

美国 10 月通胀超预期放缓，加息周期或已结束

美国通胀 10 月超预期放缓。从环比来看，核心通胀放缓 0.1 个百分点到 0.23%，低于市场预期（0.3%）。美国整体 CPI 环比增速因为能源价格下跌而显著回落（10 月：0.04%；9 月：0.40%），也低于市场预期（0.1%）。按同比看，美国整体 CPI 迅速下滑到 3.2%（9 月：3.7%），核心 CPI 小幅下滑到 4%（9 月：4.1%）（图表 2）。

从环比细分数据看，核心服务 CPI 的下跌是核心 CPI 下行的主要原因，而核心商品 CPI 跌幅收窄（图表 1）：

- **核心商品 CPI 跌幅收窄（10 月：-0.09%，9 月：-0.39%）。**二手车价格跌幅有所收窄，滞后反映此前曼海姆（Manheim）二手车价格指数的回升（图表 3）。此外，服装 CPI 环比因为换季需求转正（10 月：0.10%，9 月：-0.76%），医疗护理价格也有所回升。虽然已经不需要担心短期内油价上涨对核心商品价格的溢出作用，但是中期由近期商品需求的恢复推动的核心商品价格上涨风险仍需关注（图表 4）。
- **住房价格环比增速 10 月减半至 0.33%。**外宿（酒店）价格的下跌是主要推动力。此外，上个月逆势反弹的业主等价租金 CPI 小幅回落（10 月：0.41%，9 月：0.56%）。由于房类 CPI 通常滞后反映房价变化 9 个月至 1 年，短期内业主等价租金 CPI 或还有回落空间，但从中期来看，住房类 CPI 更有可能随今年年初开始的房价上行而上升（图表 5）。
- **除住房外核心服务价格增速也有所下降（10 月：0.34%，9 月：0.46%）。**伴随着油价下跌，机票价格 10 月环比下跌 0.91%（9 月：+0.28%，图表 6）。除了医疗护理外，其余分项环比 CPI 均有所收窄，和 10 月非农数据反映的工资增幅略微收窄相一致（图表 7）。

即使 10 月通胀数据好于预期，我们仍对通胀水平能否一路下滑至目标水平（2%）持谨慎乐观态度。短期来看，劳动力成本仍将是影响除住房外核心服务价格下行的主要原因。尽管 10 月非农新增就业人数大减（图表 8），但数据或受汽车行业罢工影响颇大，受影响部分可能在之后的月份被弥补。此外，即便时薪增速略降，但是其他工资指标——亚特兰大联储薪资增长指数和季度的雇佣成本指数依然偏高，远高于疫情前水平。此外，虽然 10 月和出行有关的酒店和机票价格均有所回落，但是 12 月圣诞节旅游旺季即将到来，或将影响出行类 CPI（图表 9）。中期来看，又有来自商品需求回升和住房价格反弹的潜在压力。

金晓雯，PhD，CFA
宏观分析师
xiaowen_jin@spdbi.com
(852) 2808 6437

2023 年 11 月 15 日



扫码关注浦银国际研究

我们现在认为有 70% 的概率加息已结束（此前为 40%），另有 30% 的概率明年年初仍有一次 25 个基点加息（此前为 60%）。11 月初 [利率会议](#) 体现了美联储对高企的国债收益率的担忧，再加上 10 月好于预期的劳动力市场和通胀数据，我们现在认为加息可能已经结束。但值得注意的是通胀下行的道路或并不平坦，近期美联储主席鲍威尔以及其他一些官员也有发表鹰派发言。因此，即便实际操作上美联储不会再加息，考虑到其对降通胀问题的谨慎态度，美联储在未来的 2-3 个月内或不会松口承认加息结束，或对金融市场造成一定波动。此外，我们维持明年二季度美国经济将陷入衰退、三季度将开始降息的预测（详情参见：[《月度宏观洞察：渐入佳境》](#)）。

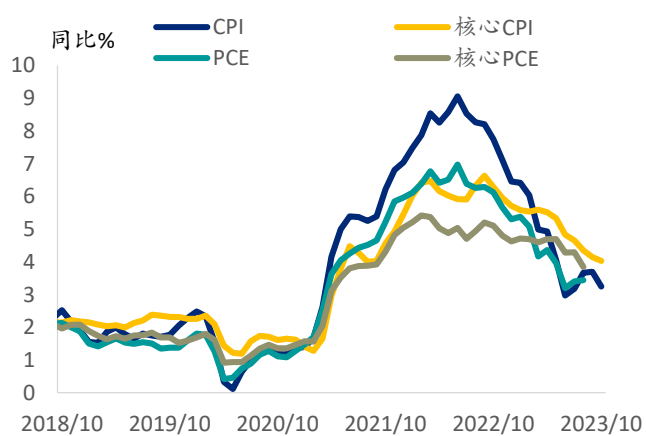
风险提示：美联储紧缩周期引发全美金融危机、美国核心通胀数据接下来迅速下行、美国经济迅速降温。

图表 1: 美国 CPI 各分项环比增速和环比贡献

	环比 (%)			权重 (%)	环比贡献 (%)
	23 年 10 月	23 年 9 月	23 年 8 月		
CPI	0.04	0.40	0.63	100.0	0.04
食品	0.30	0.23	0.24	13.4	0.04
能源	-2.45	1.52	5.58	7.0	-0.17
核心 CPI	0.23	0.32	0.28	79.6	0.18
- 商品	-0.09	-0.39	-0.10	20.9	-0.02
家用家具和供给	-0.18	-0.28	0.32	4.3	-0.01
服装	0.10	-0.76	0.20	2.5	0.00
运输	-0.37	-0.88	-0.29	7.5	-0.03
医疗护理	0.42	-0.29	0.56	1.5	0.01
娱乐商品	0.15	0.29	-0.44	2.3	0.00
教育和通讯商品	-1.27	0.33	-0.70	0.9	-0.01
酒精饮料	0.17	0.81	-0.01	0.8	0.00
其它	1.09	0.48	0.12	1.3	0.01
- 服务	0.34	0.57	0.39	58.7	0.20
住房	0.33	0.65	0.29	35.0	0.12
主要居所租金	0.50	0.49	0.48	7.7	0.04
外宿	-2.45	3.65	-2.97	1.1	-0.03
业主等价租金	0.41	0.56	0.38	25.8	0.11
核心服务扣除住房	0.34	0.46	0.53	23.7	0.08
医疗护理	0.32	0.32	0.06	6.3	0.02
运输	0.83	0.69	1.96	6.1	0.05
娱乐	0.08	0.50	-0.07	3.1	0.00
教育和通讯商品	0.02	0.07	0.08	4.8	0.00
其它个人服务	0.13	1.10	0.91	0.9	0.00

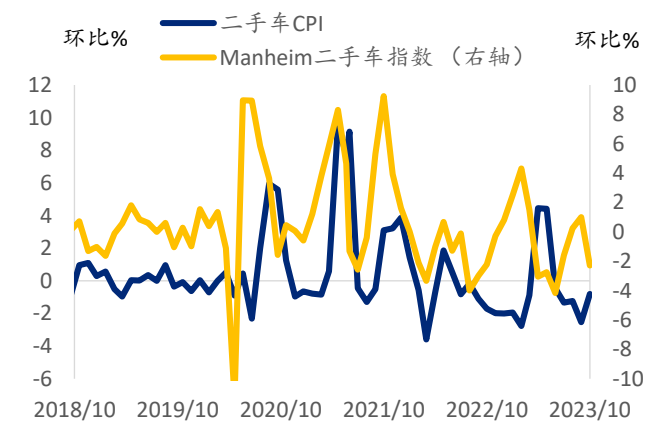
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 2: 美国通胀 10 月超预期放缓



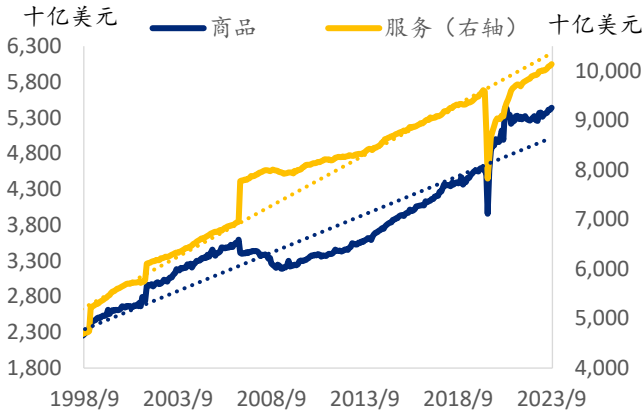
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 3: 二手车价格跌幅有所收窄, 滞后反映此前曼海姆二手车价格指数的回升



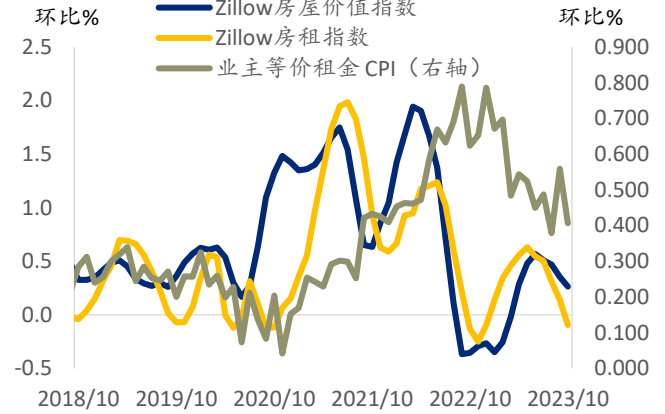
资料来源: Manheim, 浦银国际

图表 4：商品支出近期有所趋势向上



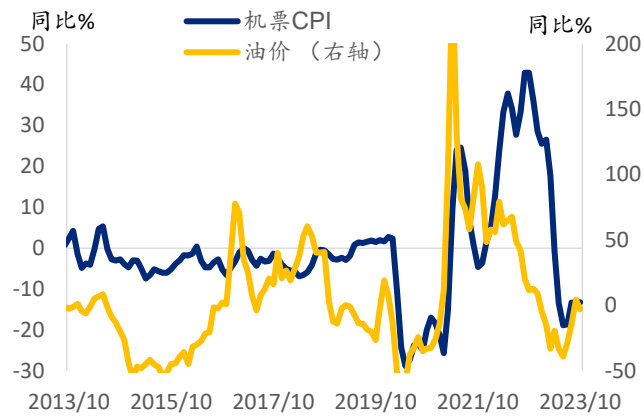
资料来源：CEIC, 浦银国际

图表 5：租金 CPI 落后 Zillow 房价和房租指数约 9 个月至 1 年，明年可能反弹



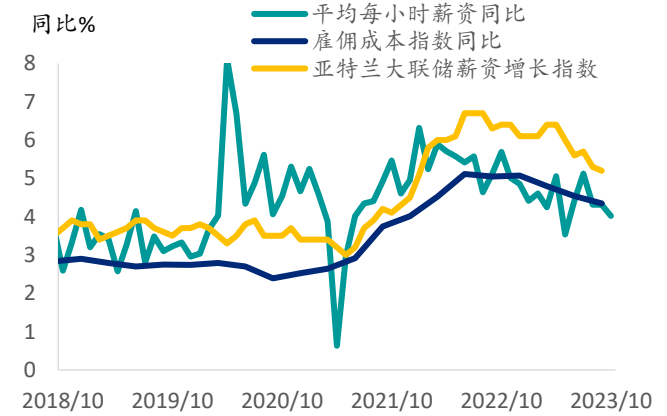
资料来源：CEIC, 浦银国际

图表 6：机票 CPI 因为油价下行而有所下滑



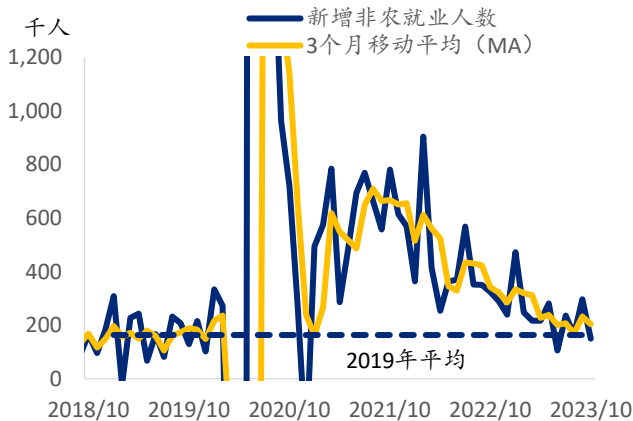
资料来源：CEIC, 浦银国际

图表 7：即便时薪增速略降，但是其他工资指标依然偏高



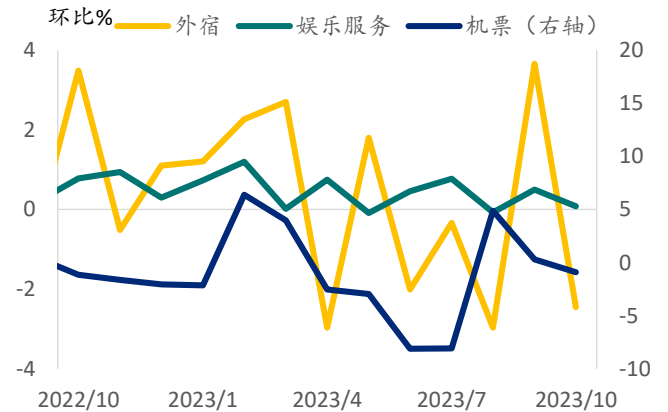
资料来源：CEIC, 浦银国际

图表 8：10 月非农新增就业人数跌幅超预期



资料来源：CEIC, 浦银国际

图表 9：12 月圣诞节旅游旺季即将到来，或将影响出行类 CPI



资料来源：CEIC, 浦银国际

图表 10：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2023 年 11 月 7 日	月度宏观洞察：渐入佳境
2023 年 11 月 2 日	美联储 11 月再次暂停加息，加息结束了吗？
2023 年 10 月 13 日	美国 9 月核心通胀环比微升，判断“加息周期已经结束”或为时过早
2023 年 9 月 26 日	月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减
2023 年 9 月 21 日	美联储暗示今年还有一次加息，高利率可能会持续更久
2023 年 9 月 14 日	美国 8 月核心通胀环比反弹，四季度或还有一次加息
2023 年 9 月 1 日	月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续
2023 年 8 月 11 日	美国 7 月通胀数据或支持跳过 9 月加息，但并不意味着结束加息
2023 年 7 月 31 日	月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进
2023 年 7 月 27 日	美联储 7 月如期加息，加息周期未必已结束
2023 年 7 月 13 日	美国核心通胀下跌或不会动摇 7 月加息决议
2023 年 7 月 6 日	美联储 6 月会议纪要点评——至少还有两次加息
2023 年 6 月 28 日	月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩
2023 年 6 月 5 日	2023 年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

