

10 月美国总体 CPI 和核心 CPI 增速均低于市场预期。美国 CPI 同比增速 +7.7%，预期 +7.9%；核心 CPI 同比 +6.3%，预期 +6.5%。

➤ **核心商品是 10 月份美国 CPI 增速回落的主要力量。**

能源和食品继续在同比增速上拖累美国通胀，但能源通胀环比转正。

10 月能源和食品分项同比增速分别为 +17.6% 和 +10.9%，上月增速为 +19.9% 和 +11.2%。因为汽油价格的反弹，能源分项环比录得 +1.8%，上月增速为 -2.1%。

以机动车为首的核心商品通胀在 10 月份显著拖累了 CPI 增速。

10 月新交通工具和二手车分项同比增速分别录得 +8.4% 和 +2.0%，上月增速为 +9.4% 和 +7.2%。同时，CPI 服装和医疗商品分项同比增速分别为 +4.1% 和 +3.1%，上月增速为 +5.5% 和 +3.7%。

房租通胀“高烧”难退继续抬升核心服务通胀。

在核心服务中，住房租金分项 10 月同比增速为 +7.0%，上月增速为 +6.7%，且环比增速仍在 +0.7% 的高位，租金通胀未有改善迹象。

➤ **美国 10 月 CPI 的“喜”：通胀广度明显下降。**

美国通胀的广泛程度有所收敛，工资通胀螺旋担忧降低。

2022 年以来，美国通胀一个显著的特征是广度不断增加。也就是说，通胀从一开始的能源拉动，变成了各项商品服务的通胀增速都处于高位。10 月份，我们观察到美国 16% 截尾 CPI 同比回落至 +6.95%，意味着美国通胀广度或见顶。

汽车通胀如期继续回落，未来对通胀的拖累或更大。

10 月二手车分项同比增速回落幅度较大，且趋势明显。这或证明美联储的大幅加息开始生效，有效抑制了居民的需求。同时，市场二手车价格指数对二手车通胀的领先关系得到良好保持。10 月 Manheim 二手车价格指数同比下降至 -10.6%，预计未来二手车通胀对美国 CPI 的拖累将继续扩大。

医疗服务通胀因数据源调整，或持续承压。

在美国 CPI 统计中，每一年 10 月至第二年 9 月的医疗保险分项通胀与前一年医疗保险公司的留存收益有关（即 2022 年 10 月-2023 年 9 月的医疗保险通胀和 2021 年的留存收益有关）。而 2021 年美国医疗保险行业留存收益较大幅度下滑，这意味着医疗保险分项通胀或将持续承压，从而拖累医疗服务通胀。

➤ **美国 10 月 CPI 的“忧”：能源价格扰动。**

能源通胀有可能会成为四季度美国 CPI 增速的超预期项。

首先，美国汽油价格从 9 月中旬开始迎来了一定的反弹，这已经在 10 月份的能源通胀中有所体现。同时，四季度美国能源通胀的基数效应是一个下降的趋势，也就是说随着时间的推移，能源通胀增速上升概率更大。而且，我们发现由于通胀的回落，市场开始交易美联储政策转向的预期，原油价格得到了明显的提振。这可能会在未来进一步推动汽油价格上升，从而拉动能源通胀。

➤ **12 月大概率加息 50BP，2023 年一季度才是通胀实质拐点的验证。**

在报告《四季度美债利率或在 4%》中，我们提到，由于四季度美国通胀回落是大概率事件，12 月会议加息 50BP 的概率更高。我们维持这一观点。

同时，我们还提到因为各类前瞻指标均指向美国租金通胀的拐点或在 2023 年一季度。租金通胀是当前美国通胀中最关键的一环，因此我们认为通胀见顶并不意味着美国通胀迎来实质性改善，拐点的验证还需等待明年一季度。

不过，无论租金通胀如何演变，2022 年四季度都会是紧缩预期短暂的“喘息期”。随着美债利率走势偏震荡，以美股为首的风险资产的表现大概率会优于三季度。

➤ **风险提示：**美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

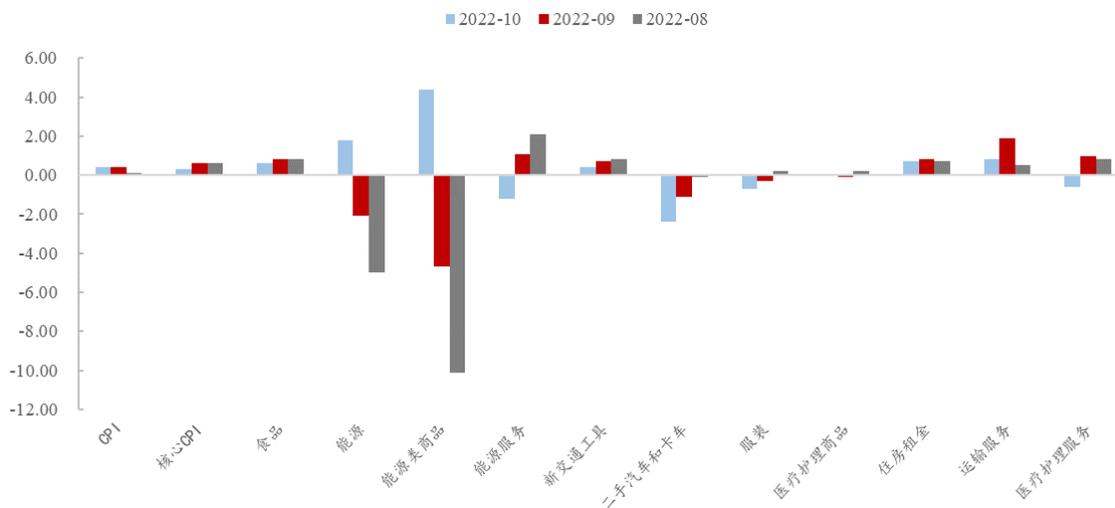
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

相关研究

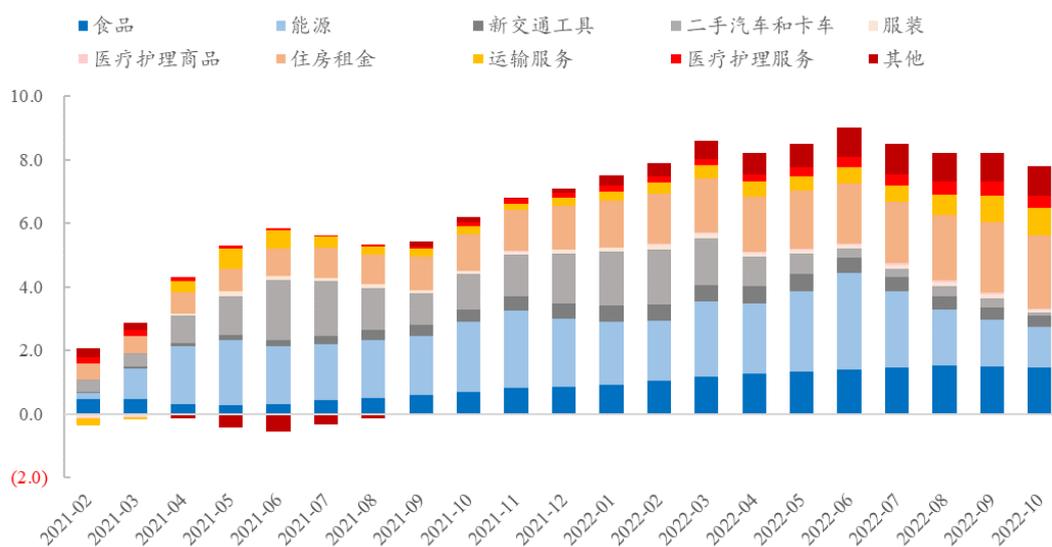
1. 民营企业债券融资工具点评-民企融资“第二支箭”意在地产-2022/11/10
2. 宏观专题研究：美国中期选举的政策博弈及影响-2022/11/09
3. 10 月出口数据点评：“消失”的圣诞订单和全球经贸周期下行-2022/11/07
4. 全球大类资产跟踪周报：国内外风险资产强势-2022/11/06
5. 美联储 11 月议息会议点评：美债和美元到拐点了么？-2022/11/03

图1：美国 CPI 各分项环比增速（单位：%）



资料来源：BLS，民生证券研究院

图2：美国 CPI 各分项的同比拉动（单位：%）



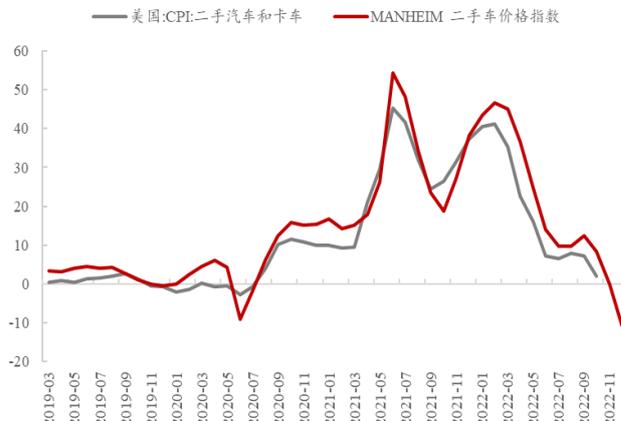
资料来源：BLS，民生证券研究院

图3：美国通胀广度见顶回落（单位：%）



资料来源：美联储，民生证券研究院

图4：市场二手车价格稳定领先二手车通胀（单位：%）



资料来源：Wind，Manheim，民生证券研究院

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_48726

