

## 美国 CPI 如期回落，但降息周期仍需等待

美联储 11 月 CPI 点评

2023 年 12 月 13 日

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-2.31	-5.36	-6.61
沪深 300	-6.05	-10.40	-14.77

王与碧

分析师

执业证书编号:S0530522120001  
wangyubi@hncshasing.com

### 相关报告

- 1 大类资产跟踪周报 (11.20-11.24): 北交所虹吸效应明显, A 股三大股指悉数收跌 2023-11-29
- 2 大类资产跟踪周报 (11.13-11.17): 美国加息周期或已结束, 国内经济曲折修复 2023-11-21
- 3 美联储 10 月 CPI 点评: 美国 CPI 超预期回落, 本轮加息周期或已结束 2023-11-17

### 投资要点

- **事件:**美国 11 月 CPI 数据公布, 整体符合市场预期。其中, 11 月 CPI 同比增长 3.1%, 市场预期 3.1%, 前值 3.2%; CPI 环比增长 0.1%, 市场预期 0%, 前值 0%; 11 月核心 CPI 同比增长 4%, 市场预期 4%, 前值 4%; 核心 CPI 环比回升 0.1 个百分点至 0.3%, 市场预期 0.3%。
- **核心商品环比连续 6 个月负增:**核心商品环比由前值的-0.1%回落 0.2 个百分点至-0.3%, 已连续六个月环比录得负增长。其中, 服装和家具项环比回落 1.4 和 0.4 个百分点至-1.3%和-0.4%, 是本次核心商品降温的主要贡献项。二手车环比回升 2.4 个百分点至 1.6%, 或受到前期汽车工会罢工短期扰动。但二手车分项的领先指标 manheim 二手车批发价格指数近期再次回落, 指向当下二手车价格回升持续性存疑。新车环比增速也从 0.3% 回落至-0.1%。随着美国就业市场紧张情况出现缓和迹象, 预计后续美国消费或将逐步趋弱, 商品通胀压力不大。食品方面, 11 月食品项环比小幅下行 0.1 个百分点至 0.2%。
- **能源项下行助推通胀回落:**11 月 CPI 能源分项同比降幅由-4.5%扩大至-5.4%, 环比增速录得-2.3%, 前值-2.5%, 能源项环比负增是推动通胀回落的重要因素。当前中东地缘政治冲突对原油市场的影响已初步消散, 市场定价核心再度回归供需基本面。供给端, 当前美国原油产量处于历史高位, 需求端受欧美经济衰退预期影响, 市场对后续需求疲软的担忧不断发酵, 带动油价回落。
- **服务项环比回升:**粘性较强的核心服务项 11 月环比增长 0.5%, 较 10 月上升 0.2 个百分点, 主要由住房项推动。11 月住房项环比增速自 0.3% 回升至 0.4%, 其分项中: 主要居所租金项环比回升 0.2 个百分点至 0.5%; 业主等价租金项环比增速持平 0.5%, 住房项通胀下行依旧缓慢。此外, 剔除住房租金的超级核心服务同比及环比均有所反弹, 其中运输服务、医疗保健和娱乐服务价格是主要推动项, 这与 11 月与劳动力市场数据反应的特征相同。
- **投资建议:**整体来看, 美国 11 月 CPI 回落速度符合市场预期, 但回落斜率有所放缓。我们预计中长期美债已进入下行通道, 但由于美国经济数据尚未趋势性走弱, 短期内美债存在反复的可能性, 这意味着在就业市场明显转弱之前, 美联储需要在一段时间内将货币政策维持在足够的限制性水平, 预计 2024 年 Q2 可能开始降息。
- **风险提示:**美国通胀回落速度慢于预期、美国经济超预期衰退、美联储货币政策超预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438