

## 美国通胀报告

# 通胀超预期改善，降息预期升温

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：longaoming@bcqhgs.com

### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 摘要

11月14日美国劳工部公布11月通胀数据。通胀超预期改善，CPI环比录得0.0%，预期0.1%，前值0.4%；同比录得3.2%，预期3.3%，前值3.4%；核心CPI环比录得0.2%，预期0.3%，前值0.3%；同比录得4.0%，预期4.1%，前值4.1%。美国劳工部的数据报告指出，住房分项的上涨对冲了汽油分项的下跌，所以CPI环比持平。能源分下环比下跌2.5%，其中汽油分项下跌5.0%对冲了其他能源分项的上涨。

通胀公布后，市场对美联储降息预期升温，美元及美债收益率大幅跳水，风险资产普涨。

美国10月经济数据突然转弱，市场开始对先前美国经济强劲的计价进行反向修正，美元承压；而美国经济走弱有利于通胀持续改善，随着通胀下行，市场开始炒作降息同样利空美元和美债收益率。四季度末炒作美国降息也符合我们此前的预期。所以我们认为，美元指数及美债收益率或中长期下行。

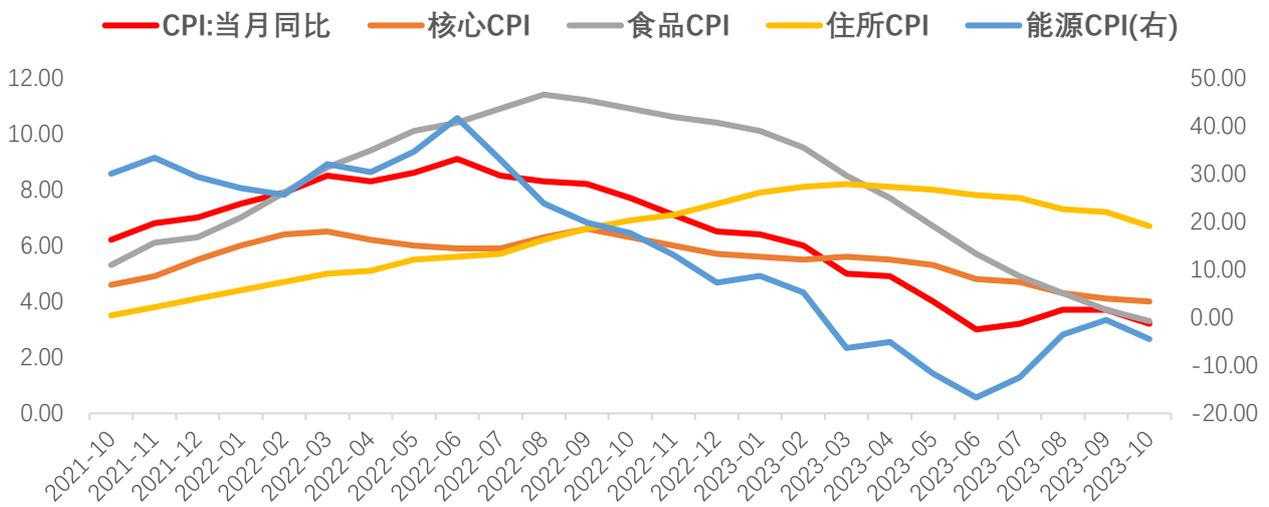
(仅供参考，不构成任何投资建议)

## 通胀超预期改善

11月14日美国劳工部公布11月通胀数据。通胀超预期改善，CPI环比录得0.0%，预期0.1%，前值0.4%；同比录得3.2%，预期3.3%，前值3.4%；核心CPI环比录得0.2%，预期0.3%，前值0.3%；同比录得4.0%，预期4.1%，前值4.1%。

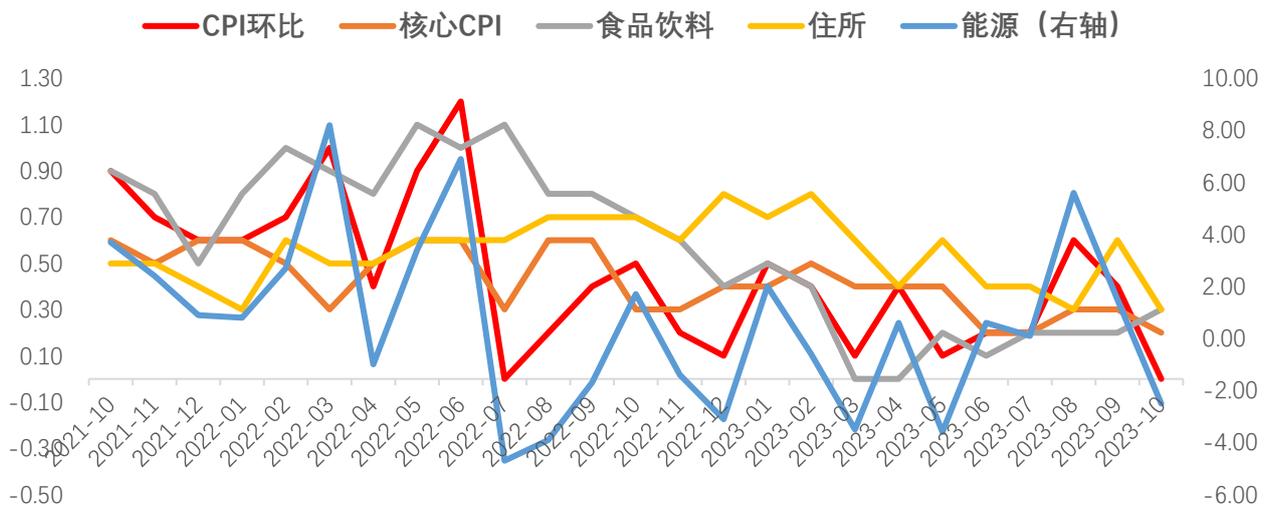
美国劳工部的数据报告指出，住房分项的上涨对冲了汽油分项的下跌，所以CPI环比持平。能源分下环比下跌2.5%，其中汽油分项下跌5.0%对冲了其他能源分项的上涨。

图 1 美国 CPI 同比



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 2 美国 CPI 环比



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 3 CPI 分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Oct. 2023
	Apr. 2023	May 2023	Jun. 2023	Jul. 2023	Aug. 2023	Sep. 2023	Oct. 2023	
All items.....	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4	0.0	3.2
Food.....	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	3.3
Food at home.....	-0.2	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1	0.3	2.1
Food away from home <sup>1</sup> .....	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	5.4
Energy.....	0.6	-3.6	0.6	0.1	5.6	1.5	-2.5	-4.5
Energy commodities.....	2.7	-5.6	0.8	0.3	10.5	2.3	-4.9	-6.2
Gasoline (all types).....	3.0	-5.6	1.0	0.2	10.6	2.1	-5.0	-5.3
Fuel oil <sup>1</sup> .....	-4.5	-7.7	-0.4	3.0	9.1	8.5	-0.8	-21.4
Energy services.....	-1.7	-1.4	0.4	-0.1	0.2	0.6	0.5	-2.3
Electricity.....	-0.7	-1.0	0.9	-0.7	0.2	1.3	0.3	2.4
Utility (piped) gas service.....	-4.9	-2.6	-1.7	2.0	0.1	-1.9	1.2	-15.8
All items less food and energy.....	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	4.0
Commodities less food and energy commodities.....	0.6	0.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1	0.1
New vehicles.....	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.3	-0.1	1.9
Used cars and trucks.....	4.4	4.4	-0.5	-1.3	-1.2	-2.5	-0.8	-7.1
Apparel.....	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2	-0.8	0.1	2.6
Medical care commodities <sup>1</sup> .....	0.5	0.6	0.2	0.5	0.6	-0.3	0.4	4.7
Services less energy services.....	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.3	5.5
Shelter.....	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3	6.7
Transportation services.....	-0.2	0.8	0.1	0.3	2.0	0.7	0.8	9.2
Medical care services.....	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.1	0.3	0.3	-2.0

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

### 食品分项

10月食品分项环比上涨0.3%，其中家用食品分项环比上涨0.3%，外出食品分项环比上涨0.4%。由于去年同期高基数，食品CPI同比自去年9月份以来持续下滑，已改善至3.3%，9月同比为3.7%。

其中6大类主要杂货食品中有4类均呈现环比上涨，其中谷物烘焙类上涨0.2%，肉蛋类上涨0.7%，奶制品和其他家用食品上涨0.3%；非酒精饮料下跌0.1%，果蔬类环比持平。

### 能源分项

10月能源分项环比下跌2.5%，9月环比上涨1.5%。10月能源分项大幅下跌主要是汽油环比下跌5.0%。此外，燃料油环比下跌0.8%，天然气环比上涨1.2%，电费环比上涨0.3%。

10月能源分项同比下跌4.5%，其中，汽油下跌5.3%，天然气下跌15.8%，燃料油下跌21.4%。相反，电费上涨2.4%。

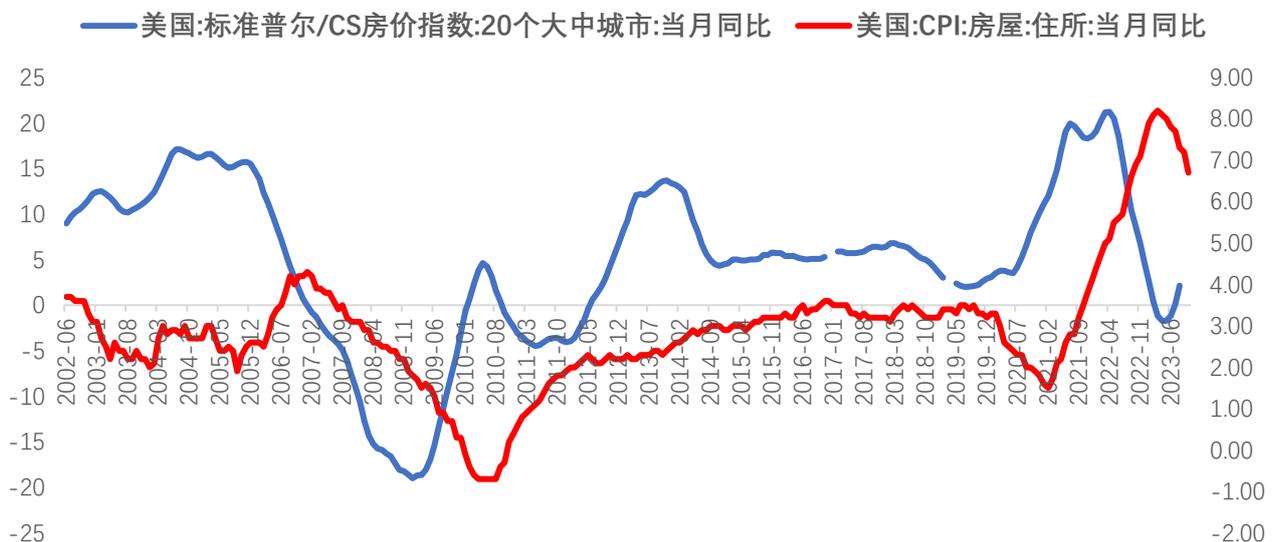
## 核心 CPI

10 月核心 CPI 环比增长 0.2%，同比增长 4.0%。预期环比增长 0.3%，同比增长 4.1%，改善幅度超市场预期。住房分项主导着核心 CPI 环比走势，住房分项环比上涨 0.3%，前值 0.6%，其中长租环比上涨 0.5%，短租环比下跌 2.5%。整体住房分项环比在今年明显改善，中枢由 0.8%下降至 0.3%，同比也由顶点 8.2%下降至 6.7%。住房分项是核心 CPI 上涨的主要因素，除此之外，医疗保健商品环比上涨 0.4%，交通运输服务环比上涨 0.8%，医疗服务环比上涨 0.3%。

**最值得关注的仍是住房方面**，我们在 2022 年 3 月份的 CPI 报告中开始强调，住房分项将拖累核心 CPI 以及综合 CPI 有效回落。上半年住房分项环比中枢下行，同比见顶回落，这意味着核心 CPI 预期向好，向下改善空间将被打开，但回落速度取决于住房分项回落的速度。

从历史角度，住房 CPI 涉及的房租价格往往粘性较强，滞后于房价 1 至 2 年。据目前的数据来看，美国 8 月 20 个城市房价同比上涨 2.15%，自 2022 年 4 月的顶点回落已有 18 个月。随着美国加息缩表，去年 10 月底美国 30 年抵押贷款利率一度飙升至 7%以上，今年 8 月再度回升至 7.0%以上。我们认为在高利率的打压下四季度住房分项将持续改善，进而带动通胀改善。

图 4 房价与住房 CPI 的关系



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

## 市场反应

通胀公布后，市场对美联储降息预期升温，美元及美债收益率大幅跳水，风险资产普涨。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	11月13日	11月14日	日变化
美元指数	105.67	104.08	-1.51%
2年期美债收益率	4.99%	5.06%	7bps
10年期美债收益率	4.58%	4.70%	12bps
标普500	4,411.55	4,495.70	1.91%
COMEX黄金	1950.2	1966.9	0.86%
COMEX白银	22.365	23.15	3.51%
LME铜	8187	8212.5	0.31%
LME铝	2230	2224	-0.27%
LME锌	2550	2607	2.24%
LME镍	17355	17425	0.40%
美原油连	78.51	78.21	-0.38%

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 6 掉期市场加息概率（北京时间 11 月 14 日 23:00）

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/12/13			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	30.0%	70.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.6%	49.4%	36.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.1%	36.3%	41.1%	13.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	27.1%	39.5%	22.9%	4.6%
2024/9/18	0.0%	0.0%	4.0%	19.9%	35.2%	28.5%	10.8%	1.6%
2024/11/7	0.0%	2.2%	12.7%	28.3%	31.6%	18.9%	5.8%	0.7%
2024/12/18	1.5%	9.2%	23.2%	30.5%	23.0%	10.0%	2.4%	0.2%

数据来源：CME Group、宝城期货金融研究所

## 观点总结

11月14日美国劳工部公布11月通胀数据。通胀超预期改善，CPI环比录得0.0%，预期0.1%，前值0.4%；同比录得3.2%，预期3.3%，前值3.4%；核心CPI环比录得0.2%，预期0.3%，前值0.3%；同比录得4.0%，预期4.1%，前值4.1%。美国劳工部的数据报告指出，住房分项的上涨对冲了汽油分项的下跌，所以CPI环比持平。能源分下环比下跌2.5%，其中汽油分项下跌5.0%对冲了其他能源分项的上涨。

通胀公布后，市场对美联储降息预期升温，美元及美债收益率大幅跳水，风险资产普涨。

美国10月经济数据突然转弱，市场开始对先前美国经济强劲的计价进行反向修正，美元承压；而美国经济走弱有利于通胀持续改善，随着通胀下行，市场开始炒作降息同样利空美元和美债收益率。四季度末炒作美国降息也符合我们此前的预期。所以我们认为，美元指数及美债收益率或中长期下行。

(仅供参考，不构成任何投资建议)

获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。