

11 月美国 CPI 点评

核心服务韧性仍在，紧缩政策不宜低估

12 月 13 日，美国劳工部公布 11 月 CPI 数据：CPI 同比增长 7.1%，预期 7.3%，前值 7.7%；季调 CPI 环比增长 0.1%，预期 0.3%，前值 0.4%。11 月核心 CPI 中，商品价格环比继续下跌，服务价格韧性仍在。12 月美联储加息放缓至 50bp 箭在弦上，但对于 2023 年美联储的紧缩决心不宜低估。

- 从同比增速来看，11 月美国 CPI 增长 7.1%，连续 5 个月回落，为 2022 年以来最低水平，较市场预期低 0.2 个百分点；核心 CPI 增长 6.0%，较市场预期低 0.1 个百分点。11 月 CPI 同比增速较上月减少 0.6 个百分点，主要贡献来自能源价格和核心商品价格，二者对 CPI 拉动作用均减少 0.3 个百分点。不过，核心服务价格增长加快，增速上升 0.1 个百分点至 6.8%，对 CPI 拉动作用增加 0.04 个百分点。其中，医疗服务价格增长放缓，拉动作用回落 0.08 个百分点；住房价格和其他核心服务价格增长加快，二者对拉动作用分别增加 0.07、0.04 个百分点。
- 从环比增速来看，11 月美国 CPI 增长 0.4%，较市场预期低 0.2 个百分点；核心 CPI 增长 0.2%，较市场预期低 0.1 个百分点。11 月 CPI 增速较上月回落 0.3 个百分点，主要贡献来自能源价格，其价格增速由上月+1.8%转为-1.6%，对 CPI 拉动作用减少 0.27 个百分点。核心商品价格已经连续两个月出现负增长，增速由-0.4%扩大至-0.5%。核心服务价格增长小幅放缓。其中，医疗服务价格环比继续下跌，这与指标编制方法有关（2021 年健康保险公司留存收益减少，体现为 2022 年 10 月至 2023 年 9 月医疗服务价格下降）；住房价格增速在连续三个月扩大之后，终于有所放缓，增速由 0.8%降至 0.6%，对 CPI 拉动作用减少 0.04 个百分点；其他核心服务价格增速变化较小，拉动作用依然维持在+0.1 个百分点。
- 综合来看，11 月份美国 CPI 中能源价格和核心商品价格下跌，是 CPI 同比和环比增速回落的主要原因。核心服务中，医疗服务价格延续跌势，住房价格环比增长放缓但同比增长加快，对 CPI 增速拉动作用变动较小，其他核心服务价格保持较强韧性，同比拉动作用仍未出现缓解迹象，11 月已经升至 1.3 个百分点，这部分价格走势的关键在于劳动力市场。当前美国劳动力市场求人倍数仍然处于高位，劳动力供不应求状况较为严峻，薪资增长将继续支撑核心服务通胀韧性。
- 由于美国 11 月 CPI 继续低于市场预期，数据发布后，美元指数和美债收益率走低，黄金价格反弹，美股开盘大涨。从美联储加息节奏来看，即便 11 月 CPI 表现不佳，12 月美联储加息放缓至 50bp 的可能性依然很大。CPI 数据导致市场对于明年美联储加息放缓预期增强。Fed Watch 数据显示，市场预期明年美联储仍将有两次加息，预期加息幅度由此前的 50bp、25bp 转为两次 25bp。鉴于美国通胀韧性较强，在经济软着陆或温和衰退情况下，我们认为美联储紧缩政策或持续较长时间，不宜低估其紧缩决心。只有当美国经济出现显著衰退，或金融危机引发的深度衰退，美联储政策转向时间才会提前，届时全球资产价格或面临反转。

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

《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

《10 月美国 CPI 点评：通胀超预期回落，强化加息放缓预期》20221111

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

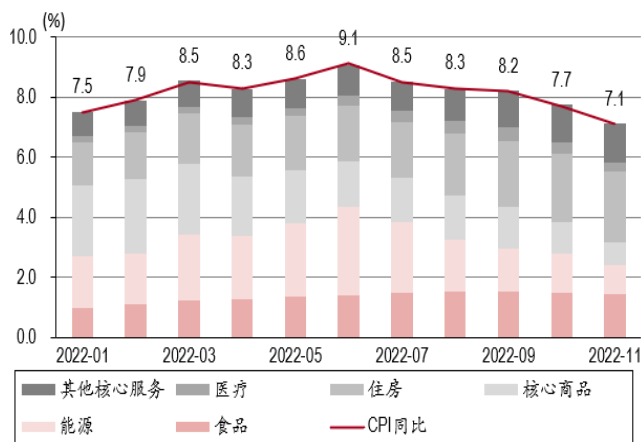
证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12
CPI:同比	7.1	7.7	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5	7.0
核心CPI:同比	6.0	6.3	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0	5.5
CPI:能源:同比	13.1	17.6	19.8	23.8	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0	29.3
CPI:食品:同比	10.6	10.9	11.2	11.4	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0	6.3
CPI:季调环比	0.1	0.4	0.4	0.1	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6	0.6
核心CPI:季调环比	0.2	0.3	0.6	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6
CPI:能源:季调环比	(1.6)	1.8	(2.1)	(5.0)	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9	0.9
CPI:食品:季调环比	0.5	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9	0.5

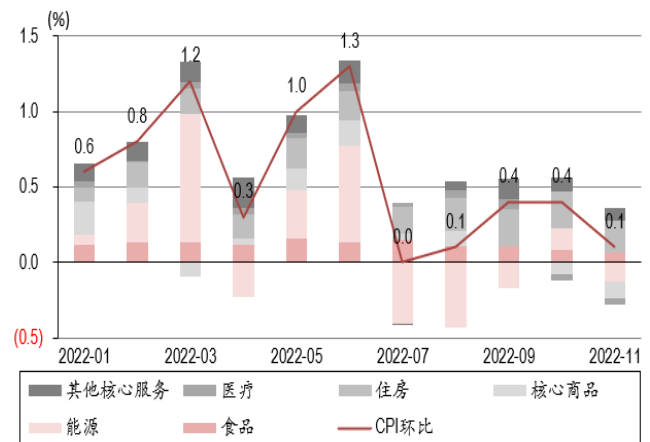
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比增速及其构成情况



资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 3. 美国 CPI 环比增速及其构成情况



资料来源：美国劳工部，中银证券

图表 4. 11 月美国 CPI 数据发布后，市场预期明年美联储加息放缓

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%	79.4%	20.6%	0.0%	0.0%		
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	58.1%	36.4%	5.5%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.2%	47.9%	21.9%	2.9%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.4%	44.2%	26.6%	6.3%	0.5%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	23.8%	43.0%	25.2%	5.9%	0.5%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.3%	6.2%	27.9%	39.3%	21.1%	4.8%	0.4%
2023/9/20	0.0%	0.1%	2.4%	14.0%	32.0%	32.7%	15.2%	3.2%	0.2%
2023/11/1	0.1%	1.5%	9.3%	24.6%	32.4%	22.4%	8.1%	1.5%	0.1%
2023/12/13	1.1%	7.3%	20.8%	30.5%	24.9%	11.7%	3.1%	0.4%	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_50184

