

美国 10 月 CPI 点评——

美国 10 月通胀超预期回落，本轮加息有望结束

团队成员

事件：

11月15日，美国劳工局（BLS）公布了10月通胀数据。10月通胀同比升3.2%，低于预期3.3%和前值3.7%。季调后CPI环比升0%，预期升0.1%，前值升0.4%。

投资要点：

- **能说明整体通胀走向的核心CPI同比继续回落，环比增速低于前值。**核心CPI同比上升4.0%，低于预期和前值的4.1%；环比升0.2%，同样低于预期和前值的0.3%。其中，核心服务环比上升0.3%（前值0.6%）是核心CPI环比上升的主要原因。而核心商品环比下降0.1%（前值-0.4%），新车和二手车环比下降0.4%（前值-0.8%）为核心商品环比下降的主要拉动项，商品价格因供应链正常化而有所缓解。
- **权重最高的住宅分项环比上升0.3%，前值0.6%。**反映美国房地产景气度的NAHB住房市场指数自2022年12月以来连续7个月上升，从历史经验来看，该上升趋势还未反映到CPI住房租金项中，因此住宅项环比增速未来存在上行的可能，由于住宅占CPI权重较高，住宅项的持续升温也将较大程度的影响CPI的未来走势。
- **CPI能源分项同比降幅在连续4个月收窄后首次扩大，为本次CPI超预期回落的主要贡献项。**全球经济增长的强劲带来的需求回升和减产协议的延续未来可能会对原油价格形成支撑。
- 总体来看，此次公布的数据显示美国通胀降温明显，本轮加息有望结束。10月CPI数据公布后，美元指数DXY日内大跌1%，贵金属价格持续走高，现货黄金日内涨幅扩大至1%，现货白银日内涨幅达3%。芝商所Fed Watch工具显示12月暂停加息的概率从1天前的85.5%上升至94.5%，市场对加息周期已经结束的预期进一步强化。我们认为此次超预期回落的通胀数据进一步支持了美联储在12月继续暂停加息的政策，但同时也需要继续关注住宅项和能源项的未来走势，先行指标显示未来住宅分项环比有进一步的上涨空间，全球经济增长的强劲带来的需求回升和减产协议的延续未来可能会对原油价格形成支撑。若未来CPI没有出现较大程度的反弹，在通胀数据疲软、就业市场明显降温，加之较高的美债收益率的情况下，自去年3月以来的本轮加息有望结束。
- 风险提示：美联储加息超预期，地缘政治影响超预期。

分析师 燕翔
执业证书编号：S0210523050003
邮箱：yx30128@hfzq.com.cn

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 章孟菲
邮箱：zmf30020@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《就业市场降温明显——美国 10 月非农数据和议息会议点评》2023.11.5
- 2、《核心通胀粘性较强，存在上行风险——美国 9 月 CPI 点评》2023.10.13

正文目录

1	美国 10 月通胀超预期回落，本轮加息有望结束.....	1
2	风险提示	3

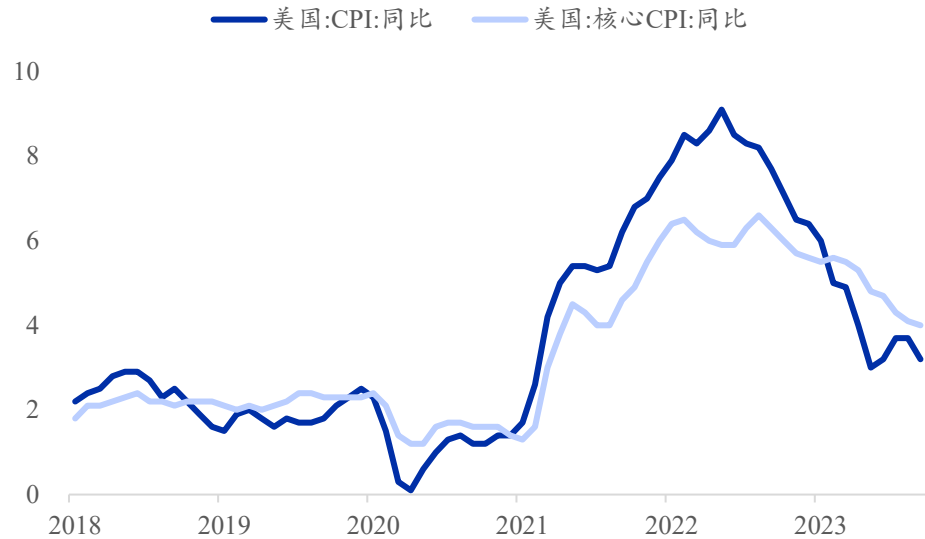
图表目录

图表 1:	美国 CPI 同比增速不及预期，核心 CPI 继续回落 (%)	1
图表 2:	美国 CPI 环比增速回落至 0 (%)	1
图表 3:	10 月 CPI 分项数据	2
图表 4:	住宅项环比增速未来有回升的可能	2
图表 5:	近期布伦特原油期货价格有所回落	3

1 美国 10 月通胀超预期回落，本轮加息有望结束

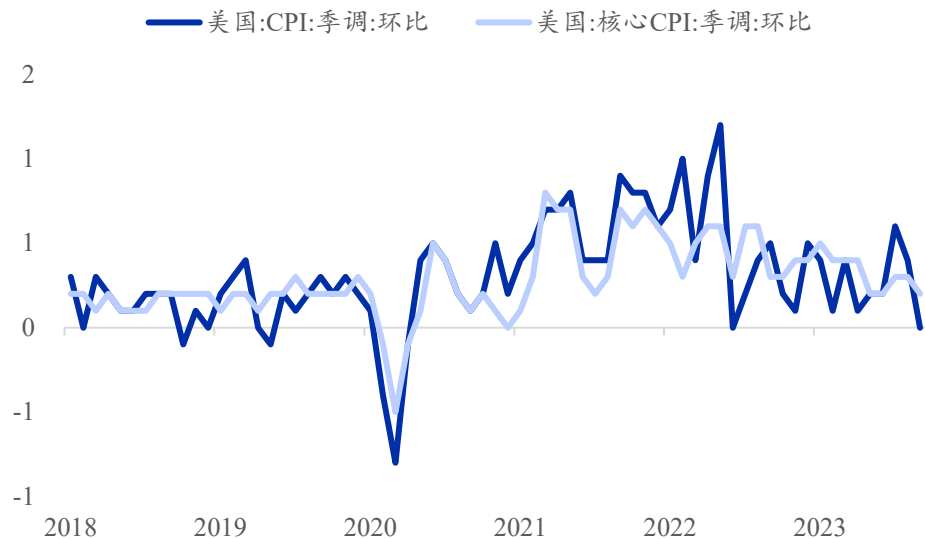
11 月 15 日，美国劳工局（BLS）公布了 10 月通胀数据。10 月通胀同比升 3.2%，低于预期 3.3%和前值 3.7%。季调后 CPI 环比升 0%，预期升 0.1%，前值升 0.4%。

图表 1: 美国 CPI 同比增速不及预期，核心 CPI 继续回落（%）



来源：Wind, 华福证券研究所

图表 2: 美国 CPI 环比增速回落至 0（%）



来源：Wind, 华福证券研究所

能说明整体通胀走向的核心 CPI 同比继续回落，环比增速低于前值。核心 CPI 同比上升 4.0%，低于预期和前值的 4.1%；环比升 0.2%，同样低于预期和前值的 0.3%。其中，核心服务环比上升 0.3%（前值 0.6%）是核心 CPI 环比上升的主要原因。而核心商品环比下降 0.1%（前值-0.4%），新车和二手车环比下降 0.4%（前值-0.8%）为核心商品环比下降的主要拉动项，商品价格因供应链正常化而有所缓解。

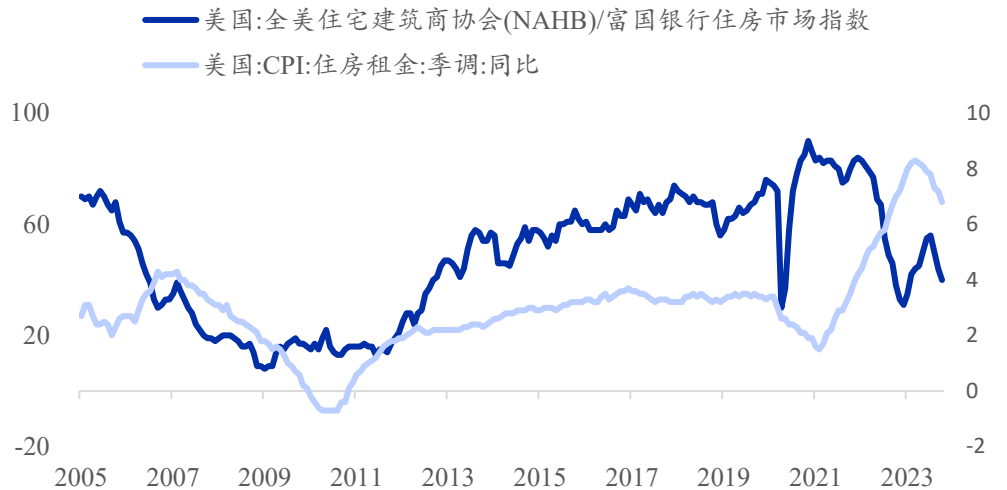
图表 3: 10 月 CPI 分项数据

	同比 (非季调, %)					环比 (季调, %)				
	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6	2023/10	2023/9	2023/8	2023/7	2023/6
CPI	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	0.0	0.4	0.6	0.2	0.2
食品	3.3	3.7	4.3	4.9	5.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
能源	-4.5	-0.5	-3.6	-12.5	-16.7	-2.5	1.5	5.6	0.1	0.6
核心CPI	4.0	4.1	4.3	4.7	4.8	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
核心商品	0.1	0.0	0.2	0.8	1.3	-0.1	0.4	-0.1	-0.3	-0.1
新车和二手车	-1.1	-1.1	-1.1	-0.5	0.0	-0.4	-0.8	-0.2	-0.5	-0.1
医疗护理商品	4.7	4.2	4.5	4.1	4.2	0.4	-0.3	0.6	0.5	0.2
服装	2.6	2.3	3.1	3.2	3.1	0.1	0.8	0.2	0.0	0.3
核心服务	5.5	5.7	5.9	6.1	6.2	0.3	0.6	0.4	0.4	0.3
住宅	5.2	5.6	5.7	6.2	6.3	0.3	0.6	0.3	0.4	0.3
医疗护理服务	-2.1	-2.1	-2.1	-1.1	-0.8	0.3	0.3	0.1	-0.4	0.0
交通运输服务	9.2	9.1	10.3	9.0	8.2	0.8	0.7	2.0	0.3	0.1

来源: Wind, 华福证券研究所

权重最高的住宅分项环比上升 0.3%，前值 0.6%。其中，业主等价租金和主要住所租金环比分别上升 0.4%和 0.5%。反映美国房地产景气度的 NAHB 住房市场指数自 2022 年 12 月以来连续 7 个月上升，从历史经验来看，该上升趋势还未反映到 CPI 住房租金项中，因此住宅项环比增速未来存在上行的可能，由于住宅占 CPI 权重较高，住宅项的持续升温也将较大程度的影响 CPI 的未来走势。

图表 4: 住宅项环比增速未来有回升的可能



来源: Wind, 华福证券研究所

CPI 能源分项同比降幅在连续 4 个月收窄后首次扩大，为本次 CPI 超预期回落的主要贡献项。能源分项同比下降 4.5%（前值-0.5%）；环比下降 2.5%，前值 1.5%。由于对全球需求的担忧和冲突风险溢价的消除，近期能源价格有所回落。欧佩克秘书长表示欧佩克+将在下次会议上采取适当措施，石油需求将持续显著增长。此外，6 月召开的 OPEC+会议决定自愿削减协议延长至 2024 年底，同时沙特阿拉伯宣布将额外自愿每天减产 100 万桶石油的协议延长至 12 月。因此，全球经济增长的强劲带来的需求回升和减产协议的延续未来可能会对原油价格形成支撑。

图表 5: 近期布伦特原油期货价格有所回落



来源: Wind, 华福证券研究所

总体来看,此次公布的数据显示美国通胀降温明显,本轮加息有望结束。10月CPI数据公布后,美元指数DXY日内大跌1%,贵金属价格持续走高,现货黄金日内涨幅扩大至1%,现货白银日内涨幅达3%。芝商所Fed Watch工具显示12月暂停加息的概率从1天前的85.5%上升至94.5%,市场对加息周期已经结束的预期进一步强化。“新美联储通讯社”Nick Timiraos通过联合撰文称,美联储可能已完成了本轮加息周期。下次联储会议辩论焦点可能不是是否还要加息,而是是否以及如何修改会后声明中的指引,以反映近期通胀的进展以及进一步加息前景的日益暗淡。我们认为此次超预期回落的通胀数据进一步支持了美联储在12月继续暂停加息的政策,但同时也需要继续关注住宅项和能源项的未来走势,先行指标显示未来住宅分项环比有进一步的上涨空间,全球经济增长的强劲带来的需求回升和减产协议的延续未来可能会对原油价格形成支撑。若未来CPI没有出现较大程度的反弹,在通胀数据疲软、就业市场明显降温(详见《就业市场降温明显—美国10月非农数据和议息会议点评》,加之较高的美债收益率的情况下,自去年3月以来的本轮加息有望结束。

2 风险提示

美联储加息超预期,地缘政治影响超预期。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn