

美国通胀触顶，美联储加息空间有限

2023 年/1 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

美国 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 6.5%(市场预期上涨 6.5%, 前值上涨 7.1%), 环比减少 0.1% (市场预期上涨 0.0%, 前值上涨 0.1%); 核心 CPI 同比上涨 5.7% (市场预期上涨 5.7%, 前值上涨 6.0%), 环比上涨 0.3% (市场预期上涨 0.3%, 前值上涨 0.0%)。

点评：

1、12 月美国 CPI 和核心 CPI 同比增速均出现明显回落，且符合市场预期。

其中 CPI 同比增速连续 6 个月下滑，增速创 2021 年 11 月以来最低；核心 CPI 同比增速连续 4 个月下滑，增速创 2022 年 1 月以来最低。同时，12 月 CPI 环比增速出现自 2020 年 6 月以来首次负增长。

2、从 CPI 各主要分项的变化来看：

首先，**能源价格和二手车价格的大幅回落**是 12 月美国 CPI 同比增速大幅放缓以及环比增速转负的主要原因。其中，能源项同比仅上涨 7.3%，较上月大幅降低 5.8 个百分点，连续 7 个月出现下滑，本月对 CPI 的贡献仅为 0.57%，相比上月降低 0.46 个百分点；食品项同比上涨 10.4%，较上月继续降低 0.2 个百分点，连续 5 个月出现下滑，本月对 CPI 的贡献为 1.43%，相比上月降低 0.03 个百分点；供应链的持续改善导致二手车价格同比大幅减少 8.8%，较上月降幅继续扩大 5.5 个百分点，成为本月核心商品环比负增长的重要影响因素。由于美国能源价格是在 2022 年 3 月俄乌战争爆发后才开始大幅拉升，而在 6 月触顶之后则出现持续回落，目前已经跌至 2022 年初水平。我们预计在高基数效应的作用下，若无突发事件冲击，2023 年上半年能源项对美国 CPI 的同比贡献将转为负值，并带动上半年美国 CPI 出现大幅回落。

其次，美国**核心服务项**仍保持较高增速，目前依然紧张的劳动力市场，以及继续增长的劳动力薪资将延缓美国通胀回落的速度。12 月服务项同



比上涨 7%，较上月增加 0.2 个百分点，该涨幅再创年内新高。其中，**家计项**上涨 7.5%，较上月继续增加 0.4 个百分点，对 CPI 的拉动为 2.47%，相比上月增加 0.14 个百分点，是本月通胀最大的推动因素；医疗服务项同比上涨 4.1%，较上月继续减少 0.3 个百分点，对 CPI 的拉动为 0.28%，相比上月降低 0.02 个百分点；交通运输服务项同比上涨 14.6%，较上月增加 0.4 个百分点，对 CPI 的拉动为 0.88%，相比上月增加 0.03 个百分点。由于美国 CPI 家计项统计方式具有滞后性，而实际租金从去年二季度开始下降，预计该项贡献将在 2023 年转为负增长。

- 3、我们维持此前判断，美国**通胀已经触顶**，2023 年初将快速回落，下半年可能出现缓慢回升；过热的劳动力市场有可能会延缓通胀回落的速度。美联储大幅度加息进程已经结束，2 月**加息 25 个基点**是大概率事件，3 月有可能再度加息 25 个基点，而上半年加息周期将基本结束，最终的利率终点可能在 4.9%-5%。十年期**美债**收益率短期可能维持 3.4-3.8% 区间震荡。**美元指数跌破 105**，短期将在 102-105 之间重新构筑震荡平台，中长期仍有下行空间。**美股**目前仍在反弹时间窗口中，长期在美国经济增长放缓和企业融资成本加大的双重压力下，仍有回调风险。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是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联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

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_51379

