

宏观报告

12月美国通胀继续降温

- **CPI 环比下降 0.1%，为 2020 年 5 月以来首次下降**
- **能源指数下跌最多，住房指数继续上升**
- **CPI 未来几个月很可能进一步下降；为放缓加息铺路**

12月通胀压力继续降温。1月12日，美国劳工统计局(BLS)公布的数据显示，CPI 环比下降 0.1%，略低于市场预期的持平数值(11月：0.1%)，而核心 CPI 环比上升 0.3%，与市场预期一致(11月：0.2%)。12月 CPI 同比 6.5%，低于11月的 7.1%，而核心 CPI 为同比 5.7%，低于11月的 6%。这是自 2021 年 10 月止期间以来最小的 12 个月增幅。

能源成本下降最多，而住房成本维持高企。1) **能源：**12月能源指数环比下跌 4.5%，11月则环比下跌 1.6%和 10月环比下跌 1.8%。值得注意的是，汽油指数环比下降 9.4%，11月则下降 2%。能源指数同比上升 7.3%，汽油指数则同比下降 1.5%。2) **食品：**12月份食品指数环比上升 0.3%(11月：环比上涨 0.5%)。家庭食品和外出就餐分项指数分别环比上涨 0.5%和 0.4%(11月：均环比上涨 0.5%)。水果及蔬菜指数下跌，而肉类、家禽、鱼类及鸡蛋指数则上涨。3) **住房：**12月住房指数环比上升 0.8%(11月和 10月：分别环比上涨 0.6%和 0.8%)。住房指数是核心 CPI 环比涨幅的主要贡献因素。主要住宅租金和业主等价租金分项指数均环比上涨 0.8%(11月：环比上升 0.8%和 0.7%；10月：环比上涨 0.7%和 0.6%)。住房指数同比上升 7.5%，占全时间总增长超过 50%(不包括食品和能源指数)。4) **其他显著增长**的分项为家居及营运指数(同比增长 6.7%)、医疗(同比增长 4%)、新车(同比增长 5.9%)和娱乐(同比增长 5.1%)。

我们的观点：通胀压力自去年六月以来显示出明显放缓迹象。展望未来，我们预计美国通胀将在 2023 年持续放缓，但仍然高于美联储 2% 的长期通胀目标。我们预计未来几个月美国劳动力市场将降温，工资上涨将放缓。过去两年积累的过度储蓄可能会在一段时间内继续支撑消费，但低收入家庭购买力的不确定性增加，最近的 PMI 数据表明，国内消费低迷加上全球需求减弱，意味着除非能源价格突然上涨或发生对经济意料之外的冲击，通胀将会降温。我们预计美联储将在今年上半年继续加息，但步伐将较为温和。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

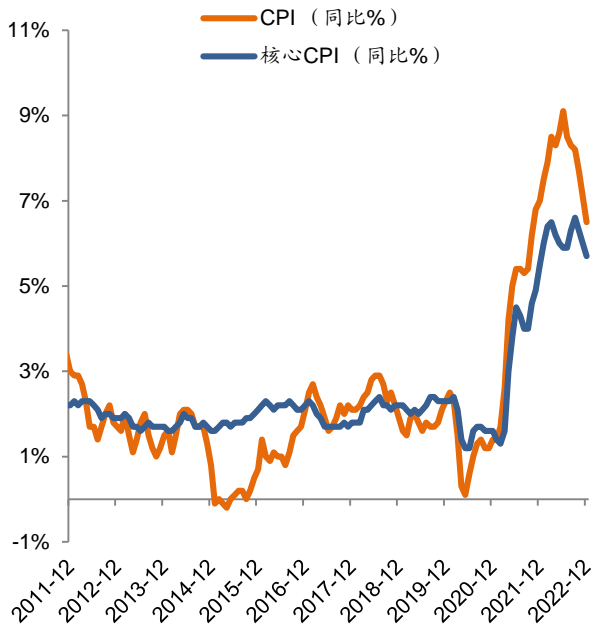
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

1. 美国 12 月劳动力市场就业人数超预期但势头趋缓 (2023/01/07)
2. 美国12月制造业PMI收缩 (2023/01/05)
3. 美国 11 月房屋销售数据解读 (2022/12/22)
4. 美国 11 月劳动力市场依旧紧张 (2022/12/05)

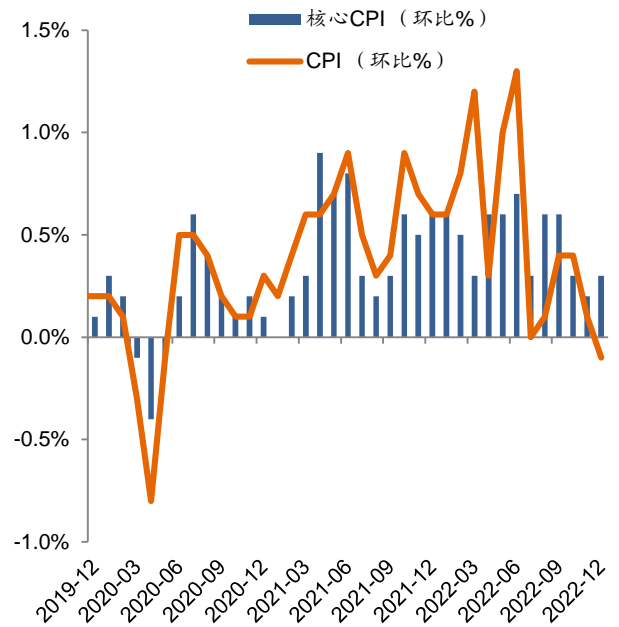
美国通胀数据

图表 1: 美国 CPI 和核心 CPI 同比



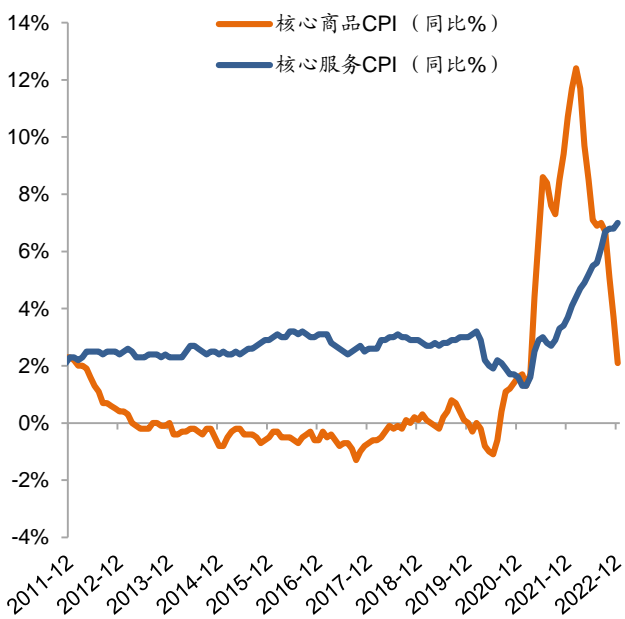
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 2: 美国 CPI 和核心 CPI 环比



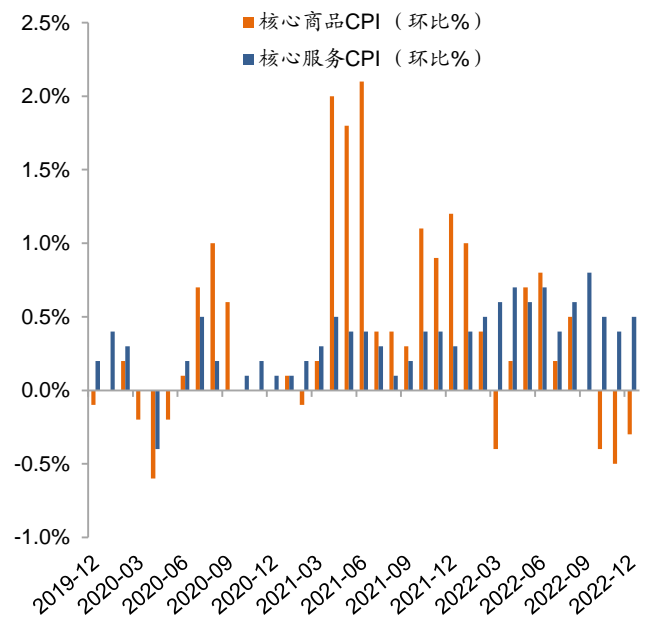
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 3: 核心商品和服务 CPI 同比



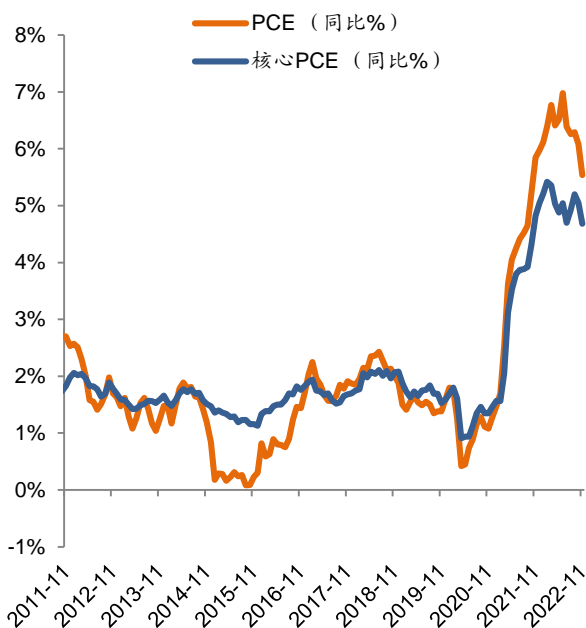
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 4: 核心商品和服务 CPI 环比



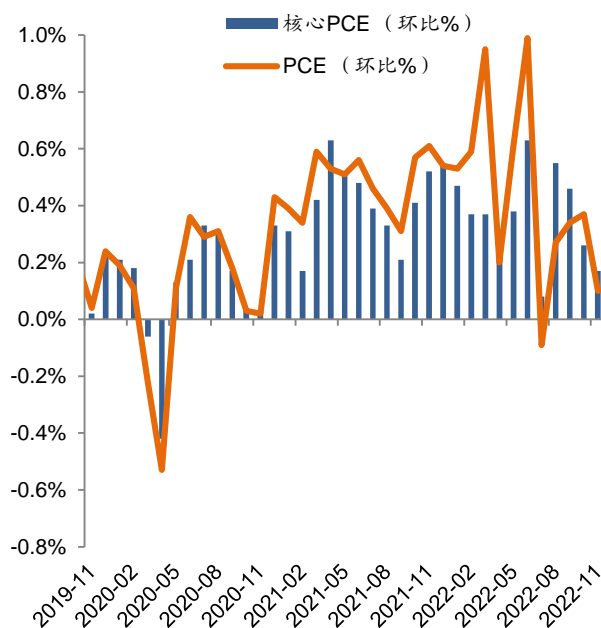
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 5: 美国 PCE 和核心 PCE 同比



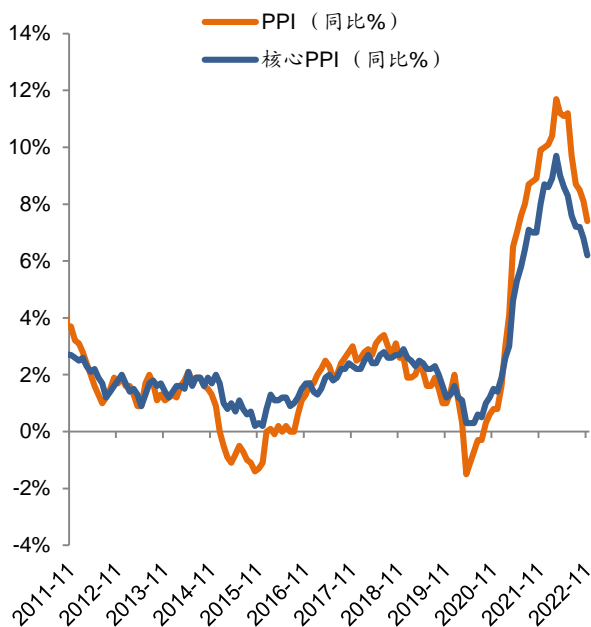
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 6: 美国 PCE 和核心 PCE 环比



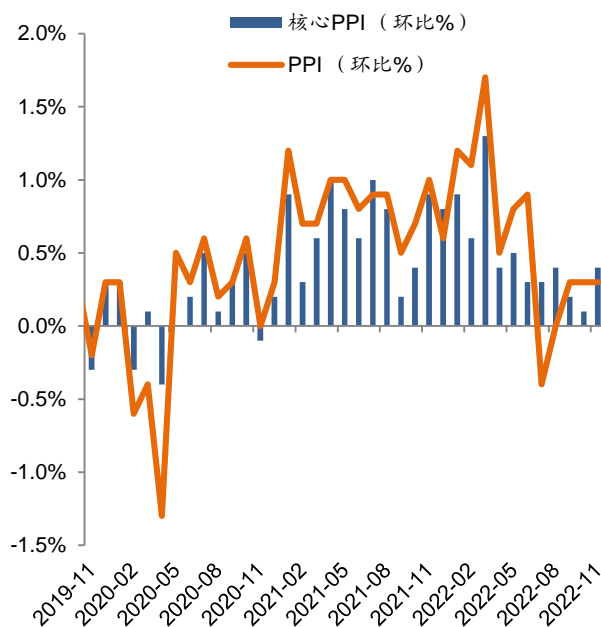
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 7: 美国 PPI 和核心 PPI 同比



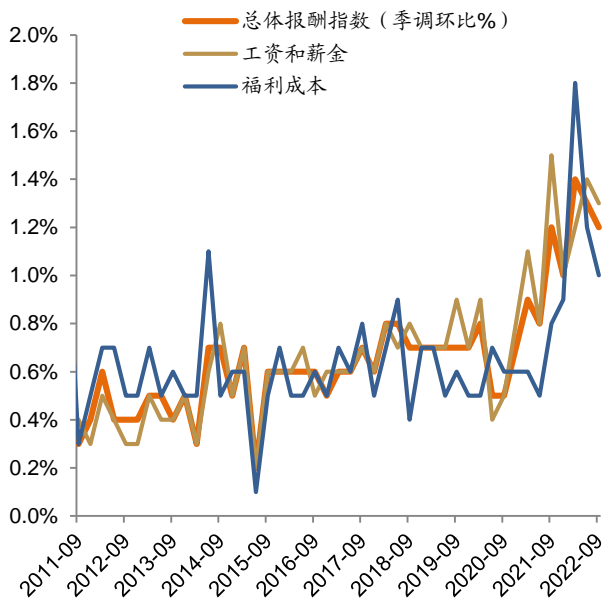
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 8: 美国 PPI 和核心 PPI 环比



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 9: 总体报酬指数



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 10: 汽油零售价格



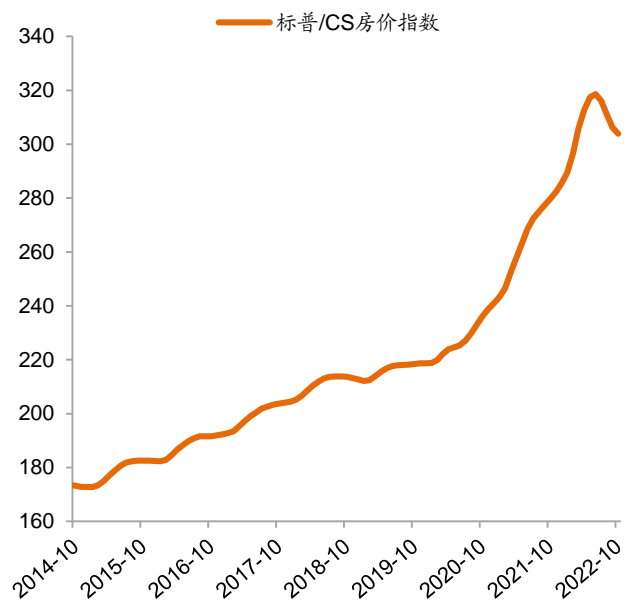
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 11: 全球食品价格指数



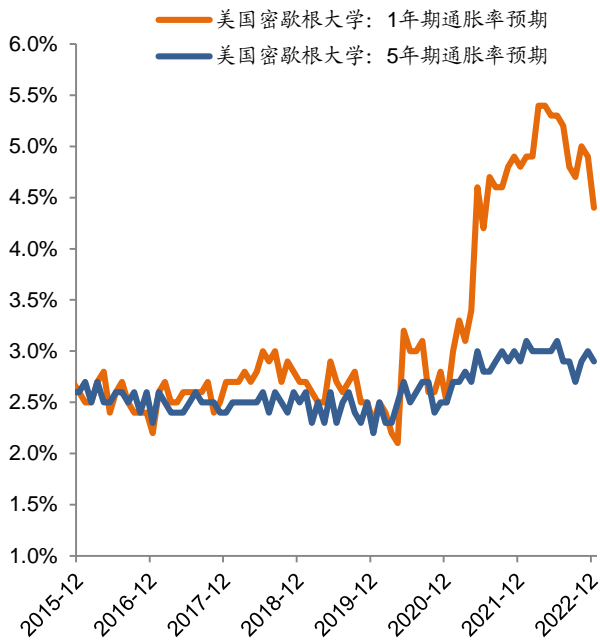
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 12: 美国房价指数



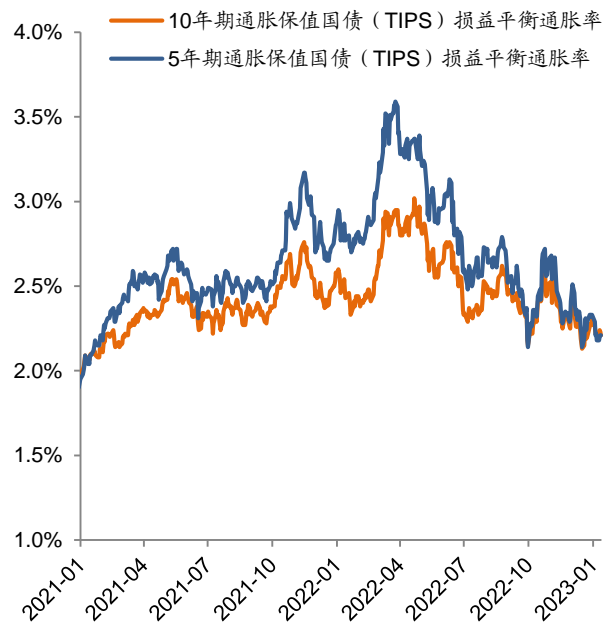
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 13: 密歇根大学通胀预期



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 14: TIPS 损益平衡通胀率



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部;
数据截至 2023 年 1 月 12 日

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及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关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券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。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到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业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828