

能源项带动 CPI 超预期反弹，不改联储加息结束预期 2023 年/10 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

美国 2023 年 9 月 CPI 同比上涨 3.7%（市场预期上涨 3.6%，前值上涨 3.7%），环比上涨 0.4%（市场预期上涨 0.3%，前值上涨 0.6%）；核心 CPI 同比上涨 4.1%（市场预期上涨 4.1%，前值上涨 4.3%），环比上涨 0.3%（市场预期上涨 0.3%，前值上涨 0.3%）。

点评：

- 1、 9 月美国 CPI 超预期反弹，核心通胀则符合预期继续下行。其中，CPI 同比增速连续 3 个月出现反弹；而核心 CPI 同比增速连续 6 个月下行，再创 2021 年 11 月以来最低。
- 2、 9 月 CPI 超预期反弹的主要原因是：国际原油价格上涨，叠加去年的高基数效应，导致能源价格同比增速下行放缓。但除能源项外，食品、核心商品和服务价格同比增速均持续下行。

首先，能源价格同比增速下行继续放缓，是本月 CPI 超预期反弹的主要原因。完全符合我们对 9 月能源项对 CPI 同比增速的负贡献很可能转为正贡献，并推动 CPI 继续走高的判断。

数据显示，9 月能源价格同比仅下跌 0.5%，较上月 3.6% 的跌幅继续收窄。其中，汽油价格由跌转涨，同比上涨 3%，对本月 CPI 的贡献为 0.1%，相比上月的影响大幅增加 0.22 个百分点；管道天然气价格同比下跌 19.9%，对本月 CPI 的贡献为 -0.18%，相比上月的影响扩大 0.03 个百分点。由于进入 10 月，国际原油价格大幅下跌超 10%，预计 10 月能源项对 CPI 的带动作用将趋缓。考虑到近期巴以冲突升温，预计国际原油价格维持高位震荡概率较大。

其次，食品价格同比增速持续下行。



数据显示,9月食品项同比上涨3.7%,较上月继续降低0.6个百分点,连续14个月出现下滑,同比增速再创新低,本月对CPI的贡献为0.5%,相比上月继续拉低整体物价涨幅0.08个百分点。

第三,核心商品价格同比增速持续下行。

数据显示,9月除能源和食品外的核心商品价格同比上涨4.1%,较上月继续降低0.2个百分点,同比增速再创去年9月以来新低。其中,新车价格同比上涨2.5%,较上月继续降低0.4个百分点,连续6个月出现下跌;二手车价格同比下跌8%,较上月跌幅继续扩大1.4个百分点。但由于作为先行指标的美国manheim二手车指数已经连续2个月止跌并小幅反弹,预计该项对CPI的拖累将很可能结束。

第四,服务项(尤其是家计项)同比增速持续下行。

数据显示,9月服务项同比上涨5.7%,较上月继续减少0.2个百分点,连续7个月同比增速下降。其中,占比最大的家计项上涨7.2%,较上月继续减少0.1个百分点,连续6个月同比下降,本月对CPI的拉动为2.37%,相比上月继续减少0.03个百分点。完全符合我们对家计项在未来几个月对CPI的向上拉动作用将继续减弱的判断,该项目目前仍处于下行周期中。

其他服务项方面涨跌互现。其中,医疗项同比下跌2.6%,连续5个月增速为负;受能源价格上涨及暑假出行带动,交通运输项上涨2.4%,连续2个月增速为正,预计下月回落概率较大;娱乐项同比上涨3.9%,连续2个月增速回升。

结论:

- 1、美国9月通胀数据超预期反弹的主要原因依然是国际原油价格的大幅上涨,由于10月能源价格明显回落,我们预计CPI继续超预期反弹概率不大,总体将维持缓慢震荡下行趋势。结合近期公布的美联储9月会议纪要释放出的鸽派信号,我们维持美联储加息周期已经结束的判断,市场利率将止步5.25-5.5%。目前CME交易显示11月不加息的概率高达90.2%,12月维持利率不变的概率超过67%。
- 2、对未来大类资产价格走势,我们的判断是:
 - 十年期美债收益率近期突破4.8%之后回落,预计短期仍将维持4.5%以上高位波动,但随着加息周期结束,中长期将持续下行。
 - 美元指数近期在触及107之后高位回落,预计中期将维持100-105的震荡区间。

- 美股近期距高点回落幅度超过 5%，预计短期仍将维持震荡走势，中长期需关注持续高利率损害企业盈利而存在的下行风险。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

