

## 油价驱动通胀回落，服务通胀韧性仍存

### ——2022 年 12 月美国 CPI 数据点评

12 月美国 CPI 通胀 6.5% (预期 6.5%)，较前值回落 0.6pct；核心 CPI 通胀 5.7% (预期 5.7%)，较前值回落 0.3pct。

#### 一、能源食品：同比、环比双双回落

受国际油价下跌驱动，12 月能源项同比增速 7.3%，较前值回落 5.8pct，自 2021 年 3 月以来首次回落至个位数，拉动 CPI 通胀将至 0.5pct，连续第六个月下跌；环比增速-4.5%，较前值回落 2.9pct。

食品通胀连续第四个月回落，环比动能亦在快速走弱，商品与服务分项环比动能均在下行。食品项同比增速 10.4%，较前值回落 0.2pct，拉动 CPI 通胀 1.4pct；环比增速 0.3%，较前值回落 0.2pct。从分项动能看，商品项环比增速已回落至合意水平 0.2%，服务项环比增速则较前值回落 0.1pct 至 0.4%。

前瞻地看，随着美联储加息周期见顶，原油价格或阶段性企稳，原油项通胀或在基数效应影响下大幅转负。户外餐饮项环比增速或将于一季度末回落至 0.2% 附近。

#### 二、核心商品：同比逼近合意水平，环比跌幅开始收窄

12 月核心商品通胀 2.1%，较前值回落 1.6pct，拉动 CPI 通胀 0.5pct；环比增速-0.3%，较前值回升 0.2pct。

二手车价格环比-2.5%，连续第六个月为负，连续第三个月跌幅超 2%，但跌幅边际收窄，较前值回升 0.4pct。新车价格环比-0.1%，2021 年 2 月以来首次转负；家具价格环比 0.2%，回归常值。

前瞻地看，商品通胀大概率将回落至 2% 以下，环比跌幅预计仍将进一步收敛，直至回归 0.2% 这一正常水平附近。

#### 三、核心服务：同比增速再创新高，环比增速韧性仍足

核心服务通胀再创新高，环比增速亦见反弹。核心服务通胀 7.0%，较前值提升 0.2pct，拉动 CPI 通胀 4.1pct；环比增速 0.5%，较前值回升 0.1pct。

从分项看，服务通胀环比动能韧性仍存。房租项环比大幅反弹 0.2pct 至 0.8%；医疗项环比大幅反弹 0.8pct 至 0.1%，交通服务项环比反弹 0.3pct 至 0.2%。房租分项主要支撑在旅店，医疗分项主要支撑在护理，交通分项主要支撑在租车，除房租外的其他分项亦是服务通胀粘性的重要来源。

值得注意的是，服务业通胀与薪资增速走向发生背离，薪资增速正快速下行，但服务业通胀仍在创造新高。12 月服务业通胀 7%，平均时薪同比增速 4.9%，服务业通胀环比增速 0.5%，平均时薪环比增速 0.3%。根据历史经验，二者的背离难以持续。

前瞻地看，美国房价和新签房租价格均在持续下行，预示房租将走弱。与此同时，随着就业市场进一步冷却，薪资增速进一步回落，亦指向核心服务通胀面临回落。

#### 四、影响及前瞻：美联储或提前“追上曲线”

虽然本月通胀回落幅度符合预期，且服务通胀韧性仍强，但市场对美联储转“鸽”预期仍在数据出炉后进一步发酵。OIS 隔夜利率反映的 2 月 FOMC 升息幅度降至 27bp，较前一天下降 6bp。目前市场基本已一致认同美联储 2 月将加息 25bp。另外，OIS 隔夜利率反映的今年下半年的降息幅度也从前一天的 49bp 扩大至 65bp。预计美联储今年将加息 2 次，合计加息幅度为 50bp，此轮加息周期下限高点或位于 4.75%。本月通胀数据进一步提升了美联储政策利率于一季度成功追上通胀曲线的概率，确认衰退、停止加息、启动降息的时间或均将早于市场此前预期。

美债方面，CPI 数据公布后，债券市场收益率整体下行。在此之前，市场已对未来经济数据和通胀数据存在持续回落的预期，美债收益率在

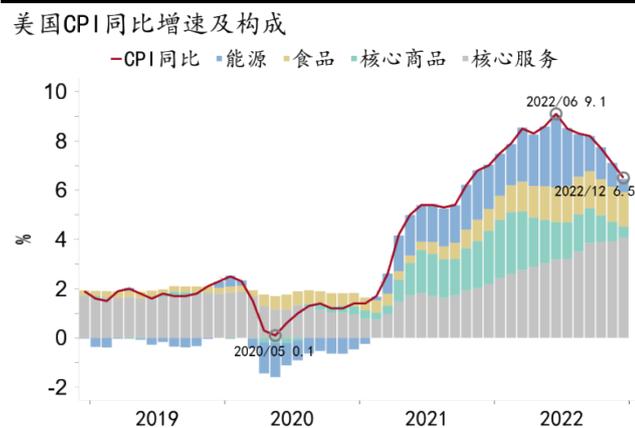
去年 12 月以来已出现显著下行，2 年期和 10 年期美债收益率最低触及 4.17% 和 3.44%，随后震荡反弹。本次 CPI 数据符合市场预期，数据出炉后债市利率再度下行 8-10bp，10 年期美债利率从去年 12 月底 3.88% 的高位水平回落至 3.43%，为近 4 个月以来最低，曲线倒挂程度仍出于 69bp 的历史偏高位置。

美元流动性持续宽松。境内外美元从 12 月中旬以来持续宽松，3 个月内资金供给充裕，3 个月以上货币市场成交清淡。价格方面，因市场预期美联储加息放缓，各期限利率均有所下行，1 月 13 日银行间美元拆借加权成交利率 4.29%，1W 4.30%，1M 4.55%，3M 4.98%，6M 5.10%。

(评论员：谭卓 王天程 李芸 徐冉子)

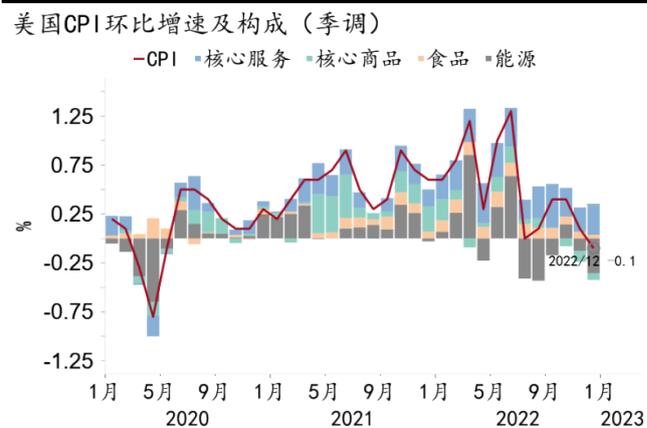
## 附录

图 1：12 月美国 CPI 通胀回落幅度符合预期



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：能源分项是环比增速主要拖累项



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

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\\_51529](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51529)

