

美国通胀仍有黏性

——海外观察：2023年11月美国CPI

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人






















董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**11月美国CPI同比上涨3.1%，前值3.2%，预期3.1%；环比上涨0.1%，前值0%，预期0%。核心CPI同比上涨4%，前值4%，预期4%；环比上涨0.3%，前值0.2%，预期0.3%。
- **核心观点：**11月美国CPI基本符合预期。核心通胀环比增速小幅反弹，体现出了美国通胀的黏性，美联储去通胀的“最后一英里”可能路途曲折。能源与核心商品价格下跌。服务价格环比增速为0.5%，较前值0.3%有所上升，主要受住房和交通价格上涨推动。市场反应平淡，12月加息概率小幅上行，对2024年降息路径的计价基本不变。美联储12月FOMC会议大概率继续按兵不动，并在点阵图和记者会上放鹰。
- **11月美国CPI基本符合预期，核心通胀环比小幅反弹。**11月美国CPI数据与预期基本一致，仅CPI环比增幅略微高于预期。核心通胀略有反弹，除能源、食品以外的核心CPI环比增长0.3%，增速较前值0.2%略微抬升；超级核心通胀，即除住房的核心服务价格，11月环比增长0.4%，较前值0.2%有所升温。核心通胀的反弹体现出了美国通胀的黏性，美联储去通胀的“最后一英里”可能路途曲折。
- **能源与核心商品价格下跌，服务价格升温。**由于国际油价下滑，能源价格下跌2.3%，其中汽油价格下跌了6%。核心商品价格下跌0.3%。服装价格环比下跌1.3%，跌幅为2020年3月以来最大，11月非农数据中零售业就业有所减少，说明美国零售消费可能走弱。汽车工人结束罢工，新车价格下降0.1%，二手车价格上升1.6%。服务价格环比增速为0.5%，较前值0.3%有所上升，主因是住房和交通价格上涨。住房价格环比增长0.4%，增速较上月升温，仍是11月CPI上涨的最大贡献项。交通服务价格增长1.1%，主要受车辆保险涨价驱动。
- **市场反应平淡，12月加息概率小幅上行。**由于通胀基本符合预期、核心通胀小幅反弹，市场反应平淡，联邦基金利率期货计价的12月加息概率从0.2%上升至1.5%，对美联储2024年降息路径的计价基本不变。美国股指期货价格下跌，美债收益率上涨，美元下跌。
- **11月CPI读数满足美联储继续观望条件，前瞻指引可能偏鹰。**尽管核心通胀小幅反弹，11月美国通胀总体仍呈缓慢降温趋势，叠加依然较强的就业数据，美联储12月FOMC会议大概率继续按兵不动，并在点阵图和记者会上放鹰。由于市场已经习惯美联储的预期引导手段，对于美联储的鹰派表态可能反应有限。12月FOMC会后，美股出现大幅调整的可能性不大。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀。

图1 美国 CPI 分项增速, %

	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	趋势	权重
CPI	0.2	0.6	0.4	0.0	0.1		100.0
1.食品	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.3	0.2	0.1	0.3	0.1		8.7
1.2非家用食品	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4		4.8
2.能源	0.1	5.6	1.5	-2.5	-2.3		6.9
2.1能源类商品	0.3	10.5	2.3	-4.9	-5.8		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	0.2	10.6	2.1	-5.0	-6.0		0.2
2.1.2燃油	3.0	9.1	3.5	-0.8	-2.7		3.3
2.2能源服务	-0.1	0.2	0.6	0.5	1.7		3.4
2.2.1电力	-0.7	0.2	1.3	0.3	1.4		2.5
2.2.2管道燃气服务	2.0	0.1	-1.9	1.2	2.8		0.9
核心CPI	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3		21.4
1.1新车	-0.1	0.3	0.3	-0.1	-0.1		4.3
1.2二手汽车和卡车	-1.3	-1.2	-2.5	-0.8	1.6		2.7
1.3服装	0.0	0.2	-0.8	0.1	-1.3		2.5
1.4医疗类商品	0.5	0.6	-0.3	0.4	0.5		1.5
2.服务不包含能源服务	0.4	0.4	0.6	0.3	0.5		58.2
2.1住房	0.4	0.3	0.6	0.3	0.4		34.4
2.2运输服务	0.3	2.0	0.7	0.8	1.1		5.8
2.3医疗服务	-0.4	0.1	0.3	0.3	0.6		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089