

能源与核心商品价格降温，CPI同比超预期回落

中信期货研究所 宏观与商品策略研究团队

2023年11月15日

研究员 张文 从业资格号:F3077272 投资咨询号:Z0018864
研究员 屈涛 从业资格号:F3048194 投资咨询号:Z0015547
研究员 刘道钰 从业资格号:F3061482 投资咨询号:Z0016422

事件：

美东时间11月14日，美国劳工统计局公布10月份消费者价格指数，增幅低于市场预期。10月CPI同比录得3.2%（前值3.7%，彭博预期3.3%），环比与上月持平（前值0.2%，彭博预期0.1%）。剔除掉波动较大的食品和能源的10月核心CPI同比增长4.0%（前值4.1%，彭博预期为4.1%），环比增长0.2%（前值0.3%，彭博预期为0.3%）。

点评：

美国能源与商品价格增速降温，10月CPI超预期回落。10月美国商品与服务物价走势分化，商品端能源及核心商品物价环比不同程度回落，其中能源同比降幅显著扩大；服务端房价及除房价核心服务增长维持韧性，边际小幅降温，服务端仍为美国通胀主要支撑。往后看，11月、12月美国通胀或受基数效应而获得边际提振；尽管美国10月主要经济数据或受地缘、财政、罢工突发事件影响而承压，此前经济数据尽显韧性。若后续美国经济重振，通胀仍存上行风险。由于市场“降息”计价与美联储收紧主线相左，加之美联储提及通胀风险双向性，预计美联储将持续调整发言姿态“稳定”市场预期。尽管短期通胀数据进展乐观，预计美联储仍将维持利率水平至明年上半年。

数据公布，市场加息预期降温：市场计价美联储12月维持利率水平概率由85.5%上升至99.8%，市场预计美联储降息25bp时间由明年7月提前至6月。2年期、10年期美债收益率短线下跌14bp，美元指数由105.5附近下挫至105附近，现货黄金短线跳涨5美金/盎司。

10月商品与服务CPI走势分化，商品降温，服务呈现相对韧性但边际降温：

1、核心商品：10月核心商品通胀环比下跌0.1%，核心商品通胀连续5个月环比回落。其中新机动车与二手机动车环比下降0.4%，家用电器及大家电分别环比下降1.2%、2.0%。机动车与家电物价同比震荡磨底，家电物价降幅更为显著。10月大型耐用品物价增速低迷，或暗示10月消费数据增幅有限，与同期密歇根大学、咨商会消费者信心及消费者信心细分一致。

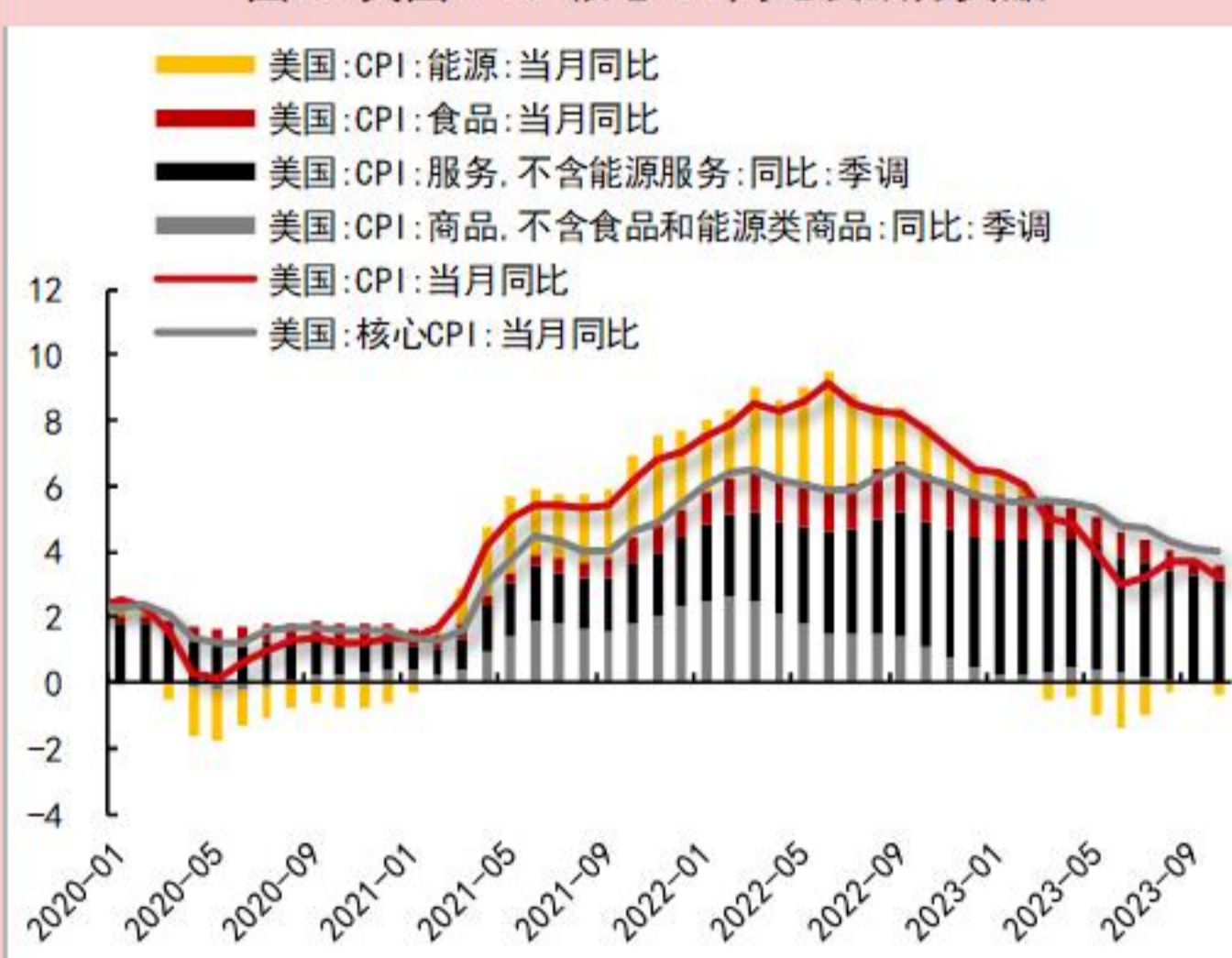
2、除业主等价租金核心服务：10月除业主等价租金核心服务通胀环比增长0.36%，较前期0.46%小幅回落，整体自2022Q4以来增速持续边际回落。其中休闲服务增长由0.5%降至0.1%，机票及酒店外宿环比由涨转跌，两者10月不同程度回落。劳动力市场边际转宽或带动服务价格边际降温：10月美国非农数据显示，服务生产工时下降，整体薪资降温趋势延续。

3、业主等价租金：10月业主等价租金环比0.4%，同比跟随美国房价“有序”回落。由于高房价、再融资成本美国房地产市场供应释放受到限制，加剧供需格局紧张，房价出现再升温迹象。而房价再升温，叠加高房贷利率、美联储鹰派态度或打压美国地产需求，使美国房地产市场探顶上方临界点。预计短期内业主等价租金通胀贡献稳步回落，美国房价再升温对趋势影响有限。

4、能源与食品：10月能源CPI环比下降2.5%，食品CPI环比加速0.1%至0.3%。当前巴以冲突外溢效益受控，地缘溢价基本完全回吐，叠加原油供应调控接近极限，后期原油供给或边际回升，油价盘整。或由于美国天气影响，美国农产品供应受到脉冲式扰动，在地缘风险阶段性受控情况下，预计食品通胀上行空间有限。

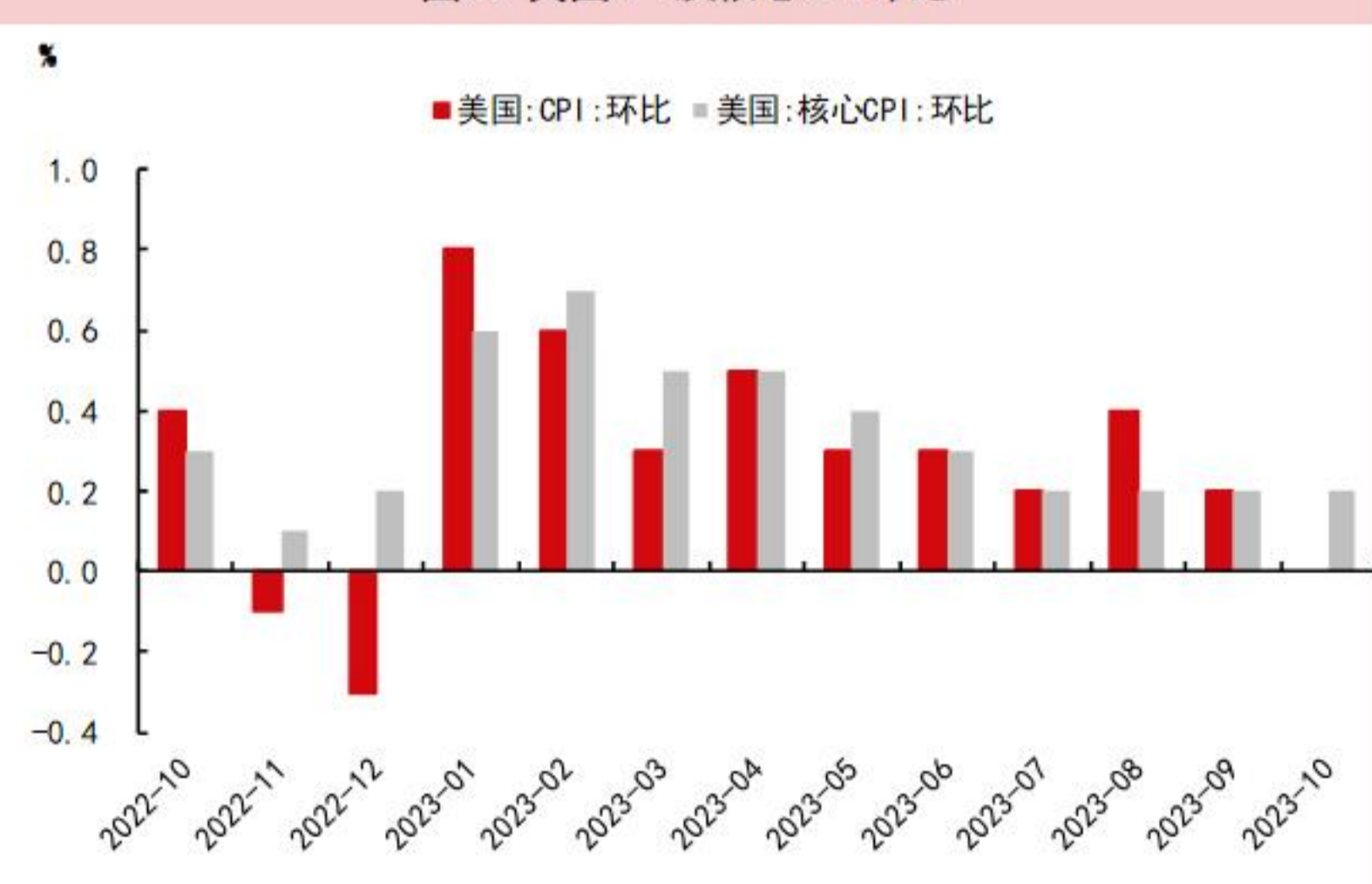
风险提示：美联储货币政策超预期，美国经济数据超预期，地缘风险再起

图1：美国CPI、核心CPI同比及细分贡献



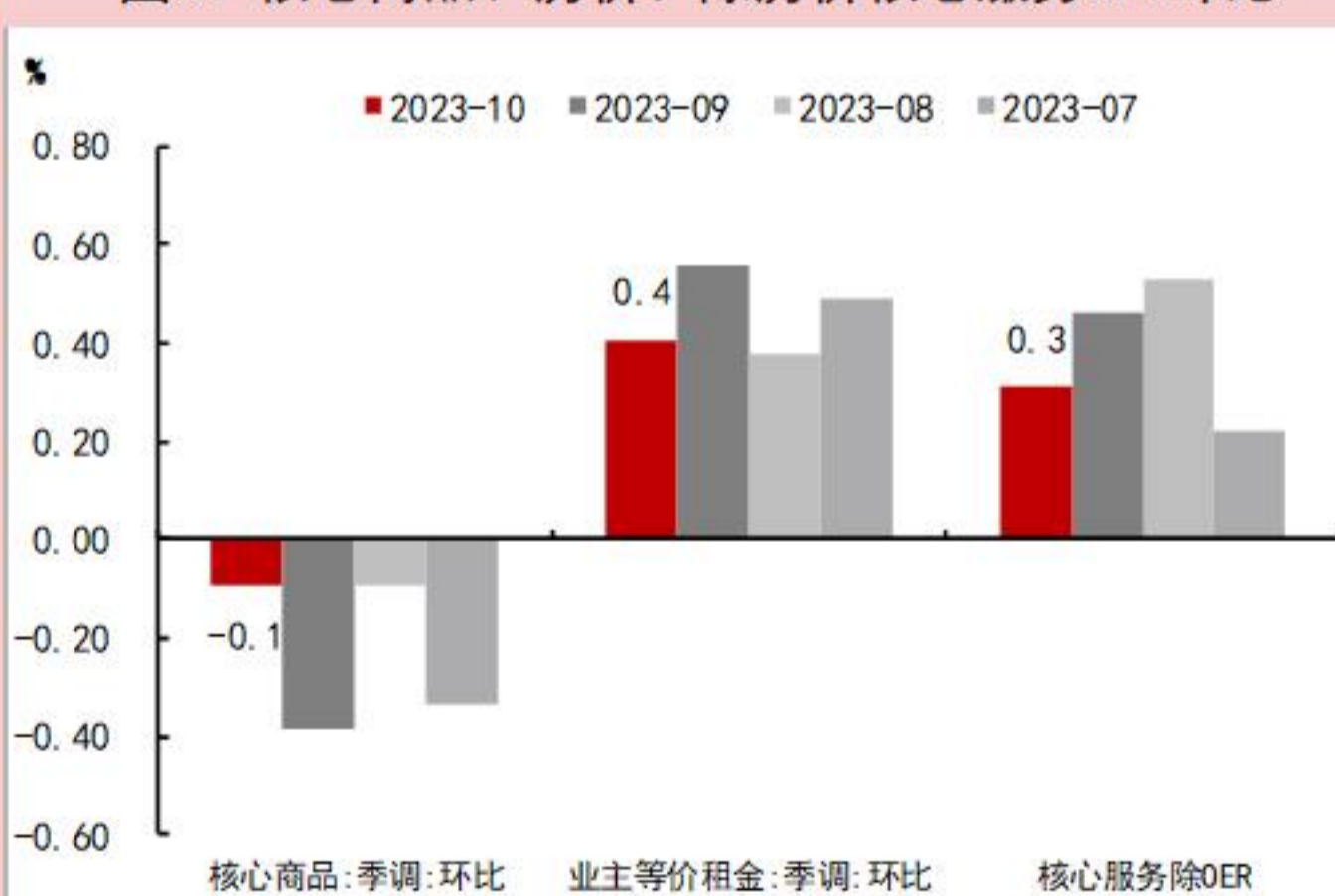
数据来源：Wind 中信期货研究所

图2：美国CPI及核心CPI环比



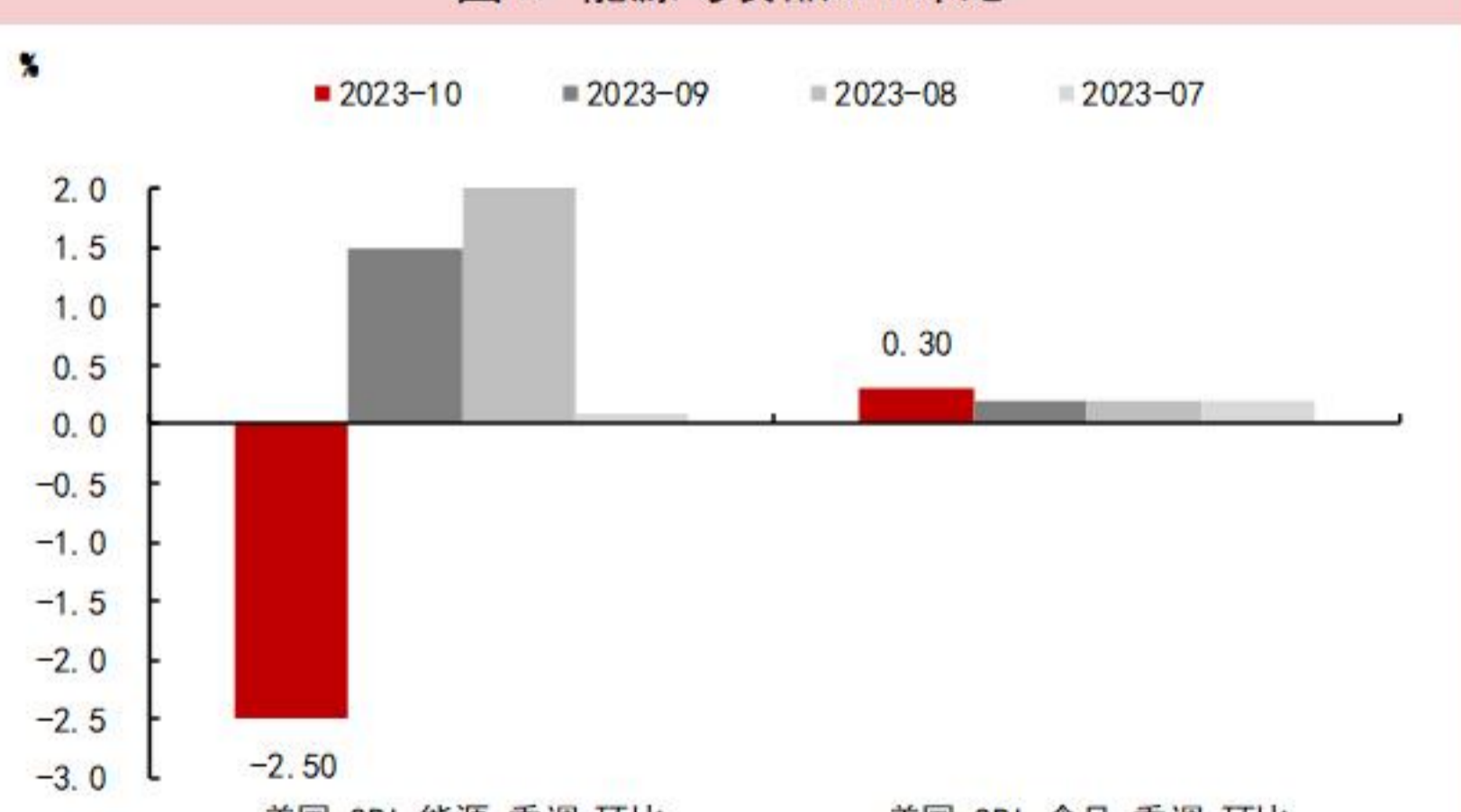
数据来源：Wind 中信期货研究所

图3：核心商品、房价、除房价核心服务CPI环比



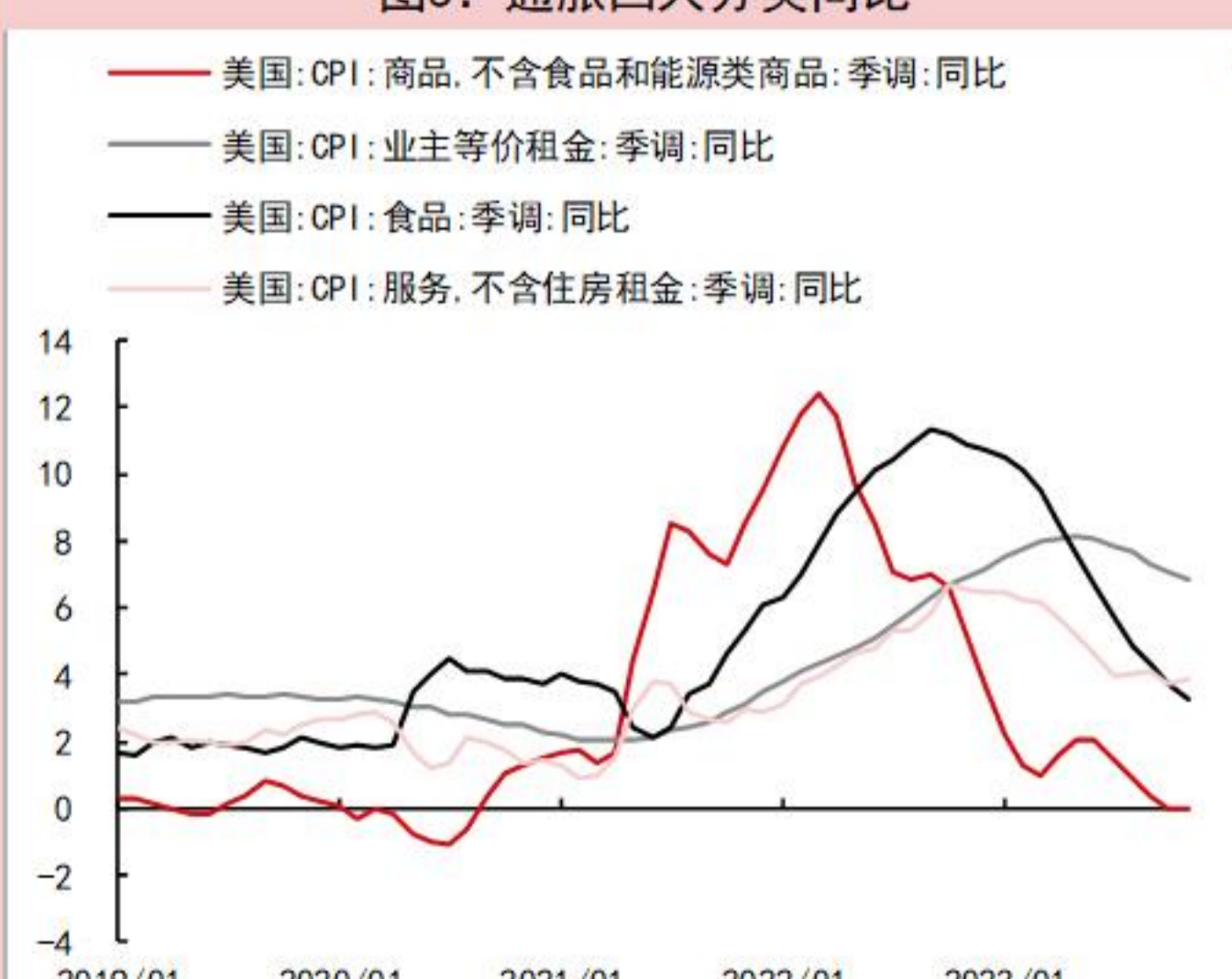
数据来源：Wind 中信期货研究所

图4：能源与食品CPI环比



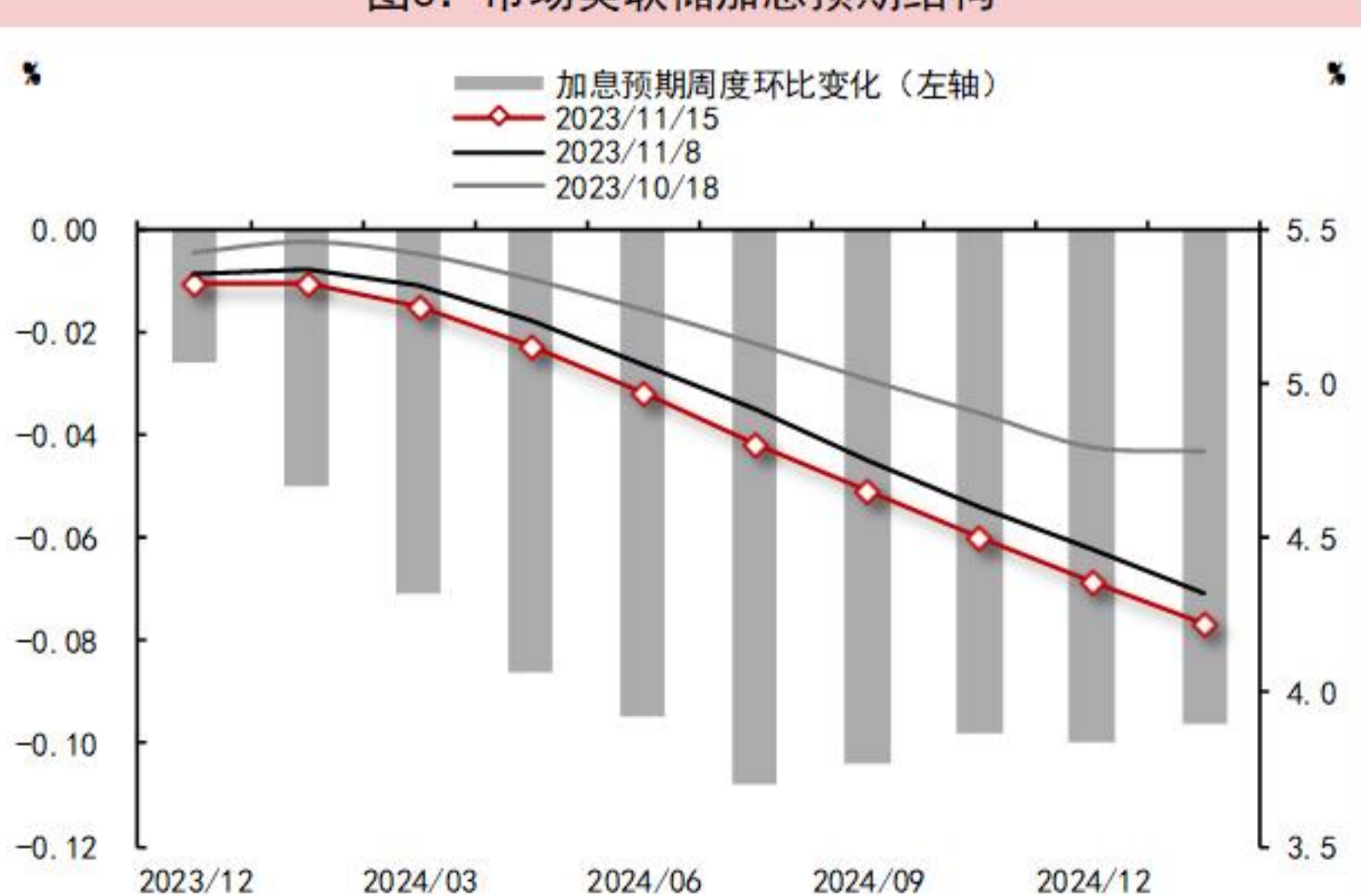
数据来源：Wind 中信期货研究所

图5：通胀四大分类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图6：市场美联储加息预期结构



数据来源：Wind 中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。