

10 月美国 CPI 点评

通胀超预期回落，强化加息放缓预期

11 月 10 日，美国劳工部公布 10 月 CPI 数据：CPI 同比增长 7.7%，预期 8.0%，前值 8.2%；季调 CPI 环比增长 0.4%，预期 0.6%，前值 0.4%。10 月核心 CPI 中，商品价格环比下跌，服务价格增速收窄，12 月美联储加息 50bp 概率明显增加，不过 FOMC 会议前的非农数据和通胀数据可能继续对市场形成扰动。

- 从同比增速来看，10 月美国 CPI 增长 7.7%，连续 4 个月回落，是今年 3 月份以来首次降至 8% 下方，并且较市场预期低 0.3 个百分点。10 月 CPI 同比增速继续收窄，主要受核心 CPI 和能源价格增长放缓影响。核心 CPI 中，服务价格增速与上月持平，其中房租增速继续扩大，对 CPI 拉动作用较上月增加 0.1 个百分点；商品价格增长明显放缓，尤其是二手车价格增速由上月 7.2% 大幅收窄至 2.0%，对 CPI 拉动作用下降 0.2 个百分点至 0 附近。能源价格增速继续收窄，公用管道燃气服务价格对 CPI 拉动作用减少 0.1 个百分点。
- 从环比增速来看，10 月美国 CPI 增长 0.4%，与上月持平，较市场预期低 0.2 个百分点。当月，核心 CPI 增速由 0.6% 收窄至 0.3%，能源价格结束三连跌，环比上涨 1.8%，对 CPI 拉动作用增加 0.3 个百分点，抵消了核心 CPI 增速放缓的影响。核心 CPI 中，商品价格下跌 0.4%，服务价格增速由 0.8% 收窄至 0.5%，其中房租增长仍具韧性，医疗和运输服务价格增长放缓，对 CPI 环比拉动作用合计减少 0.2 个百分点。
- 综合来看，10 月份美国 CPI 中的能源价格同比增速收窄，但环比转为上涨；核心 CPI 同比和环比增速均有所收窄，核心商品中的新车价格增长放缓，二手车价格环比降幅明显，继续反映供应链缓解影响，核心服务依然是主力，房租价格增长韧性较强，但医疗服务价格开始转为下跌，运输服务环比增速放缓，前者主要反映了现有医疗服务价格编制方法下，去年健康保险公司留存收益大幅减少的影响。
- 11 月 FOMC 会议声明释放了加息放缓信号，但由于随后鲍威尔在新闻发布会上发表鹰派言论，会后市场对于 12 月美联储加息 50bp 和 75bp 的预期比较接近。10 月低于市场预期的 CPI 数据，强化了美联储加息放缓的可能，市场认为 12 月加息 50bp 的可能性由上一交易日的 57% 迅速增加到 81%。因此 CPI 数据公布之后，美元指数和美债收益率下跌，黄金价格迅速反弹，美股大幅高开。
- 鉴于美国通胀韧性仍然较强，我们继续重申此前的看法，即认为虽然美联储大概率会放缓后续的加息节奏，12 月可能加息 50bp，但在 12 月 FOMC 会议前发布的 11 月非农数据和 CPI 数据可能继续对市场形成扰动；明年紧缩政策持续时间可能较长，对此不宜低估，全球资产价格波动仍然较大。由于全球不确定不稳定因素较多，欧洲国家经济下行压力较大，紧缩步伐放缓的紧迫性强于美国，预计美元指数或维持高位震荡态势。

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

相关研究报告

《5 月美国 CPI 点评：CPI 同比创新高，美联储激进加息预期强化》20220611

《6 月美国 CPI 点评：CPI 再超预期，7 月或至少加息 75bp》20220714

《7 月美国 CPI 点评：CPI 终迎降温，但加息放缓仍然存疑》20220811

《8 月美国 CPI 点评：CPI 同比和环比再超预期，通胀韧性凸显》20220914

《9 月美国 CPI 点评：服务通胀韧性较强，年内可能两次加息 75bp》20221014

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11
CPI 同比	7.7	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0	6.8
核心CPI 同比	6.3	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5	4.9
CPI 能源: 同比	17.6	19.8	23.8	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3	33.3
CPI 食品: 同比	10.9	11.2	11.4	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3	6.1
CPI 季调环比	0.4	0.4	0.1	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7
核心CPI 季调环比	0.3	0.6	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
CPI 能源: 季调环比	1.8	(2.1)	(5.0)	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9	0.9	2.4
CPI 食品: 季调环比	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5	0.8

资料来源: 万得, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比和季调环比增速拆解

	2022-8 同比	2022-9 同比	2022-10 同比	9 月同比拉动	10 月同比拉动	拉动作用变化	2022-8 环比	2022-9 环比	2022-10 环比	10 月环比拉动
CPI	8.3	8.2	7.7				0.1	0.4	0.4	
食品	11.4	11.2	10.9	1.5	1.5	(0.0)	0.8	0.8	0.6	0.1
家用食品	13.5	13.0	12.4	1.0	1.0	(0.0)	0.7	0.7	0.4	0.0
非家用食品	8.0	8.5	8.6	0.5	0.5	(0.0)	0.9	0.9	0.9	0.0
能源	23.8	19.8	17.6	1.4	1.3	(0.1)	(5.0)	(2.1)	1.8	0.1
能源商品	27.1	19.7	19.3	0.8	0.8	0.0	(10.1)	(4.7)	4.4	0.2
燃油和其他燃料	48.8	39.9	44.2	0.1	0.1	0.0	(2.4)	(2.8)	10.5	0.0
发动机燃料	26.2	18.8	18.1	0.7	0.7	(0.0)	(10.5)	(4.8)	4.0	0.2
能源服务	19.8	19.8	15.6	0.7	0.5	(0.1)	2.1	1.1	(1.2)	(0.0)
电力	15.8	15.5	14.1	0.4	0.4	(0.0)	1.5	0.4	0.1	0.0
公用管道燃气服务	33.0	33.1	20.0	0.3	0.2	(0.1)	3.5	2.9	(4.6)	(0.0)
所有项目(不含食品和能源)	6.3	6.6	6.3	5.3	5.0	(0.3)	0.6	0.6	0.3	0.2
商品(不含食品和能源类)	7.1	6.6	5.1	1.4	1.1	(0.3)	0.5	0.0	(0.4)	(0.1)
家具和其他家庭用品	10.6	9.9	8.8	0.4	0.3	(0.0)	1.1	0.6	(0.2)	(0.0)
服饰	5.1	5.5	4.1	0.1	0.1	(0.0)	0.2	(0.3)	(0.7)	(0.0)
运输产品(不含汽车燃料)	9.1	8.4	5.5	0.7	0.4	(0.2)	0.4	(0.2)	(0.9)	(0.1)
新车	10.1	9.4	8.4	0.4	0.3	(0.0)	0.8	0.7	0.4	0.0
二手车	7.8	7.2	2.0	0.2	0.0	(0.2)	(0.1)	(1.1)	(2.4)	(0.1)
机动车部件和设备	13.4	13.4	12.2	0.1	0.1	(0.0)	1.1	0.8	0.3	0.0
医疗用品	4.1	3.7	3.1	0.1	0.0	(0.0)	0.2	(0.1)	0.0	0.0
娱乐用品	3.8	4.0	4.3	0.1	0.1	0.0	0.6	0.0	0.7	0.0
教育和通信商品	(7.3)	(8.3)	(9.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.7)	(0.6)	(0.9)	(0.0)
酒精饮料	4.3	4.1	5.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.8	0.0
其他商品	7.6	7.9	7.2	0.1	0.1	(0.0)	1.2	0.4	0.6	0.0
服务(不含能源)	6.1	6.7	6.7	3.9	3.9	0.0	0.6	0.8	0.5	0.3
住所	6.2	6.6	6.9	2.2	2.3	0.1	0.7	0.7	0.8	0.2
房租	6.3	6.7	7.0	2.2	2.3	0.1	0.7	0.8	0.7	0.2
水、下水道和垃圾回收服务	4.6	4.9	4.8	0.1	0.1	(0.0)	0.6	0.7	0.0	0.0
家庭运营	6.6	0.0	6.6	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
医疗服务	5.6	6.5	5.4	0.5	0.4	(0.1)	0.8	1.0	(0.6)	(0.04)
运输服务	11.3	14.6	15.2	0.8	0.8	0.0	0.5	1.9	0.8	0.05
娱乐服务	4.2	4.1	3.9	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.2	0.8	0.0
教育和通信服务	1.5	1.4	1.3	0.1	0.1	(0.0)	0.2	0.2	0.1	0.0
其他个人服务	5.8	5.9	5.8	0.1	0.1	(0.0)	0.3	0.3	0.4	0.0

资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. 10 月美国 CPI 数据低于预期，12 月美联储加息 50bp 的预期明显增强

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	80.6%	19.4%	0.0%	0.0%		
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.7%	42.1%	7.2%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.8%	47.7%	29.8%	4.7%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.5%	45.5%	31.1%	6.5%	0.3%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	18.2%	44.7%	29.7%	6.1%	0.3%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.3%	6.7%	27.1%	39.7%	21.8%	4.2%	0.2%
2023/9/20	0.0%	0.1%	2.6%	14.0%	31.6%	33.2%	15.5%	2.8%	0.1%
2023/11/1	0.1%	1.3%	8.2%	22.6%	32.4%	24.6%	9.3%	1.5%	0.1%
2023/12/13	0.8%	5.1%	16.0%	27.9%	28.2%	16.3%	5.0%	0.7%	0.0%

资料来源：CME Group，中银证券

风险提示：地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48618

