

12 月美国 CPI 点评

能源和核心商品继续回落，住房通胀提速

1 月 12 日，美国劳工部公布 12 月 CPI 数据：CPI 同比增长 6.5%，季调 CPI 环比增速为-0.1%，均与预期持平，前值分别为 7.1%、0.1%。12 月核心 CPI 中，商品价格继续下跌，住房价格增长加快，而美联储关注的非住房服务通胀则小幅走强。“软着陆交易”短期或仍可持续。

- 从同比增速来看，12 月美国 CPI 增长 6.5%，连续 6 个月回落，为 2021 年 11 月以来新低；核心 CPI 增长降至 5.7%，为 2022 年以来新低。12 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 拉动作用分别减少 0.4、0.3 个百分点。由于住房价格同比增速从上月 7.1%扩大至 7.5%，除房租外的服务通胀同比增速从 7.3%走高至 7.4%，核心服务价格对 CPI 拉动作用增加 0.1 个百分点。
- 需要说明的是，此前美联储主席鲍威尔从核心商品、住房服务和其他服务通胀三方面分析核心 PCE，认为其他服务通胀走势的关键在于劳动力市场。CPI 与 PCE 在统计方法上存在差异，我们直接分析其他服务通胀相当于进行了简化处理。
- 从环比增速来看，12 月美国 CPI 下跌 0.1%，为本轮通胀以来首次转负；核心 CPI 增速由 0.2%扩大至 0.3%，与预期持平。12 月 CPI 增速较上月回落 0.2 个百分点，主要反映了能源和核心商品价格下跌的影响，二者对 CPI 拉动作用分别为-0.4、-0.1 个百分点。核心服务价格对 CPI 的拉动作用为+0.3 个百分点，主要由住房价格贡献，该项价格增速由 0.6%扩大至 0.8%，除房租外的服务通胀环比增速也从 11 月的 0%走高至 0.2%。
- 综合来看，12 月能源价格和核心商品价格延续上月跌势，带动 CPI 同比和环比增速继续回落，二者对 CPI 的负向拉动作用抵消了核心服务带来的上行压力，后者主要反映了住房价格增长加快的影响，不过住房价格增速拐点仍然可期。除此之外，美联储关注的非住房服务通胀则小幅走强。
- 伴随着近期全球经济下行所带来的大宗商品和消费品价格的回落，以及美国房地产市场快速降温对住房通胀未来走势的压制，市场有理由继续相信美国通胀回落的可持续性，从而在经济下行压力还未充分暴露的时间段，进行“软着陆交易”并带来大类资产回暖而分化的态势。12 月的通胀数据并不足以改变这一逻辑：截至周四美股市场交易结束，美股录得小幅上涨，美债收益率回落，美元走弱，包括黄金和铜油在内的大宗商品持续走高；市场对于 2 月加息节奏的预期快速回落至 25bp，终点利率预期也小幅降至 4.91%左右。不过，持续走高的除房租外的服务通胀水平可能为美联储更鹰派的表态埋下伏笔，也为市场近期的回暖带来隐患。
- **风险提示：**地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

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

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

证券分析师：周亚齐

(8621)20328270

yaqi.zhou@bocichina.com

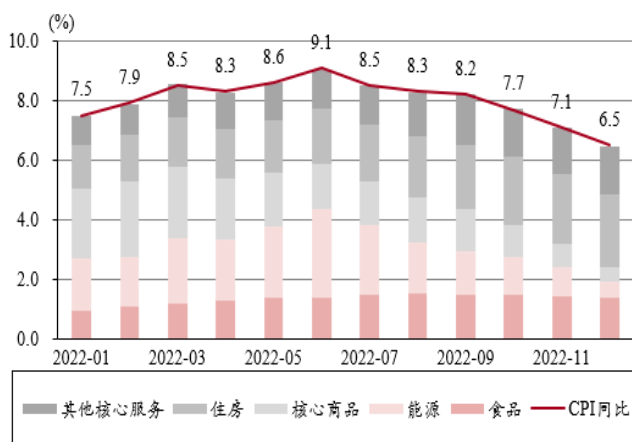
证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速

	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
CPI:同比	6.5	7.1	7.7	8.2	8.3	8.5	9.1	8.6	8.3	8.5	7.9	7.5
核心CPI:同比	5.7	6.0	6.3	6.6	6.3	5.9	5.9	6.0	6.2	6.5	6.4	6.0
CPI:能源:同比	7.3	13.1	17.6	19.8	23.8	32.9	41.6	34.6	30.3	32.0	25.6	27.0
CPI:食品:同比	10.4	10.6	10.9	11.2	11.4	10.9	10.4	10.1	9.4	8.8	7.9	7.0
CPI:季调环比	(0.1)	0.1	0.4	0.4	0.1	0.0	1.3	1.0	0.3	1.2	0.8	0.6
核心CPI:季调环比	0.3	0.2	0.3	0.6	0.6	0.3	0.7	0.6	0.6	0.3	0.5	0.6
CPI:能源:季调环比	(4.5)	(1.6)	1.8	(2.1)	(5.0)	(4.6)	7.5	3.9	(2.7)	11.0	3.5	0.9
CPI:食品:季调环比	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9

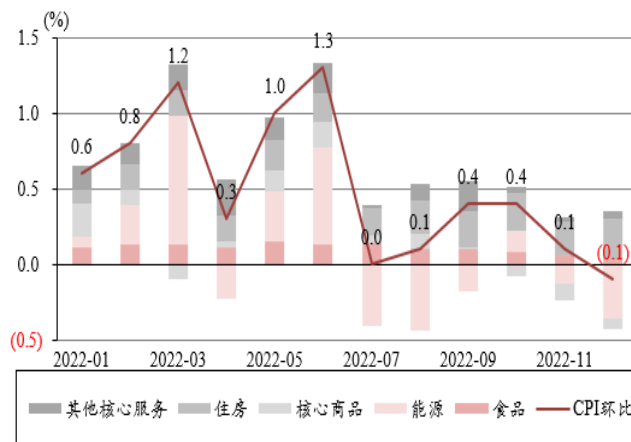
资料来源: Wind, 中银证券

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

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_51178

