

2024年11月14日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn






















预期之内的通胀，强化年内小步伐降息

——海外观察：2024年10月美国CPI

投资要点

- **事件**：10月美国CPI同比上涨2.6%，预期2.6%，前值2.4%；环比上升0.2%，预期0.2%，前值0.2%。10月美国核心CPI同比上涨3.3%，预期3.3%，前值3.3%；环比上涨0.3%，预期0.3%，前值0.3%。
- **核心观点**：美国10月CPI及核心CPI均符合预期。短期因素，基数下降等共同推动CPI回升，但核心CPI中的关键因素住房分项依然具备较强的黏性。特朗普的政策对通胀的影响具有较大的不确定性，未来政策的落实以及推进的节奏或影响美联储的降息步伐以及终点，这一点或在明年二季度开始有所体现。而在此之前，美联储或延续当前的小步伐降息路径。
- **食品维持涨势，能源价格环比下行，但低基数下同比降幅收窄**。食品价格环比0.2%，保持上涨的趋势，但家庭食品和非家用食品涨幅均有所收窄。能源价格环比持平，其中能源商品环比-1.0%，能源服务环比1.0%。能源商品价格的下跌主要受10月油价下跌的影响，不过从基数上来看，去年同期油价从高点回落10%，这一影响可能会持续至12月。低基数影响下，能源商品的同比降幅反而有所收窄。
- **二手汽车和卡车支撑核心商品**。核心商品分项中，二手汽车和卡车环比由0.3%升至2.7%，拉动CPI环比0.05%，或受飓风等短期因素影响，相关性较高的二手车价格指数10月环比已转负；服装价格环比由1.1%降至-1.5%，对CPI形成拖累。
- **住房依然有较强的价格黏性**。核心服务中，权重较高的住房依然维持较高的黏性，环比由0.2%升至0.4%，从趋势上来看并未表现出减速的迹象，这也是美国通胀易上难下的核心基础。其他服务中，运输、医疗以及二手车保险环比均有所减速。
- **长短端美债走势分化**。预期之内的一份通胀报告，资产价格的波动并不大，美股先跌后涨、美元指数上涨，黄金回落，不同期限美债走势分化。10年期美债收益率先降后升，2年期美债收益率回落，前者反映长期通胀预期，后者反映短期降息路径。
- **强化12月降息25bps预期**。数据公布后，据CME Fed Watch，12月降息25bps的概率由60%左右升至80%以上。特朗普上任之前美联储延续小步伐降息路径的概率仍然相对较大，其政策的影响或从明年二季度开始显现。不过再通胀交易，也从侧面反映出通胀预期的提升，这一点或使通胀更具黏性。
- **风险提示**：对进口商品加征关税影响美国通胀；地缘政治风险。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况, %

	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	趋势	权重
CPI	0.0	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2		100.0
1.食品	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.0	0.1	0.1	0.0	0.4	0.1		8.7
1.2非家用食品	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2		4.8
2.能源	-2.0	-2.0	0.0	-0.8	-1.9	0.0		6.9
2.1能源类商品	-3.5	-3.7	0.1	-0.6	-4.0	-1.0		3.5
2.1.1汽油(所有种类)	-3.6	-3.8	0.0	-0.6	-4.1	-0.9		0.2
2.1.2燃油	-0.4	-2.4	0.9	-1.9	-6.0	-4.6		3.3
2.2能源服务	-0.2	-0.1	-0.1	-0.9	0.7	1.0		3.4
2.2.1电力	0.0	-0.7	0.1	-0.7	0.7	1.2		2.5
2.2.2管道燃气服务	-0.8	2.4	-0.7	-1.9	0.7	0.3		0.9
核心CPI	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.0		21.4
1.1新车	-0.5	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.0		4.3
1.2二手汽车和卡车	0.6	-1.5	-2.3	-1.0	0.3	2.7		2.7
1.3服装	-0.3	0.1	-0.4	0.3	1.1	-1.5		2.5
1.4医疗类商品	1.3	0.2	0.2	-0.2	-0.7	-0.2		1.5
2.服务不包含能源服务	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3		58.2
2.1住房	0.4	0.2	0.4	0.5	0.2	0.4		34.4
2.2运输服务	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.4	0.4		5.8
2.3医疗服务	0.3	0.2	-0.3	-0.1	0.7	0.4		6.7

资料来源:美国劳工部,东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089