

## 通胀继续缓慢回落，联储加息结束板上钉钉

2023 年/12 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

### 事件：

美国 2023 年 11 月 CPI 同比上涨 3.1%(市场预期上涨 3.1%，前值上涨 3.2%)，环比上涨 0.1%（市场预期上涨 0.0%，前值上涨 0.1%）；核心 CPI 同比上涨 4%（市场预期上涨 4%，前值上涨 4%），环比上涨 0.3%（市场预期上涨 0.3%，前值上涨 0.2%）。

### 点评：

- 1、 11 月美国 CPI 和核心 CPI 同比增速符合市场预期，核心 CPI 环比增速略超预期。其中，CPI 同比增速连续 2 个月回落，创年内新低；而核心 CPI 同比增速持平上月，维持 2021 年 11 月以来最低，环比增速则有所回升。
- 2、 11 月 CPI 回落的主要原因是：能源和食品价格同比增速持续下行。而本月核心商品和核心服务同比涨幅持平上月。

首先，**能源价格**同比增速再度加速下行，是本月 CPI 回落的主要原因，完全符合我们对 11 月能源价格走势的判断。

数据显示，11 月能源价格同比下跌 5.4%，连续 2 个月加速下行。其中，汽油价格同比下跌 8.9%，对本月 CPI 的贡献为-0.31%，相比上月的影响扩大 0.13 个百分点，是本月 CPI 超预期回落的主要原因；管道天然气价格同比下跌 10.4%，跌幅明显收窄，对本月 CPI 的贡献为-0.09%，相比上月的影响缩减 0.05 个百分点。由于 12 月国际原油价格持续回落，目前已经跌破 70 美元/桶，相比巴以冲突初期的高点跌幅超过 20%，回到今年 3 月的水平，预计 12 月能源项对 CPI 的贡献仍将为负值。

其次，食品价格同比增速持续下行。

数据显示，11 月食品项同比上涨 2.9%，较上月继续降低 0.4 个百分点，连续 16 个月出现下滑，同比增速再创新低，本月对 CPI 的贡献为 0.39%，相比上月继续拉低整体物价涨幅 0.05 个百分点。

第三，核心商品价格同比增速与上月持平。

数据显示，11月除能源和食品外的核心商品价格同比上涨4%，与上月持平，结束连续7个月以来的下跌。其中，新车价格同比上涨1.3%，较上月继续降低0.6个百分点，连续8个月出现下跌；二手车价格同比下跌3.8%，较上月跌幅缩减3.3个百分点，原因可能是汽车工人罢工导致的短期供应链障碍。由于作为先行指标的美国manheim二手车指数短暂反弹后再度出现回落，预计该项对CPI的拖累仍可能持续。

#### 第四，服务项同比增速与上月持平。

数据显示，11月服务项同比上涨5.5%，与上月持平，结束连续8个月下跌。其中，占比最大的家计项上涨6.5%，较上月继续减少0.2个百分点，连续8个月同比下降，本月对CPI的拉动为2.14%，相比上月继续减少0.07个百分点，是本月CPI回落的另一个重要因素，目前该项仍处于下行周期中。但本月其他服务价格有所反弹。其中，医疗项同比下跌0.9%，相比上月跌幅大幅收窄；交通运输项上涨0.8%，相比上月小幅反弹。预计随着罢工潮结束，服务价格升温难以持续，很可能继续缓慢下行。

### 结论：

1、11月美国总体CPI仍维持缓慢震荡下行，但下行斜率趋平；核心CPI环比增速虽然出现一定反弹，但后续持续升温概率不大。目前CME交易所预测美联储12月不加息的概率升至98.2%，1月不加息的概率超过92%，而3月首次降息的概率则超过40%，5月降息的概率接近50%，同时市场预期明年内联储降息幅度高达125bp。结合此前公布的非农就业数据，我们**维持**美联储加息周期已经结束的判断，市场利率将止步5.25-5.5%，预计利率仍将在高位维持一段时间，首次降息有可能发生在明年3月。

2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 此前我们**反复提示**十年期美债收益率在5%以上高位难以持续，目前隔夜十年期美债收益率已经回到4-4.5%的震荡区间。预计中期随着联储开启降息周期，将可能继续下行至3.5-4%区间。
- 美元指数预计中期将维持100-105的震荡区间。
- 近期美股在联储降息预期的影响下持续反弹，完全符合我们此前预期，预计短期仍有上升空间，未来需关注持续高利率损害企业盈利而存在的下行风险。

## 研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
<b>香港致富证券有限公司</b>	<b>香港致富证券有限公司北京代表处</b>	<b>香港致富证券有限公司上海代表处</b>	<b>香港致富证券有限公司深圳代表处</b>
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

