

通胀下行为何加速？

——11月美国通胀数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：马骏



相关报告

- 1 宏观快报 20220810:《通胀削减法案》能否降低通胀？——兼评 7 月美国通胀数据
- 2 宏观快报 20220913: 通胀回落不及预期，加息 75bp 势在必行——8 月美国通胀数据解读
- 3 宏观快报 20221013: 75bp 加息会有几次？——9 月美国通胀数据解读
- 4 宏观快报 20221110: 通胀加速下行能否持续？——10 月美国通胀数据解读

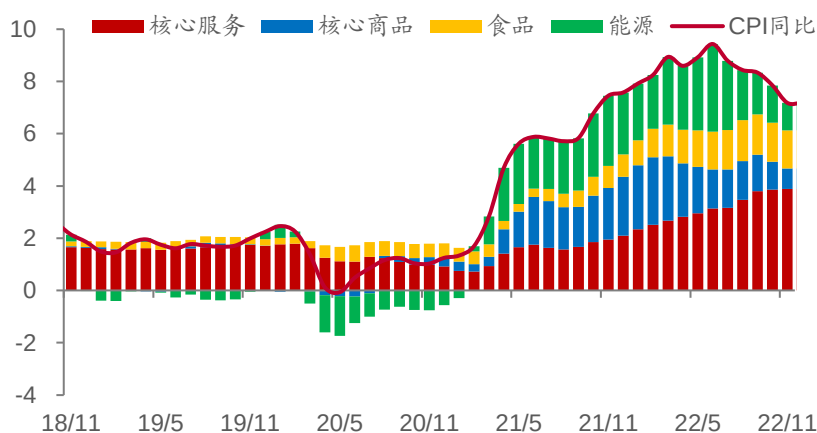
投资要点

- 11 月美国 CPI 同比增速录得 7.1%，较上月大幅回落，远超市场预期。本月通胀再度回落，核心服务贡献较上月保持不变，而核心商品与能源项是 CPI 回落的最大贡献。展望未来，我们预计，房租或将于近月见顶回落，考虑到衰退对需求的影响逐步兑现，劳动力市场持续降温，叠加高基数效应，未来 CPI 仍将快速回落。美联储将开启紧缩政策退坡的进程，未来加息幅度将逐步收窄，但限制性利率持续的时间或更长，应警惕高利率持续时长超预期可能带来的金融风险。结合最新通胀数据，我们认为 12 月加息幅度为 50 个基点，在连续四次加息 75 个基点后首次回落。
- 通胀下行再超预期。11 月美国 CPI 同比增速录得 7.1%，较上月大幅回落，远超市场预期。环比增速录得 0.1%，较上月有所下行。11 月核心 CPI 同比增速较上月下行 0.3 个百分点，录得 6.0%；环比增速较上月回落，录得 0.2%。本月通胀回落再超预期，核心服务贡献较上月保持不变，核心商品与能源项是 CPI 回落的最大贡献。此前我们在报告中不断重申，四季度通胀回落或有加快。展望未来，我们坚持此前观点，预计房租或将于近月见顶回落，考虑到衰退对需求的影响逐步兑现，劳动力市场持续降温，叠加高基数效应，未来 CPI 仍将快速回落。
- 能源加速回落。11 月能源分项同比增速由 17.6% 回落至 13.1%，较上月回落速度加快，环比由 1.8% 下行至 -1.6%，在 10 月小幅抬升后再度延续下行趋势。布伦特原油价格变化与 CPI 能源价格走向一致，11 月油价较 10 月小幅回落，而 CPI 能源项由于去年高基数效应降幅较大。12 月原油现价较 11 月持续回落，叠加高基数效应，预计未来能源回落幅度或将继续扩大。
- 二手车下行仍在提速。11 月 CPI 核心商品项同比和环比增速较上月均有所下行，分别录得 3.7% 和 -0.5%。从主要分项来看，11 月新车和二手车价格同比增速均有所下行，且相较 10 月均有提速，分别录得 7.2% 和 -3.3%。环比来看，新车增速降至 0%，而二手车录得 -2.9%。虽然领先指标曼海姆价格指数环比在 11 月小幅回升 0.4%，但从今年 2 月开始的下行趋势并未消减，未来二手车价格仍将继续回落，带动核心商品继续走低。
- 房租仍在上行。11 月核心服务录得 6.8%，较上月上行 0.1 个百分点。环比增速为 0.4%，较 10 月下行 0.1 个百分点。从核心服务的主要分项来看，租金和业主等价租金同比增速均继续走高；环比较上月有所上行，预计房租可能于近月见顶回落。除住房外，医疗服务同比增速较上月下行 1.1 个百分点，环比增速也录得负值；交通服务项同比增速下行 1 个百分点，环比增速也有回落。
- 短期通胀预期回落。密歇根消费者预期数据显示，消费者一年期通胀预期有所回落，12 月通胀预期较上月下行 0.3 个百分点录得 4.6%，而 5 年期通胀预期较上月保持稳定。
- 紧缩幅度或将持续退坡。近期，美联储主席鲍威尔表示，最快 12 月就会放缓加息步伐，利率峰值可能略高于 9 月份的预期。多位联储官员同时发声

表示，加息幅度可以适度放缓，但终端利率需要提高，且维持时间或更久。这也意味着，美联储将开启紧缩退坡的进程，未来加息幅度将逐步收窄，但限制性利率持续的时间或更长，应警惕高利率持续时长超预期可能带来的金融风险。结合最新通胀数据，我们认为 12 月加息幅度为 50 个基点，在连续四次加息 75 个基点后首次回落。

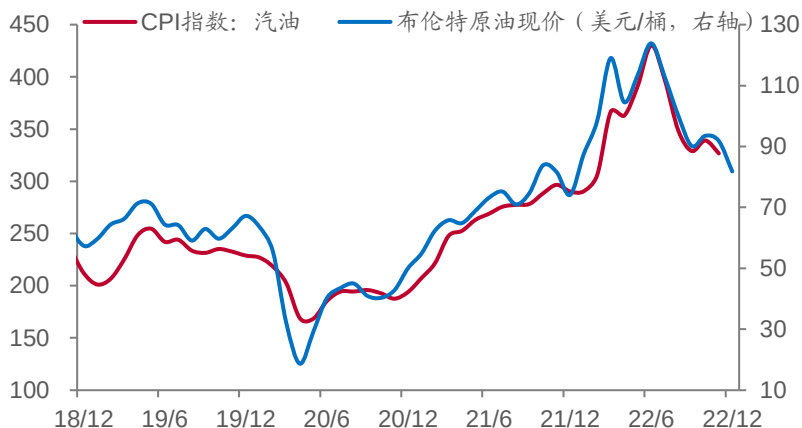
■ 风险提示：政策变动，经济变动不及预期。

图：美国通胀同比增速（%）



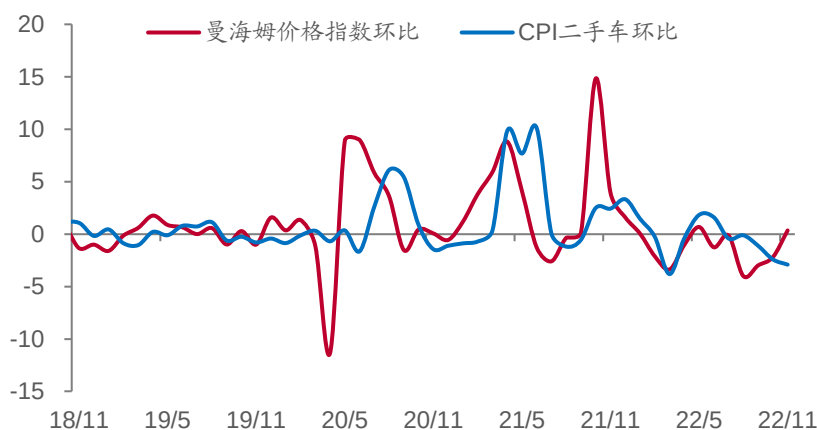
来源：WIND，中泰证券研究所

图：布伦特原油现价与 CPI 汽油项指数



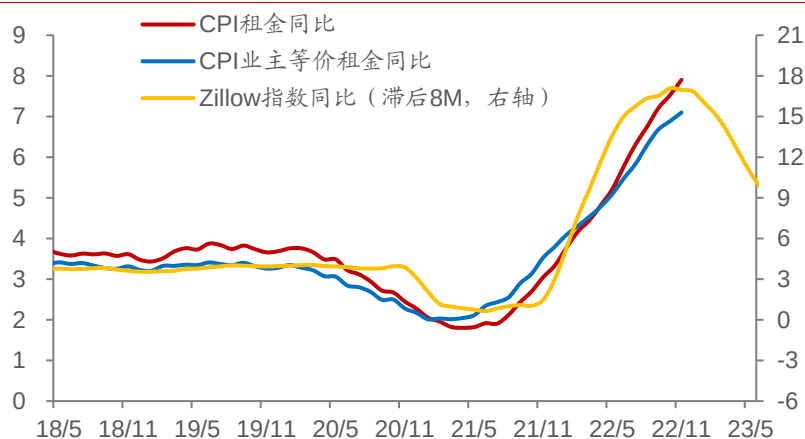
来源：WIND，中泰证券研究所

图：曼海姆价格指数领先二手车价格（%）



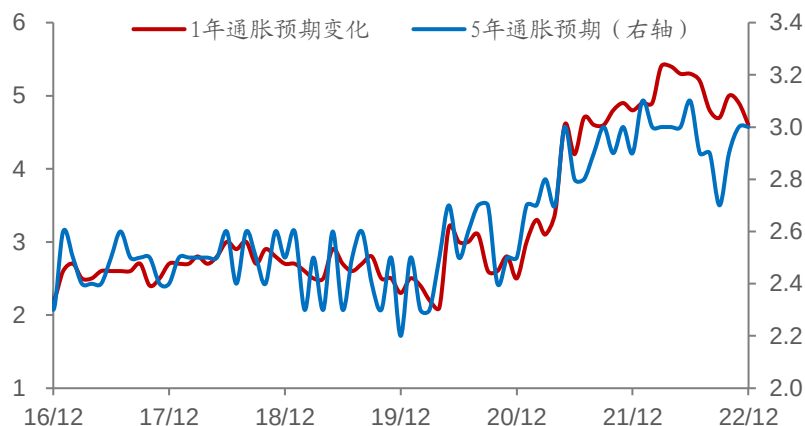
来源：WIND，中泰证券研究所

图：房价与租金指数领先于 CPI 房租项（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：密歇根消费者通胀预期有所回落（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

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_50181

