

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	-4.5	
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）

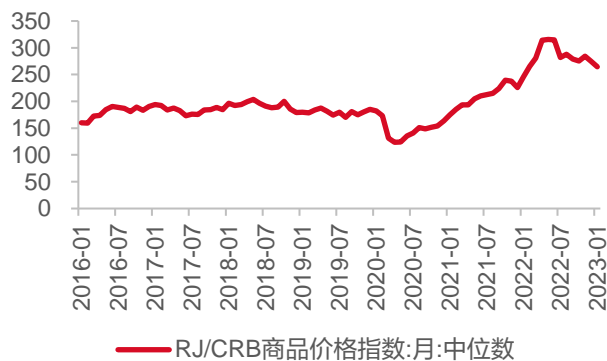


资料来源：Wind，东海证券研究所

2.商品价格下跌，服务价格续创新高

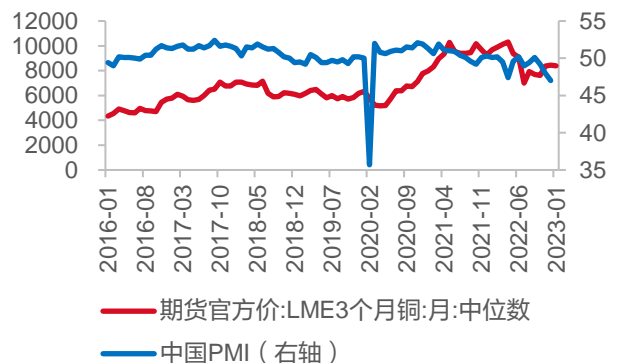
12月核心商品价格环比下跌0.3%，新车及二手车价格分别下跌0.1%、2.5%。核心服务价格环比上涨0.5%，同比增长7.5%，继续创40年以来新高，其中占比最大的住房价格增幅高达0.8%。疫情对国际供应链的影响持续缓解，大宗商品价格下跌。美国居民消费倾向进一步从商品向服务转变，劳动力市场供不应求，对服务价格形成支撑。2023年，随着中国逐渐走出疫情影响，大宗商品价格的下跌空间有限，美国国内商品的价格可能小幅回升。

图3 RJ/CRB 商品价格指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 LME 铜价及中国 PMI，美元/吨，%

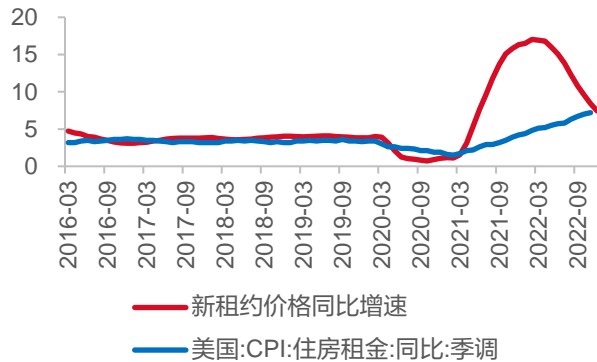


资料来源：Wind，东海证券研究所

3.住宅租金价格即将见顶，有望助推通胀回落

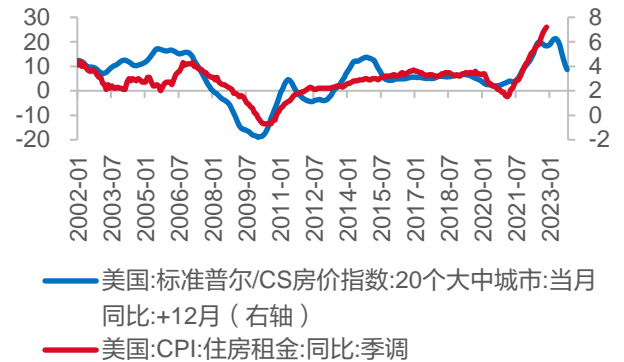
住宅租金分项权重超30%，是核心服务中最为重要的一项。市场数据显示，美国新租约价格已于2022年一季度见顶，之后出现大幅回落。劳工部统计的住宅租金需要考虑到存量租约，因此较为滞后。美国房价领先CPI中的租金价格一年左右，从房价趋势判断，CPI中的住房价格将于近两个月内见顶。2023年，住房租金有望大幅回落，带动服务价格下降。2023年，服务价格有望成为美国CPI降温的主要驱动力。

图5 新租约价格及 CPI 租金分项同比增速, %



资料来源: Zillow, Wind, 东海证券研究所

图6 房价及 CPI 中住房租金同比增速, %

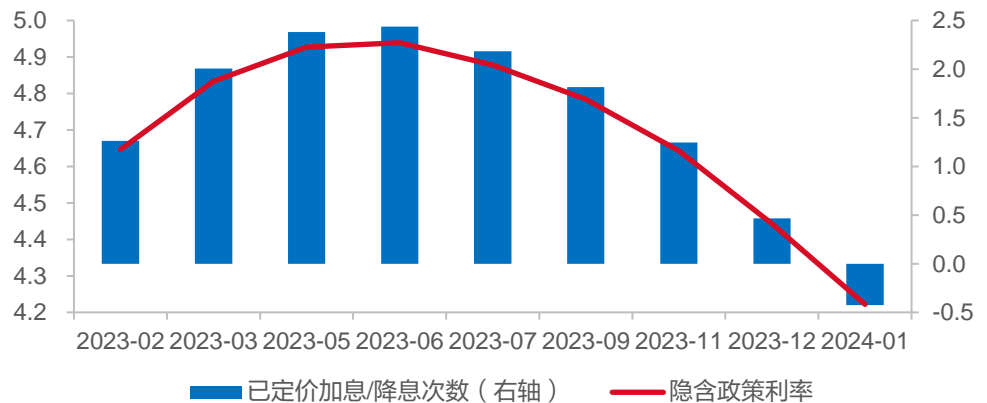


资料来源: Wind, 东海证券研究所

4.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。

图7 联邦基金利率期货市场隐含政策利率及加息次数, %, 次



资料来源: Bloomberg, 东海证券研究所

5.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共同推动了本月通胀降温,而服务价格涨势依旧。未来几个月,随着住宅租金见顶,服务价格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、核心服务价格延续上涨趋势,美国货币政策何时转向仍有悬念。

6.风险提示

原油价格超预期上升；海外金融市场风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089