

12月美国CPI点评：宽松交易，百尺竿头

报告发布日期

2023年01月14日

研究结论

- 1月12日，美国劳工部公布12月CPI数据。名义与核心通胀增速的实际值均与预期完全一致。CPI同比6.5%，前值为7.1%，核心CPI同比5.7%，前值为6%。名义与核心通胀环比增速分别为-0.1%和0.3%。
- 分项来看，名义通胀走低，核心通胀权重项中住宅租金仍在磨顶。食品、能源同比增速分别为10.4%和7.3%，延续回落趋势。核心项方面，商品中的二手车同比增速为-8.8%，继续带动商品通胀大幅回落。核心服务为本期通胀的主要支撑，同比增速上升至7%，其中住宅租金增速为7.5%，较前值7%有所上行，其中环比增速基本走平微升，基数有所贡献。
- 领先性指标昭示未来6-12个月时间通胀上侧风险仍然不大。具有领先性的相关指标——联合国食品价格指数、Manheim和Blackbook二手车指数、Zillow和Apartment List房租指数，均延续趋势下行，其中二手车指数环比在0左右小幅波动，反映当前市场新签约房租价格的房租指数环比增速也已回落至0及负值区间。意味着食品、二手车、房租通胀预计将延续回落，能源通胀则与未来油价走势挂钩，但同比口径受到高基数影响上行空间有限。作为核心通胀水平重点观察指标的工资增速，当前正处在筑顶状态，随着工资增速下行，核心通胀上侧风险将进一步确认出清。
- 市场反应：此前10月、11月CPI数据均低于市场预期中值，12月数据前，氛围上市场较预期中值（6.5%）抱有更加乐观的期待。盘前美股期货走高，在完全符合预期的数据落地后则出现多空拉锯，期指跳水，随后美股震荡回升，美元、美债收益率略降。
- 展望后续：通胀符合预期大踏步回落，方向上仍在强化近期的宽松交易叙事。但是从落地后的市场博弈来看，预期的进度条拉的比较快，宽松交易可能正在接近瓶颈。从联邦基金利率期货显示的预期来看，市场对于美联储2月议息会议加息放缓至25bp的概率几乎已经打满——数据发布前后，概率由74.3%上升至96.2%。在加息周期的现阶段，一批市场参与者可能即将开始押注加息旋即结束。
- 因此，当通胀回落预期越发充分，宽松交易想要再进一步，将对通胀走势的要求更加苛刻，并可能需要经济基本面数据给出更清晰的衰退风险信号（如就业数据的持续回落）配合。

风险提示

美联储超预期加息的风险。

通胀反弹的风险。

证券分析师

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

孙金霞 021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

曹靖楠 021-63325888*3046
caojingnan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010001

联系人

吴泽青 wuzeqing@orientsec.com.cn

相关报告

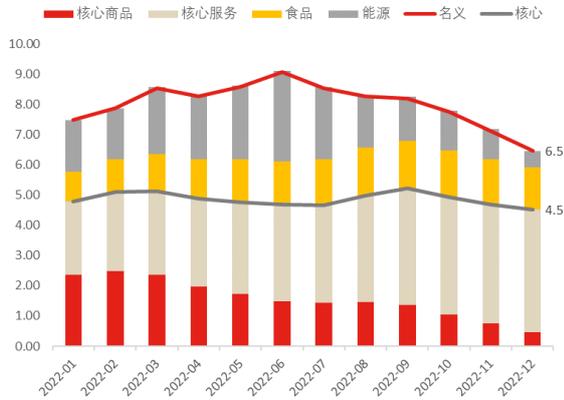
12月美国就业数据：软着陆叙事模板什么样？——报告副标题 2023-01-09

日银异动：一次性政策调整，还是持续紧缩开端？ 2022-12-29

2023海外宏观年度展望：下山的路 2022-11-30

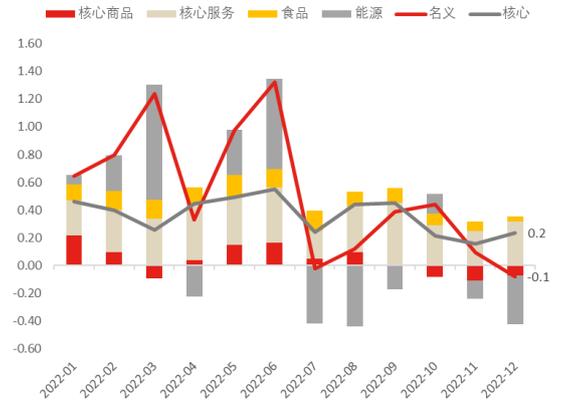
美国：通胀新变化，联储转向点？ 2022-11-08

图 1：同比分项拉动（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：环比分项拉动（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：CPI 分项同比（%）

CPI 同比	Dec-22	Nov-22	Oct-22	Sep-22	Aug-22	Jul-22	Jun-22	May-22	Apr-22	Mar-22	Feb-22	Jan-22	Dec-21
所有	6.5%	7.1%	7.7%	8.2%	8.3%	8.5%	9.1%	8.6%	8.3%	8.5%	7.9%	7.5%	7.0%
食品	10.4%	10.6%	10.9%	11.2%	11.4%	10.9%	10.4%	10.1%	9.4%	8.8%	7.9%	7.0%	6.3%
家用食品	11.8%	12.0%	12.4%	13.0%	13.5%	13.1%	12.2%	11.9%	10.8%	10.0%	8.6%	7.4%	6.5%
谷物和烘焙制品	16.1%	16.4%	15.9%	16.2%	16.4%	15.0%	13.8%	11.6%	10.3%	9.4%	7.8%	6.8%	4.8%
肉禽鱼蛋	7.7%	6.8%	8.0%	9.0%	10.6%	10.9%	11.7%	14.2%	14.3%	13.7%	13.0%	12.2%	12.5%
乳制品及相关产品	15.3%	16.4%	15.5%	15.9%	16.2%	14.9%	13.5%	11.8%	9.1%	7.0%	5.2%	3.1%	1.6%
水果蔬菜	8.4%	9.7%	9.3%	10.4%	9.4%	9.3%	8.1%	8.2%	7.8%	8.5%	7.6%	5.6%	5.0%
无酒精饮料和饮料原料	12.6%	13.2%	12.7%	12.9%	13.4%	13.8%	11.9%	12.0%	9.8%	8.0%	6.7%	5.0%	5.2%
其他家庭食物	13.9%	13.9%	15.4%	15.7%	16.7%	15.8%	14.4%	12.6%	11.0%	10.3%	8.2%	7.4%	5.6%
非家用食品	8.3%	8.5%	8.6%	8.5%	8.0%	7.6%	7.7%	7.4%	7.2%	6.9%	6.8%	6.4%	6.0%
能源	7.3%	13.1%	17.6%	19.8%	23.8%	32.9%	41.6%	34.6%	30.3%	32.0%	25.6%	27.0%	29.3%
能源商品	0.4%	12.2%	19.3%	19.7%	27.1%	44.9%	60.6%	50.3%	44.7%	48.3%	37.9%	39.9%	48.9%
燃油	41.5%	65.7%	68.5%	58.1%	68.8%	75.6%	98.5%	106.7%	80.5%	70.1%	43.6%	46.5%	41.0%
汽车燃料	-0.9%	10.8%	18.1%	18.8%	26.2%	44.5%	60.2%	49.1%	44.0%	48.2%	38.1%	40.0%	49.5%
汽油（所有类型）	-1.5%	10.1%	17.5%	18.2%	25.6%	44.0%	59.9%	48.7%	43.6%	48.0%	38.0%	40.0%	49.6%
能源服务	15.6%	14.2%	15.6%	19.8%	19.8%	18.8%	19.4%	16.2%	13.7%	13.5%	12.3%	13.6%	10.4%
电	14.3%	13.7%	14.1%	15.5%	15.8%	15.2%	13.7%	12.0%	11.0%	11.1%	9.0%	10.7%	6.3%
公用事业（管道）燃气服务	19.3%	15.5%	20.0%	33.1%	33.0%	30.5%	38.4%	30.2%	22.7%	21.6%	23.8%	23.9%	24.1%
核心	5.7%	6.0%	6.3%	6.6%	6.3%	5.9%	5.9%	6.0%	6.2%	6.5%	6.4%	6.0%	5.5%
核心商品	2.1%	3.7%	5.1%	6.6%	7.1%	7.0%	7.2%	8.5%	9.7%	11.7%	12.3%	11.7%	10.7%
服饰	2.9%	3.6%	4.1%	5.5%	5.1%	5.1%	5.2%	5.0%	5.4%	6.8%	6.6%	5.3%	5.8%
新车	5.9%	7.2%	8.4%	9.4%	10.1%	10.4%	11.4%	12.6%	13.2%	12.5%	12.4%	12.2%	11.8%
二手车和卡车	-8.8%	-3.3%	2.0%	7.2%	7.8%	6.6%	7.1%	16.1%	22.7%	35.3%	41.2%	40.5%	37.3%
医疗保健品	3.2%	3.1%	3.1%	3.7%	4.1%	3.7%	3.2%	2.4%	2.1%	2.7%	2.5%	1.4%	0.4%
酒精饮料	5.8%	5.5%	5.0%	4.1%	4.3%	4.2%	4.0%	4.0%	3.9%	3.7%	3.5%	2.7%	2.3%
烟草和烟草制品	5.5%	6.3%	6.6%	8.2%	8.8%	7.7%	7.9%	7.9%	7.2%	6.9%	7.0%	7.0%	9.0%
核心服务	7.0%	6.8%	6.7%	6.7%	6.1%	5.5%	5.5%	5.2%	4.9%	4.7%	4.4%	4.1%	3.7%
住宅租金	7.5%	7.1%	6.9%	6.6%	6.2%	5.7%	5.6%	5.5%	5.1%	5.0%	4.7%	4.4%	4.1%
主要居所租金	8.3%	7.9%	7.5%	7.2%	6.7%	6.3%	5.8%	5.2%	4.8%	4.4%	4.2%	3.8%	3.3%
业主等价租金	7.5%	7.1%	6.9%	6.7%	6.3%	5.8%	5.5%	5.1%	4.8%	4.5%	4.3%	4.1%	3.8%
医疗服务	4.1%	4.4%	5.4%	6.5%	5.6%	5.1%	4.8%	4.0%	3.5%	2.9%	2.4%	2.7%	2.5%
医生服务	1.7%	1.5%	1.8%	1.8%	1.1%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%	0.7%	0.5%	2.6%	4.3%
运输服务	14.6%	14.2%	15.2%	14.6%	11.3%	9.2%	8.8%	7.9%	8.5%	7.7%	6.6%	5.6%	4.2%
机动车保养与维修	13.0%	11.7%	10.3%	11.1%	9.1%	8.1%	7.9%	6.1%	5.3%	4.9%	6.3%	4.8%	4.8%
机动车辆保险	14.2%	13.4%	12.9%	10.3%	8.7%	7.4%	6.0%	4.5%	4.4%	4.2%	4.3%	4.1%	4.1%
机票	28.5%	36.0%	42.9%	42.9%	33.4%	27.7%	34.1%	37.8%	33.3%	23.6%	12.7%	4.9%	1.4%

数据来源：wind，东方证券研究所

图 4：食品：联合国食品价格指数（领先 12 个月）和 CPI 食品分项同比（%）



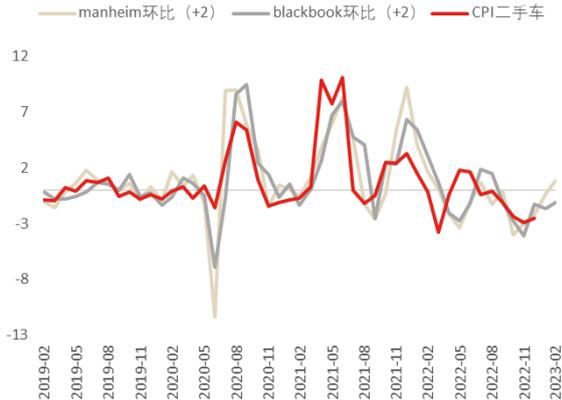
数据来源：wind，东方证券研究所

图 5：能源：汽油零售价格和 CPI 能源分项同比（%）



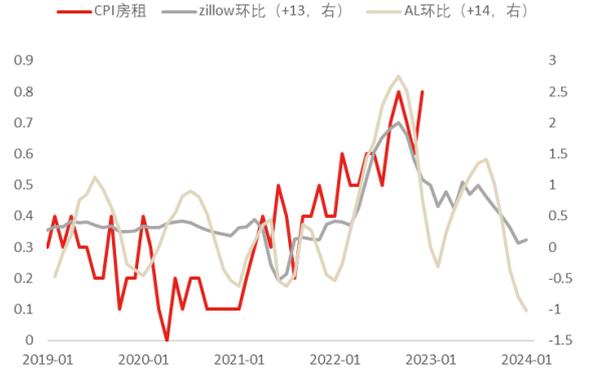
数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：二手车：Manheim 和 Blackbook 二手车指数环比（领先 2 个月）和 CPI 二手车分项环比（%）



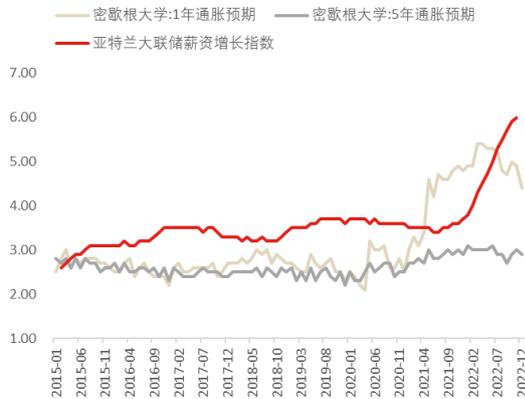
数据来源：wind，东方证券研究所

图 7：房租：Zillow 和 Apartment List 房租指数环比（分别领先 13、14 个月）和 CPI 住房租金环比（%）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 8：通胀预期：密歇根大学 1 年期，5-10 年期通胀预期（%）与亚特兰大联储薪资增长指数



数据来源：wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在 5% ~ -5% 之间波动；

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_51280

