



美国通胀降温趋势确立，美联储政策转向仍有悬念

——海外观察：12月美国CPI数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**12月美国CPI同比增长6.5%，前值7.1%，环比下跌0.1%，前值0.1%，符合市场预期。核心CPI同比增长5.7%，前值6%，环比增长0.3%，前值0.2%。
- **核心观点：**12月美国CPI数据整体依然延续了此前的趋势，广义CPI的同步增速连续第6个月下降、环比首次转负，核心CPI连续第3个月下跌，标志着美国通胀降温趋势的确立。能源及核心商品价格的回落是本月通胀降温的主因，而服务价格的同比增速仍创新高。未来几个月，住宅租金即将见顶，服务价格下跌或成为美国通胀降温的重要动力。美联储对抗通胀的压力有所减轻，但由于就业数据好于预期，除住房外的服务价格可能继续上涨，导致通胀下行速度缓慢，美国货币政策何时转向仍有悬念。
- **能源价格大幅下跌，推动广义CPI回落。**全球经济衰退预期之下，原油供应相对充足，能源价格大幅下跌。12月WTI原油期货价格同比下跌6.7%，CPI中能源分项环比下跌4.5%。其中，汽油、燃油等能源类商品价格环比跌幅均超9%，而能源服务价格则小幅增长1.5%，与核心服务价格的涨势相呼应。
- **商品价格下跌，服务价格续创新高。**12月核心商品价格环比下跌0.3%，新车及二手车价格分别下跌0.1%、2.5%。核心服务价格环比上涨0.5%，同比增长7.5%，继续创40年以来新高，其中占比最大的住房价格增幅高达0.8%。疫情对国际供应链的影响持续缓解，大宗商品价格下跌。美国居民消费倾向进一步从商品向服务转变，劳动力市场供不应求，对服务价格形成支撑。2023年，随着中国逐渐走出疫情影响，大宗商品价格的下跌空间有限，美国国内商品的价格可能小幅回升。
- **住宅租金价格即将见顶，有望助推通胀回落。**住宅租金分项权重超30%，是核心服务中最为重要的一项。市场数据显示，美国新租约价格已于2022年一季度见顶，之后出现大幅回落。劳工部统计的住宅租金需要考虑到存量租约，因此较为滞后。美国房价领先CPI中的租金价格一年左右，从房价趋势判断，CPI中的住房价格将于近两个月内见顶。2023年，住房租金有望大幅回落，带动服务价格下降。2023年，服务价格有望成为美国CPI降温的主要驱动力。
- **美联储政策转向仍有悬念。**12月CPI数据公布后，市场情绪较为乐观，货币市场定价的下次会议加息25bps的概率从75%上升至91%。市场定价美联储政策于2023年6月转向，利率终点位于4.9%附近。美股指数攀升，美元指数跌至7个月以来的低点，黄金价格冲破1900美元。尽管12月CPI数据证实了通胀降温的趋势，但强劲的劳动力市场之下，美联储没有理由将工作重心过早转向稳定经济。2023年，对抗通胀仍将是美联储的首要关切。由于能源价格是近几个月美国CPI下跌的主要驱动力，而非加息导致的美国国内需求降温，意味着美国经济“软着陆”的可能性增加，美联储有可能在不触发深度衰退的情况下达成通胀目标，将利好风险资产未来走势。
- **风险提示：**原油价格超预期上升；海外金融市场风险。

正文目录

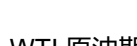
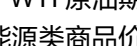
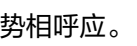
1. 能源价格大幅下跌，推动广义 CPI 回落.....	4
2. 商品价格下跌，服务价格续创新高	5
3. 住宅租金价格即将见顶，有望助推通胀回落	5
4. 美联储政策转向仍有悬念	6
5. 核心观点	6
6. 风险提示	7

图表目录

图 1 12 月 CPI 分项拆解, %	4
图 2 WTI 原油期货结算价 (美元/桶)	5
图 3 RJ/CRB 商品价格指数	5
图 4 LME 铜价及中国 PMI, 美元/吨, %	5
图 5 新租约价格及 CPI 租金分项同比增速, %	6
图 6 房价及 CPI 中住房租金同比增速, %	6
图 7 联邦基金利率期货市场隐含政策利率及加息次数, %, 次	6

事件：12月美国CPI同比增长6.5%，前值7.1%，环比下跌0.1%，前值0.1%，符合市场预期。核心CPI同比增长5.7%，前值6%，环比增长0.3%，前值0.2%。

图1 12月CPI分项拆解，%

	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	趋势
CPI	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.1	
1.食品	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3	
1.1家庭食品	0.7	0.7	0.4	0.5	0.2	
1.2非家用食品	0.9	0.9	0.9	0.5	0.4	
2.能源	-5.0	-2.1	-1.8	-1.6	-1.5	
2.1能源类商品	-10.1	-4.7	-4.4	-2.0	-9.4	
2.1.1汽油（所有种类）	-10.6	-4.9	-4.0	-2.0	-9.4	
2.1.2燃油	-5.9	-2.7	-19.8	-1.7	-16.6	
2.2能源服务	2.1	1.1	-1.2	-1.1	1.5	
2.2.1电力	1.5	0.4	0.1	-0.2	1.0	
2.2.2管道燃气服务	3.5	2.9	-4.6	-3.5	3.0	
核心CPI	0.6	0.6	0.3	0.2	0.3	
1.商品不包含能源和食品	0.5	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	
1.1新车	0.8	0.7	0.4	0.0	-0.1	
1.2二手汽车和卡车	-0.1	-1.1	-2.4	-2.9	-2.5	
1.3服装	0.2	-0.3	-0.7	0.2	0.5	
1.4医疗类商品	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	
2.服务不包含能源服务	0.6	0.8	0.5	0.4	0.5	
2.1住房	0.7	0.7	0.8	0.6	0.8	
2.2运输服务	0.5	1.9	0.8	-0.1	0.2	
2.3医疗服务	0.8	1.0	-0.6	-0.7	0.1	

资料来源：LBS，东海证券研究所

1.能源价格大幅下跌，推动广义CPI回落

全球经济衰退预期之下，原油供应相对充足，能源价格大幅下跌。12月WTI原油期货价格同比下跌6.7%，CPI中能源分项环比下跌4.5%。其中，汽油、燃油等能源类商品价格环比跌幅均超9%，而能源服务价格则小幅增长1.5%，与核心服务价格的涨势相呼应。

图2 WTI 原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，东海证券研究所

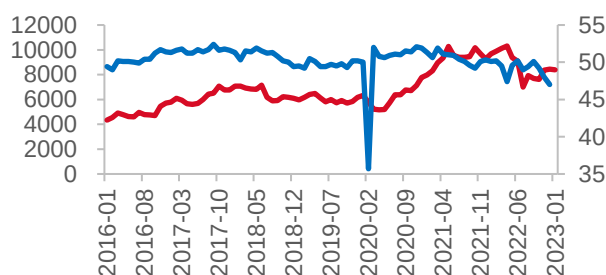
2.商品价格下跌，服务价格续创新高

12月核心商品价格环比下跌0.3%，新车及二手车价格分别下跌0.1%、2.5%。核心服务价格环比上涨0.5%，同比增长7.5%，继续创40年以来新高，其中占比最大的住房价格增幅高达0.8%。疫情对国际供应链的影响持续缓解，大宗商品价格下跌。美国居民消费倾向进一步从商品向服务转变，劳动力市场供不应求，对服务价格形成支撑。2023年，随着中国逐渐走出疫情影响，大宗商品价格的下跌空间有限，美国国内商品的价格可能小幅回升。

图3 RJ/CRB 商品价格指数



图4 LME 铜价及中国 PMI，美元/吨，%



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_51172

