



油价带来通胀回升，核心通胀持平

2020年1月15日

宏观经济 | 事件点评

——12月美国CPI数据点评

康明怡	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519090001
	kangmy@dxzq.net.cn 021-25102911	
王宇鹏	宏观经济分析师	执业证书编号：S1480519070003
	wangyp_yjs@dxzq.net.cn 010-66554151	

事件：

美国 12 月 CPI 同比 2.3%，预期 2.3%，前值 2.1%。核心 CPI 同比 2.3%。

观点：

12 月 CPI 同比上升而核心 CPI 同比持平，符合我们预期。维持 10 月后 CPI 趋势性回升，但核心 CPI 近期高点很难超过 2.4% 的观点。

1. CPI 同比提高主要来自能源，核心 CPI 维持高位主要来自住宅和医疗，同时商品价格企稳。

1) 能源分项上升主要受汽油价格拉动。10 月后原油价格持续回暖，导致 CPI 能源分项同比回升，为 3.4%，前值-0.6%。印证了我们对 10 月后受去年同期油价快速回落影响，同比可能出现趋势性回升的观点。

2) 核心 CPI 上升主要来自住宅和医疗。a) 商品类价格整体企稳。商品类价格连续两月环比为 0，有结束下跌的迹象。与核心 CPI 相关性最高的服装分项（同比-1.2%，前值-1.6%）已连续两月企稳回升，与大宗商品涤纶长丝价格走势吻合，符合预期。医药价格同比持续扩张，同比 1.5%。b) 服务类价格保持高位。同比 3%，前值 2.9%，主要来自医疗和住宅。住宅分项同比略有回落（3.2%，前值 3.3%），但仍在高位。医疗保健服务同比维持 3 个月的高位，5.1%，主要来自医保费用持续加速增长，同比 20.4%，前值 20.2%。从历史数据看，若医疗价格持续高位，则核心 CPI 较难回落，但进一步拉升能力迅速减弱。9 月后的 CPI 数据均符合这一特征。

2. 12 月 CPI 回升符合我们预期，印证了我们关于 10 月后 CPI 有望趋势性回升，而年内核心 CPI 高位已过的观点。受大宗商品价格回升，贸易摩擦风险下降，我们认为近期核心通胀略有回落，但远期通胀若隐若现。

受去年 4 季度油价快速下跌影响，原油价格同比快速回升，导致 9 月后 CPI 企稳并持续回升。而随着医疗保健价格影响能力衰减，核心 CPI 短期高点已过。国际大宗价格近期略有改善，从而商品类 CPI 有止跌企稳迹象。当前受贸易摩擦缓和、美联储货币宽松影响，美国经济的负面因素衰减。我们认为近期核心通胀将略有回落，但远期通胀若隐若现。

结论：

12 月通胀和核心通胀略有背离符合我们预期。近期核心通胀可能略有回落，但远期通胀若隐若现。

风险提示：中美贸易摩擦继续。

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_7777

