2020 年 11 月 13 日（星期五）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

# 美国10月通胀压力进一步减缓

- **整体和核心CPI均录得环比零增长，低于市场预期**
- **能源价格反弹进一步放缓，但机票价格再次飙升**
- **疫苗早于预期问世或会对 21 年下半年通胀带来超预期上涨的风险**

**郭圆涛, PhD**

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

**张轩扬, PhD**

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

**钱鹭, CFA**

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

**新看点。**11月12日，美国劳工统计局（BLS）公布数据显示，美国10月CPI环比上涨0.0%（同比：1.2%；市场预期：1.3%），低于市场预期的0.1%，较9月份的0.2%环比涨幅进一步放缓。与此同时，10月核心CPI（不含食品和能源）同样录得环比零增长（9月：0.2%），同比1.6%，也低于市场预期的0.2%。两项数据均显示短期内整体通胀压力进一步减轻。

**总体CPI通胀再度趋缓。**食品价格指数上月环比上涨0.2%（9月：环比0.0%），这主要反映了家用食品（+0.1%）和非家用食品（+0.3%）价格均出现上涨，前者扭转了连续3个月的下跌势头。能源价格环比上涨0.1%，较9月份0.8%的涨幅继续明显放缓。这是能源价格连续第5个月出现增速放慢，尽管也是连续第5个月出现增长，这表明在封锁陆续放松后，能源价格出现的大幅反弹势头于近几个月开始持续减缓。从能源价格分项来看，电力价格的贡献最为显著，环比上涨1.2%，而汽车燃油价格指数则环比下跌0.6%。

**上月核心通胀率呈现环比持平。**新车价格环比上涨0.4%（9月：0.3%），是核心CPI的最大推动因素，反映出该行业需求持续强劲。二手机动车价格指数在经历了2个月的历史性暴涨后，10月环比下降了0.1%。上月医疗保健商品价格环比下跌0.8%，是拖累核心通胀的主要因素之一。家具和家居用品价格下降0.5%，服装价格下降1.4%，文娱（-0.1%）和教育（-0.2%）商品价格同样出现下跌，但酒精类饮品价格环比上升0.1%。总体而言，过去几个月，核心通胀的商品组成部分价格波动较大，没有什么趋势性。

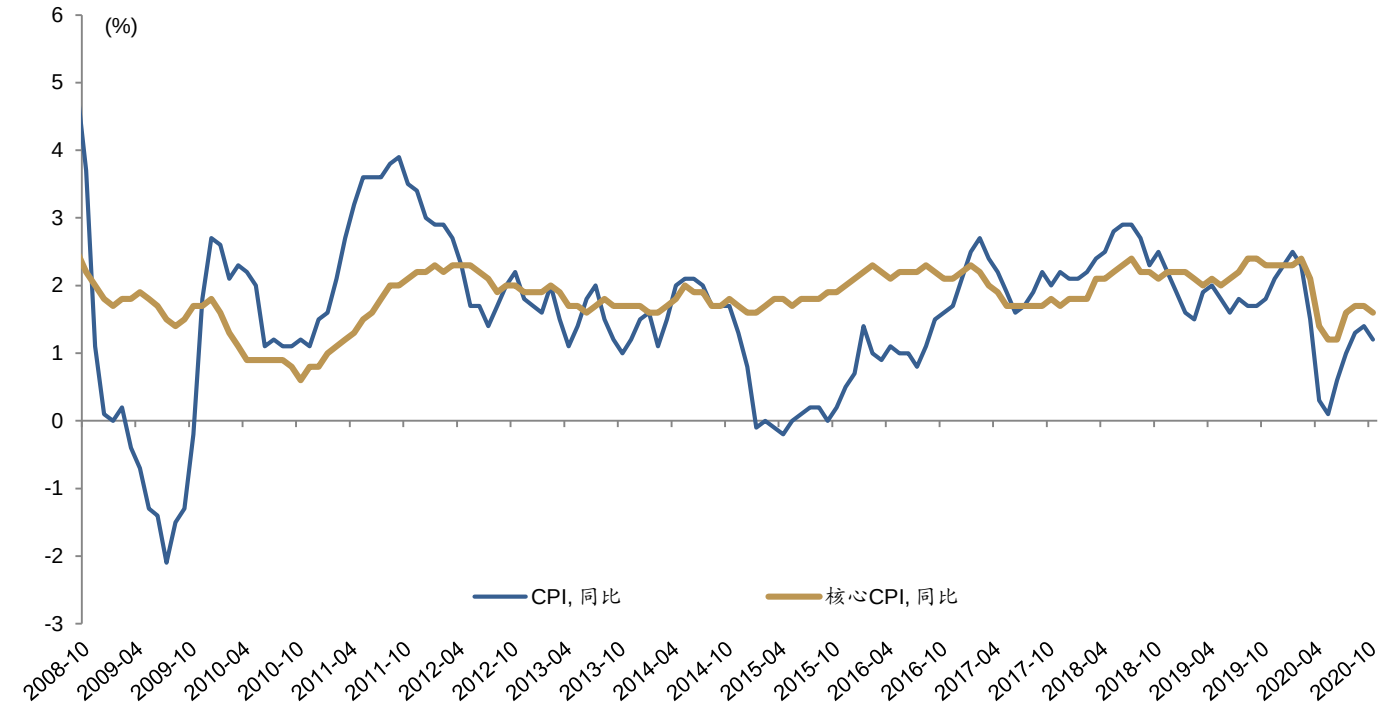
**服务业价格仅小幅上涨。**上月核心CPI通胀的服务业分项环比增长0.1%，较9月份的零增长略有加快。住房价格指数环比仅上涨0.11%，虽较9月份的0.06%略有改善，但仍远低于新冠疫情之前的趋势增长速度。主住房租金和业主等价租金均环比上涨了0.2%，但非居家住宿环比大跌了3.2%。此外，上月医疗服务（-0.3%）和汽车服务（-2.3%）价格均录得环比下降。然而，机票及相关费用在之前出乎意料地下跌2.0%之后，10月环比大涨6.3%，该分项的均值回归特征近几个月开始展现出相对不稳定的趋势。

**我们的观点：**上月的CPI通胀低于市场普遍预期，进一步表明消费者物价在经历了经济重启初期的强劲反弹后已出现消退。虽然较低的基数效应可能会在21年二季度将CPI通胀率推高至接近3%的水平，但我们怀疑这一趋势可能不会持续太久。然而，现在看来21年下半年美国通胀可能高于预期的主要上行风险因素，来自疫苗的上市时间比预期要早，这可能会使消费者被压抑的需求迅速得到释放，尤其是在目前不景气的服务业。特别是辉瑞和BioNTech的BNT162b2疫苗在本周公布了远超预期的第三期临床试验数据之后。

**相关报告**

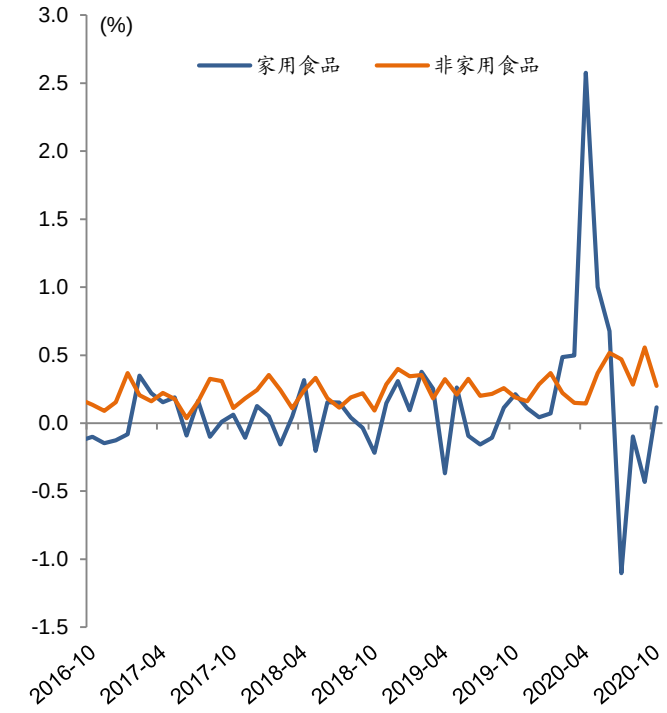
1. 通往白宫之路 III：拜登夺冠 (2020/11/8)
2. 美国10月劳动力市场展现积极信号 (2020/11/07)
3. 财政政策不确定环境下美联储选择按兵不动 (2020/11/06)
4. 10 月 ISM 制造业 PMI：产出扩张持续加速 (2020/11/03)
5. 美国三季度 GDP 录得创纪录反弹 (2020/10/30)
6. 美联储 11 月 FOMC 会议前瞻 (2020/10/30)
7. 美国企业设备投资已收复二季度失地 (2020/10/28)
8. 美国 9 月零售录得超预期增长 (2020/10/17)
9. US industrial output declined surprisingly in September (17 Oct 2020)
10. 美国 9 月消费者价格通胀呈现放缓趋势 (2020/10/14)
11. 美国 9 月劳动力市场复苏步伐进一步放缓 (2020/10/05)
12. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)

**图表 1：CPI 通胀**



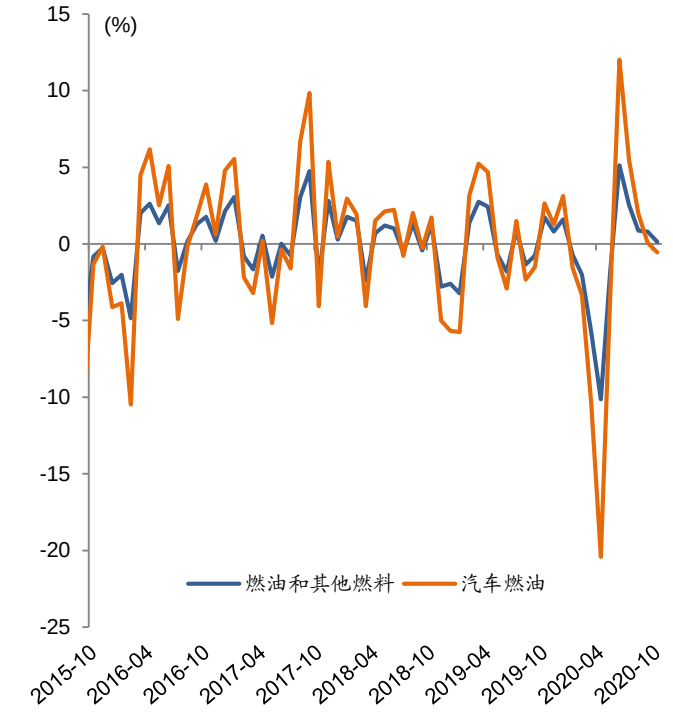

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

**图表 2：食品价格指数（环比，季调）**



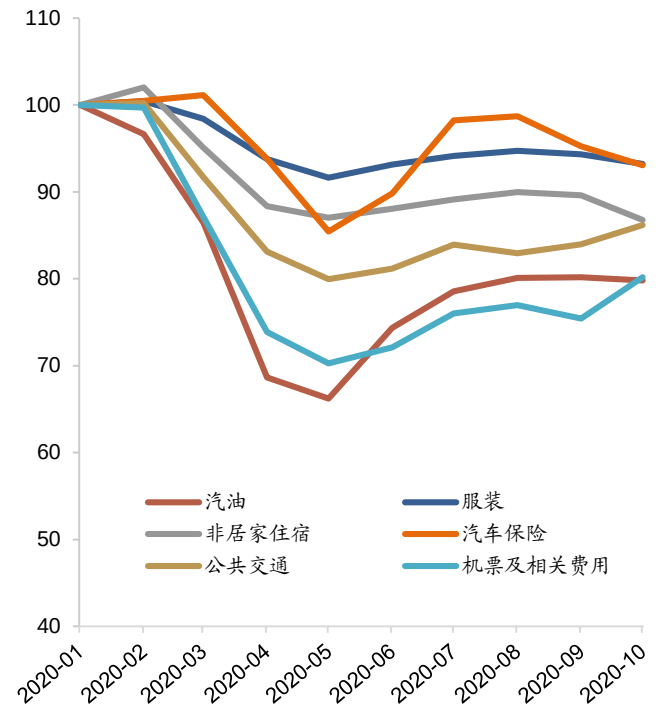

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

**图表 3：能源类价格指数（环比，季调）**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

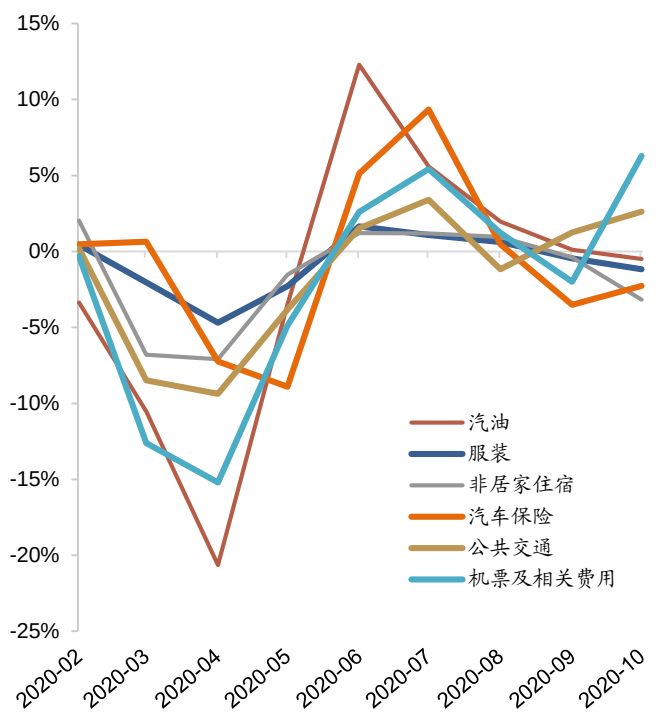
**图表 4：均值回归反弹开始出现不稳定趋势**




*注：2020 年 1 月=100*

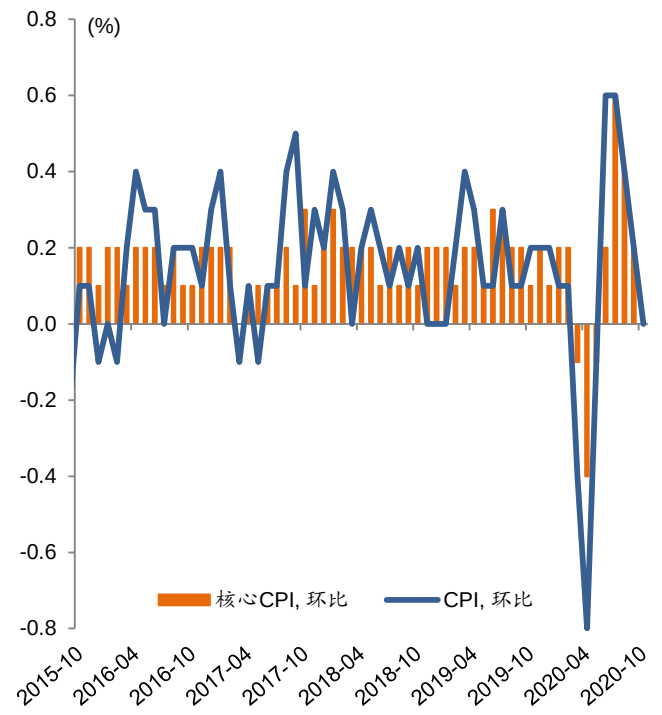
*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

**图表 5：反弹速度呈现分化趋势**



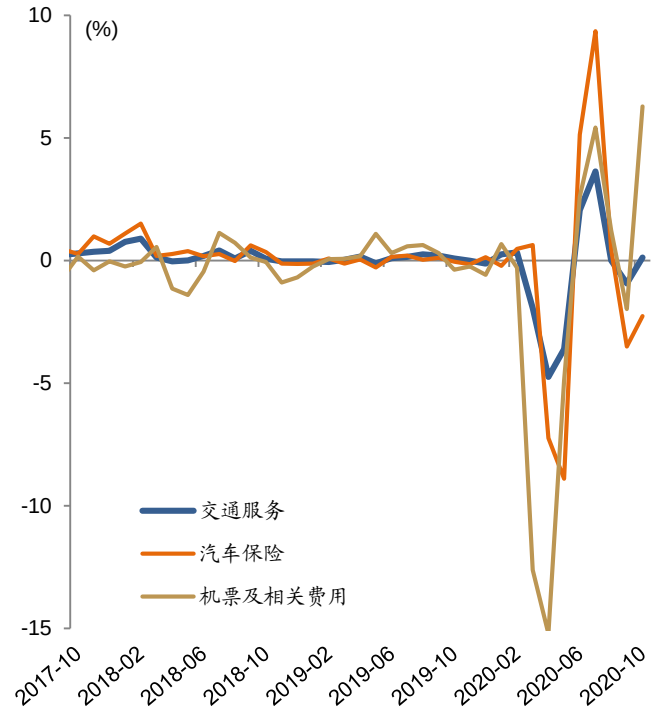

*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

**图表 6：CPI 通胀（环比，季调）**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

**图表 7：交通服务业价格指数（环比，季调）**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部*

# 投资评级定义

| 行业投资评级 | 定义 |
| --- | --- |
| 推荐 | 预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场 |
| 中性 | 预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致 |
| 回避 | 预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场 |

| 公司投资评级 | 定义 |
| --- | --- |
| 买入 | 预期股价在未来 12 个月上升 10%以上 |
| 中性 | 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内 |
| 卖出 | 预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上 |

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及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关系。

## 监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

## 免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券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。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到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业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司　版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828