

美国 10 月 CPI 符合预期，12 月进一步降息基本确认

——美国 10 月 CPI 数据简评

研究发展部高级副总监 白雪

事件：

11 月 13 日周三，美国劳工统计局公布的 10 月份美国名义与核心 CPI 环比、同比增幅数据均符合市场预期。其中，名义 CPI 同比增长 2.6%，较 9 月前值 2.4% 抬升 0.2 个百分点，是自今年 3 月份以来首次出现同比加速增长。名义 CPI 环比上涨 0.2%，核心 CPI 环比上涨 0.3% 且同比增 3.3%，都持平前值。

解读如下：

10 月美国 CPI 同比增速回升 0.2 个百分点至 2.6%，主因能源价格对通胀下行的贡献减弱。10 月能源价格同比上涨 1.9 个百分点至 -4.9%，同比降幅有所收窄。其中，汽油价格同比上升 3.1 个百分点至 -12.2%。背后的主要原因是地缘风险减弱，导致国际油价略有反弹——10 月布伦特原油现货均价略有回升至 75.8 美元/桶。不过往后看，我们预计，在全球经济，尤其是美欧经济放缓的背景下，能源价格仍将趋于回落。可以看到，10 月美国 ISM 制造业 PMI 续降至 46.5，制造业景气度仍然低迷。11 月 OPEC 也下调了 2024 年全球石油需求增长预期。此外，特朗普在明年上任后，由于其总体奉行低油价政策，主张削弱对油气产业的限制、鼓励传统油气生产，并解决地缘冲突。总体来看，需求偏弱以及特朗普新政将有利于未来油价保持在较低位置，从而继续对整体通胀降温起到贡献作用。

核心商品通胀延续下行趋势。10 月核心商品延续同比负增，同比降幅 1.2%，与 9 月持平。同时，核心商品环比增速下降 0.2 个百分点至 0%，表明商品通胀延续了下行趋势。我们注意到，核心商品中最为重要的二手车和卡车分项在 10 月环比回升 1.4 个百分点至 2.7%，在核心商品中涨幅最大，这主要是源于两次飓风的扰动和破坏增加了对汽车和零部件更换的需求。不过，其他核心商品，包括服装、医疗护理、休闲商品等价格降温仍在继续，抵消了机动车价格上行的影响。往后看，考虑到最新曼海姆二手车指数已明显转为环比负增，未来二手车价格的下行压力仍在，意味着将带动后续核心商品通胀继续回落。

核心服务环比小幅缓和，其中住房通胀小幅反弹，但其他核心服务涨幅放缓，未来住房通胀或依然具有一定粘性。10月核心服务环比小幅回落0.1个百分点至0.4%，其中住房通胀是最主要的贡献力量——10月住房通胀同比上涨4.9%，环比则反弹0.2个百分点至0.4%。其中，主要居所租金环比增速持平于0.3%，业主等价租金反弹0.1个百分点至0.4%。不过，其他核心服务，如医疗保健、运输服务和教育和通讯服务，环比分别下降至0.4%、0.4%和-0.2%，涨幅有所放缓。往后看，领先指标Zillow房租增速趋势显示，未来一段时间房租通胀还将窄幅波动，短期内难以快速回落，房租通胀仍存在一定粘性。这将带动核心服务降温缓慢，但不致改变核心服务通胀的整体回落趋势。

整体看，10月CPI增速虽有所反弹，但主因能源价格对通胀的下行贡献减少，加之基数效应的影响，短期内，我们认为，在特朗普新政落地之前，美国通胀上行风险有限，仍将处于降温通道，因此短期内美联储降息路径的抉择或依然偏向劳动力市场。考虑到10月非农数据前值大幅下修、失业率有所走高，就业市场总体降温趋势不变，叠加前期美债利率持续走高，我们认为美联储12月仍有可能进一步有降息25个基点，以推动经济实现软着陆。不过，考虑到10月飓风和罢工对当月就业与通胀数据扰动较大，我们判断，12月会议前公布的最后一份非农与通胀数据表现，可能对于美联储的政策决策来说更为关键。