

“再通胀”熄火

——美国 CPI 2023 年 10 月数据点评

10 月美国 CPI 通胀 3.2%，环比增速 0；核心 CPI 通胀 4.0%，环比增速 0.2%。两项数据双双低于市场预期。

哈以冲突对油价的冲击阶段性证伪，美国经济三季度脉冲的可持续性亦被证伪，“再通胀”担忧随之降温，通胀数据低于预期也就成为了情理之中。从结构看，10 月数据最大的亮点是核心通胀环比增速回归 0.2%，这意味着美联储已无必要进一步紧缩。

一、非核心通胀：能源仍是最大拖累

哈以冲突对国际油价的支撑阶段性证伪，10 月布伦特油价累计下跌 7.14%。受此影响，10 月能源价格同比下跌 4.5%，环比下跌 2.5%，继续成为总通胀的最大拖累项。不同于 1979 年埃及、以色列建交前的巴以冲突，当前哈马斯并未得到阿拉伯世界的广泛支持，对油价的影响因而受限。环比动能小幅反弹不改同比读数下行大势，食品通胀跌至 3.3%，创 2021 年 7 月以来新低。

二、核心通胀：环比动能回归合意水平

随着年中以来美国经济脉冲可持续性被证伪，核心通胀继续去化，不但同比读数进一步下跌至 4.0%，而且环比读数收敛至合意水平 0.2%。

年中以来核心商品通胀持续低迷。7-10 月同比读数从 0.8% 进一步下跌至 0.1%，环比读数更是持续为负。值得注意的是，中美两国商品通胀的核心拖累项均为汽车、手机和家具，指向部分耐用品供需失衡已成为全球性问题。

疫后首个暑期消费脉冲退潮叠加房租去通胀进入“蜜月期”，核心服务通胀继续去化。10 月核心服务 CPI 同比增速回落 0.2pct 至 5.5%，环比增速大跌 0.3pct 至 0.3%。房租方面，前瞻指标 Zillow 房租价格指数指向房租通胀仍将持续下行。其他服务方面，四季度以来居民部门消

费动能已在趋弱，叠加工资-价格螺旋斜率向下，主要分项环比增速均跌至疫前水平下方。

三、市场表现：鸽声嘹亮

10月CPI数据低于市场预期，美元隔夜利率曲线(OIS)暗示美联储在12月再次加息的概率从15%降至1.3%，2024年将降息4次，首次降息时点前移至5月。美股三大指数全面收涨。标普500指数收涨1.91%，纳斯达克指数收涨2.37%，道琼斯指数上涨1.43%。美国国债收益率全面下行，收益率曲线倒挂收敛。2年期下行19.9bp，5年期下行22.4bp，10年期下行19.3bp，30年期下行13.5bp。美元指数大跌1.46%，从105.63跌至104.09。美元兑换离岸人民币从7.29跌至7.25，创8月10日以来新低。美元流动性中性偏松。根据今日境外银行间美元拆借加权成交利率，隔夜5.32%左右，1w5.40%，1m5.65%，3m5.95%，6m6.00%。

四、影响及前瞻：从“更久”到“多久”

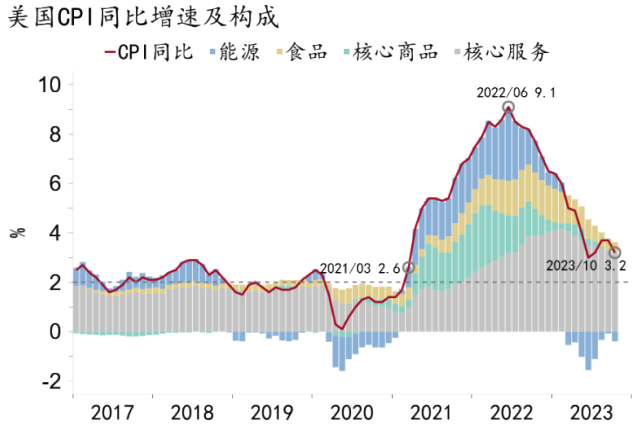
前瞻地看，美国居民部门消费活动仍将进一步收缩，叠加房租去通胀“蜜月期”仍未结束，本轮“抗通胀”或已取得阶段性胜利。当前美国宏观政策对经济的影响正处于从“左右互搏”到“共振向下”的转折期，这决定了核心通胀已不存在大幅反弹的基础。

如若劳动力市场进一步走弱，美联储可能会开始关于降息问题的讨论。从短期看，经济、就业、核心通胀仍将继续下行，这决定了市场预期将从“更久”过渡至“多久”；从长期看，财政赤字率中枢上移或导致通胀及中性利率中枢上移，降息幅度或因此受限。

(评论员：谭卓 王天程 李芸 陈诚)

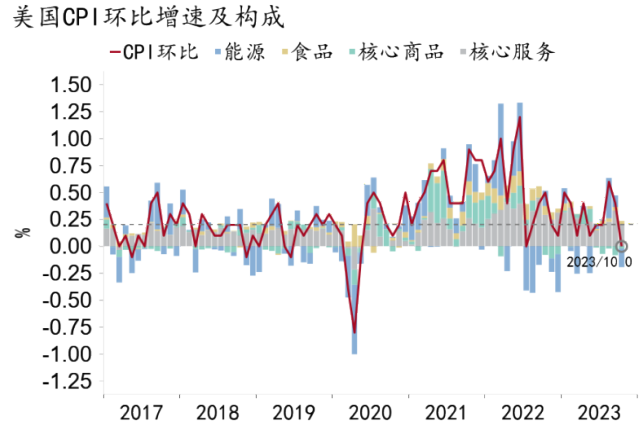
附录

图 1：核心服务成为同比读数最后支撑



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：能源分项下拉环比读数



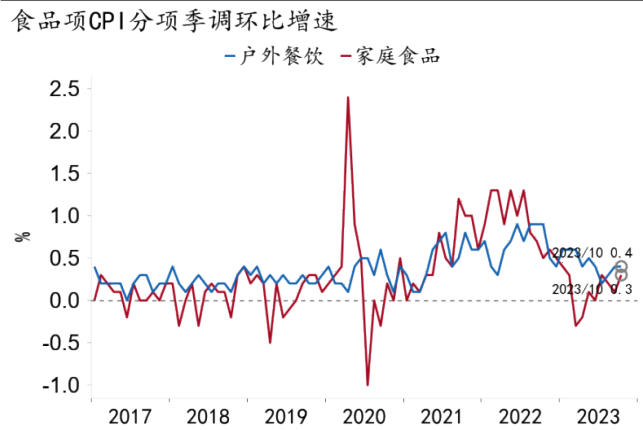
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：汽油价格环比大幅转跌



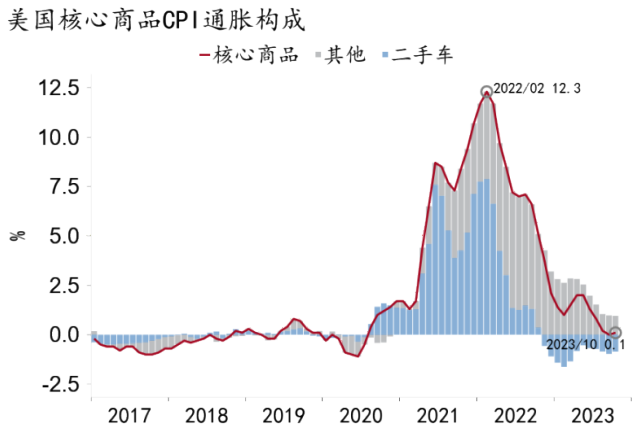
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：食品通胀环比动能小幅走强



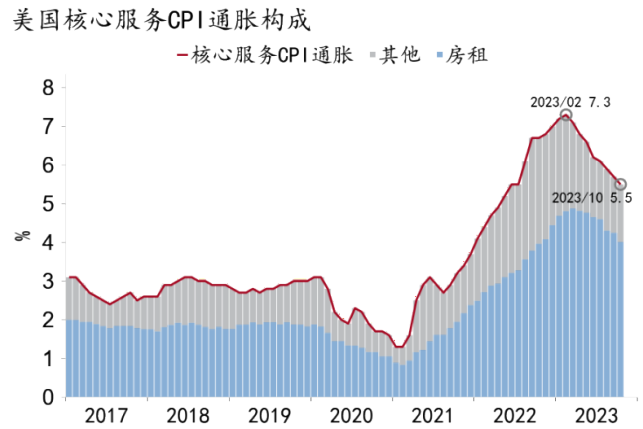
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：核心商品通胀低位徘徊



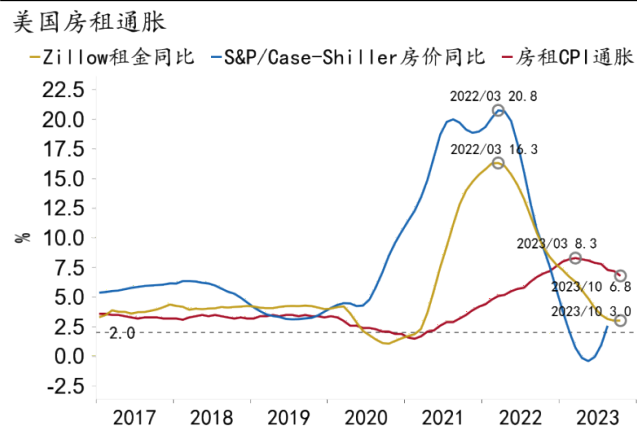
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：核心服务通胀继续去化



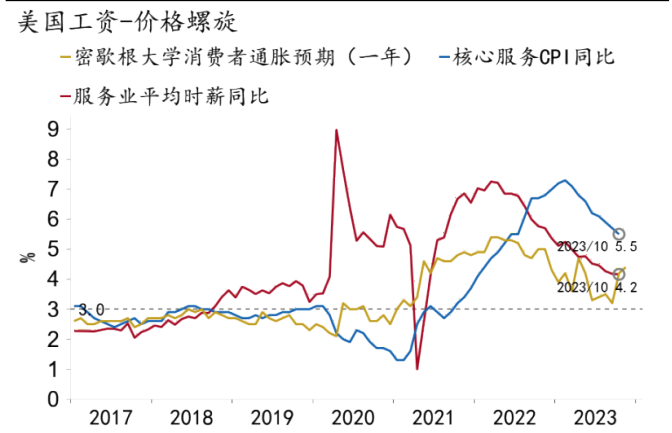
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图7：房租去通胀进入“蜜月期”



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图8：工资-价格螺旋斜率向下



资料来源：Macrobond、招商银行研究院