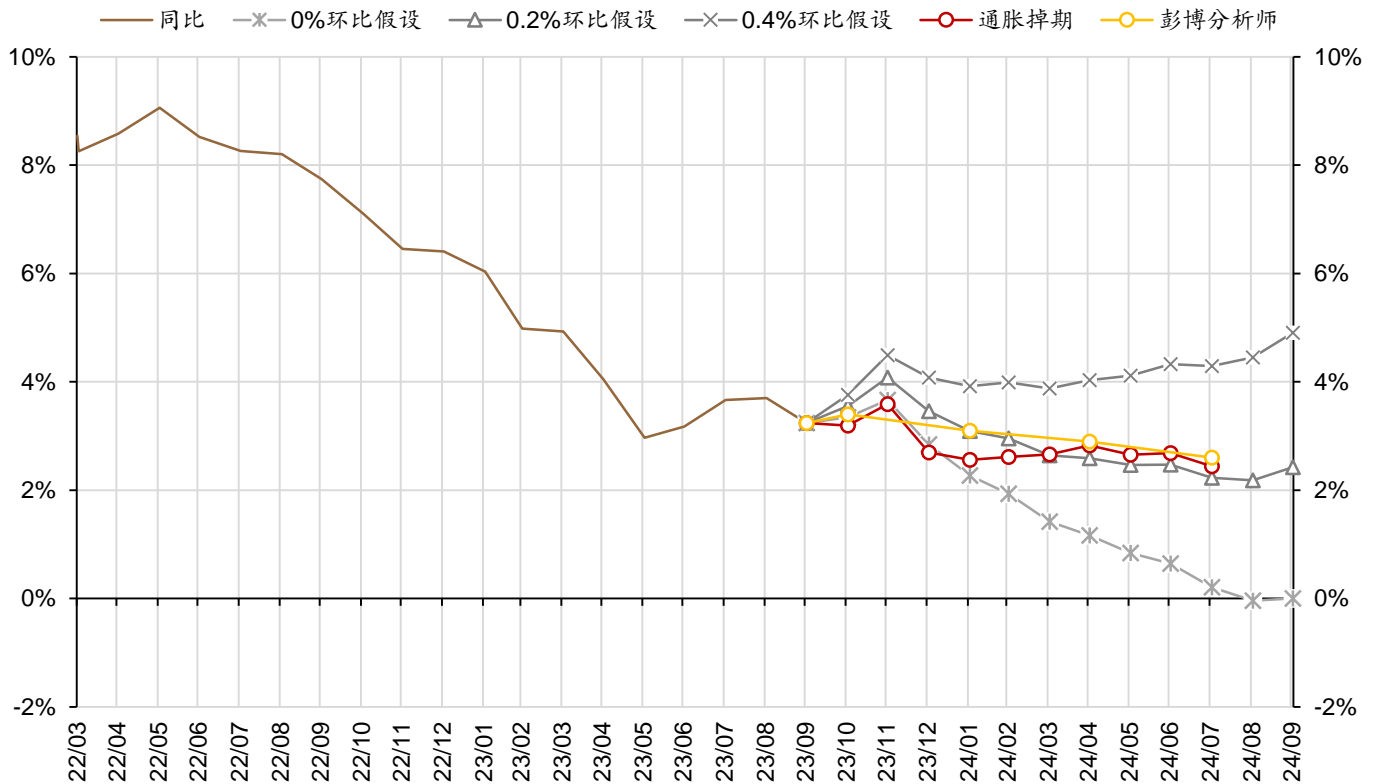
资料来源：美联储，德邦研究所

图 11：不同环比增长中枢假设下美国核心 CPI 同比增速



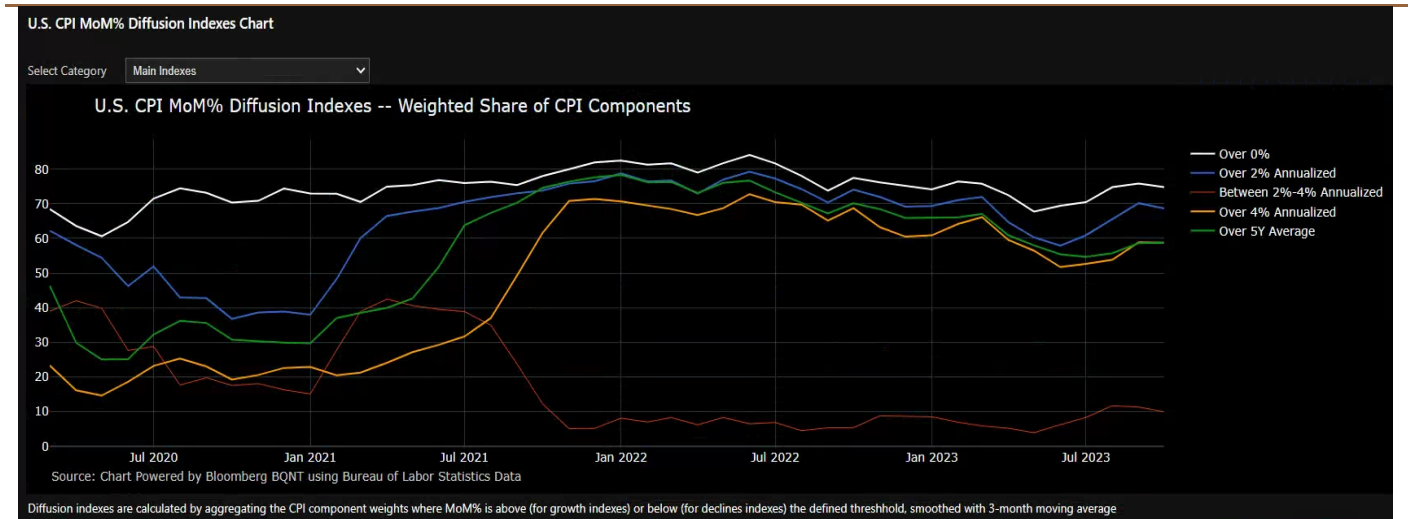
资料来源：美联储，德邦研究所

图 12：不同环比增长中枢假设下及市场预期美国 CPI 同比增速



资料来源：美联储，彭博，德邦研究所

图 13: 彭博编制 CPI 环比扩散指数



资料来源：彭博，德邦研究所；环比 3 个月均年率加权指数

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券首席经济学家，中国证券业协会首席经济学家专业委员会委员。曾任职于世界银行（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 JIMF、《世界经济》、《金融研究》、等学术期刊发表论文二十余篇。第五届邓子基财经研究奖得主，2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2021 ISI 杰出成就分析师，2022 水晶球（公募）宏观研究冠军。清华、人大、央财等多所大学专业研究生导师，上财 EMBA 教授。

张佳炜，德邦证券宏观海外组组长。伦敦政治经济学院金融经济学硕士（distinction），六年海外宏观与全球大类资产配置投研经验。曾任平安信托海外投资部 QDII 投资经理、投决团队成员，共同管理 15 亿元全球大类资产配置基金，擅长海外经济、货币政策研究与全球资产配置。

韦祎，德邦证券宏观研究员。毕业于中国人民大学和香港中文大学，经济学博士，研究方向为开放宏观经济学。擅长海外经济、经济周期、货币政策与大类资产配置研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。