

宏观点评 20240112

美国 12 月通胀：降息并非迫在眉睫

2024 年 01 月 12 日

- 美国通胀回落之路十分坎坷，12 月通胀出现小幅度回升，显然“去通胀”的进程是缓慢的，回落至 2% 的目标水平更是曲折的；叠加 12 月强劲的非农就业数据，我们认为这背后反应出核心通胀，尤其是除住房外的核心服务通胀的粘性依然超出美联储的预期。因此，通胀及就业双双超预期巩固了美联储当前对于“降息不是迫在眉睫的”判断。
- 12 月住房、商品和医疗是通胀背后的主要推手，能源的贡献有所下降。具体来看：
 - 住房仍是对通胀贡献最突出的，其贡献了一半的增长。住房租金通胀的“火苗”一直尚未被“熄灭”。12 月 CPI 住房分项环比增至 0.5%，同比上涨 6.2%。鉴于房价开始企稳上涨，住房租金通胀存在进一步上行的可能性。
 - 剔除掉住房后的其他核心服务项“全线上涨”。美联储更加的关注分项，医疗保健、汽车保险及机票价格纷纷上涨。其中医疗保健上涨 0.6%；机动车保险在 11 月上涨 1% 后，12 月继续上涨 1.5%。放眼至全年来看，此项同比增加 20.3%，是过去几十年中增速最多的；不过，由于 12 月是假期旺季，因而机票价格的上涨似乎“情有可原”。
 - 这意味着薪资动能对放缓通胀效果有限。供需失衡问题修复缓慢，薪资动能反弹上涨。一方面，就业密集型的服务业职位空缺率相较于疫前仍有差距。另一方面，企业仍旧愿意给工人加薪。因此除非薪资陡峭回落，否则核心通胀难以缓解。
 - 核心商品价格压力重返。过去一年中通胀压力缓解的主要推动力便是核心商品，从目前来看这一部分的“去通胀”的动力在逐步消退。12 月，新车和二手车汽车的价格同时上涨，二手车价格在 11 月环比上涨 1.6% 之后，继而在 12 月继续环比上涨 0.5%。当前与红海有关的供应链压力开始在全球航运成本中显现，若此风险扩大，核心商品或进一步面临上涨压力。
 - 由此来看，降息并非迫在眉睫。美国通胀回落之路坎坷，12 月同比环比双双超预期，同时美联储最为关心的超级核心通胀中的每个分项也都在上涨，这意味着 3 月降息不是起点，但市场尚未对此进行充分定价，依旧对一季度就开始降息抱有一些期待。
 - 风险提示：美国经济快速陷入衰退；地缘政治紧张形势扩散，大宗商品价格大涨；金融风险显著暴露；通胀二次抬头。

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《一季度“开门红”所需的政策空间》

2024-01-10

《海外经济年末岁初的“成绩单”》

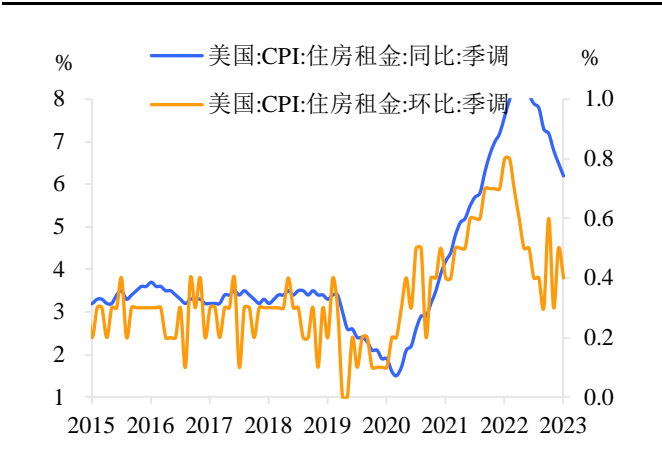
2024-01-07

图1: 美国 CPI 各分项数据

	同比, 季调 (%)			环比, 季调 (%)		
	2023-12	2023-11	2023-10	2023-12	2023-11	2023-10
CPI	3.4	3.1	3.2	0.3	0.1	0.0
食品	2.7	2.9	3.3	0.2	0.2	0.3
家庭食品	1.3	1.7	2.1	0.1	0.1	0.3
非家用食品	5.2	5.3	5.4	0.3	0.4	0.4
能源	-2.0	-5.4	-4.5	0.4	-2.3	-2.5
能源类商品	-2.9	-9.8	-6.2	-0.1	-5.8	-4.9
汽油 (所有种类)	-1.9	-8.9	-5.3	0.2	-6.0	-5.0
燃油	-14.7	-24.8	-21.4	-5.5	-2.7	-0.8
能源服务	-0.9	0.0	-2.2	0.9	1.7	0.5
电力	3.3	3.4	2.4	1.3	1.4	0.3
公共事业 (管道) 燃气服务	-13.8	-10.4	-15.8	-0.4	2.8	1.2
核心CPI	3.9	4.0	4.0	0.3	0.3	0.2
商品, 不含食品和能源类商品	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1
新汽车和卡车	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
二手汽车和卡车	-1.3	-3.8	-7.1	0.5	1.6	-0.8
服装	1.0	1.1	2.6	0.1	-1.3	0.1
医疗护理商品	4.7	5.0	4.7	-0.1	0.5	0.4
服务, 不含能源服务	5.3	5.5	5.5	0.4	0.5	0.3
收容所	6.2	6.5	6.7	0.5	0.4	0.3
运输服务	9.5	10.1	9.3	0.1	1.1	0.8
医疗护理服务	-0.5	-0.9	-2.0	0.7	0.6	0.3

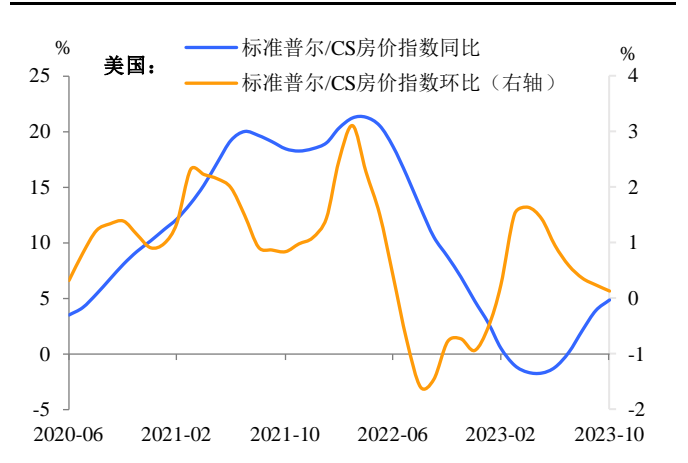
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图2: 美国 CPI 住房分项环比



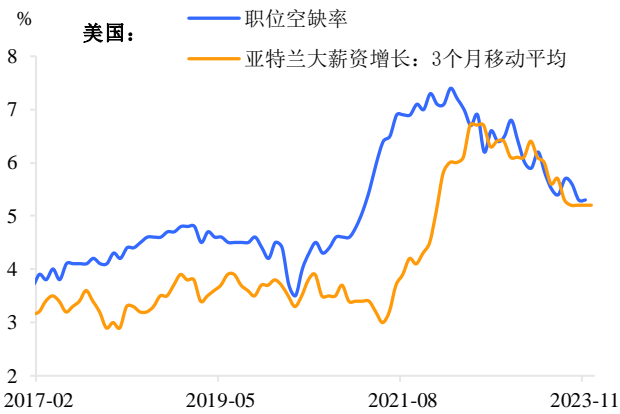
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 房价指数同比上涨



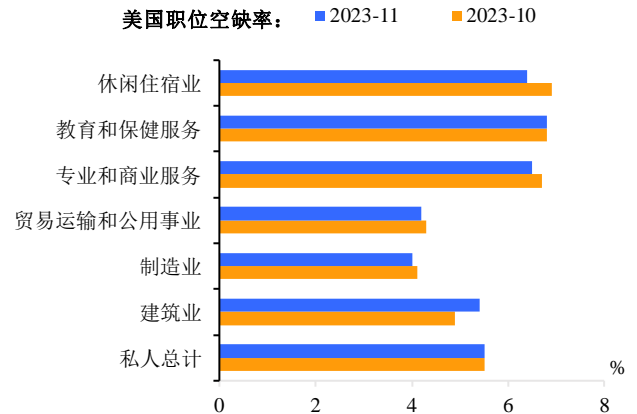
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：供需失衡问题修复缓慢



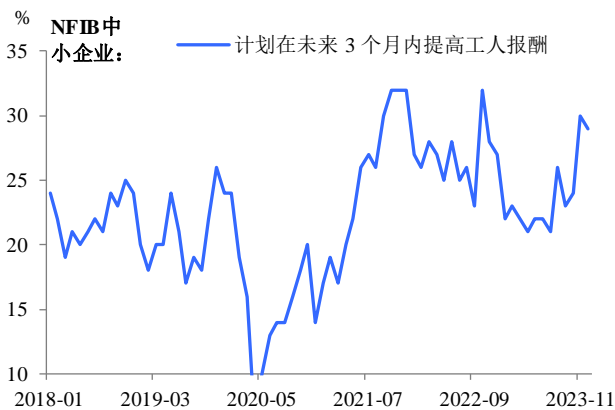
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：服务业就业供需失衡问题较为明显



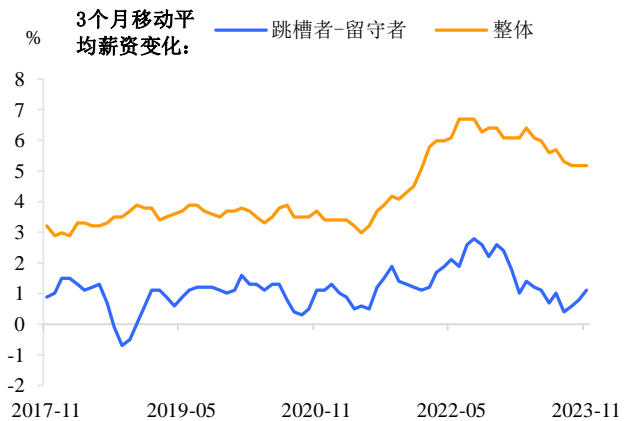
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：企业未来提高工资比例仍处于历史高位



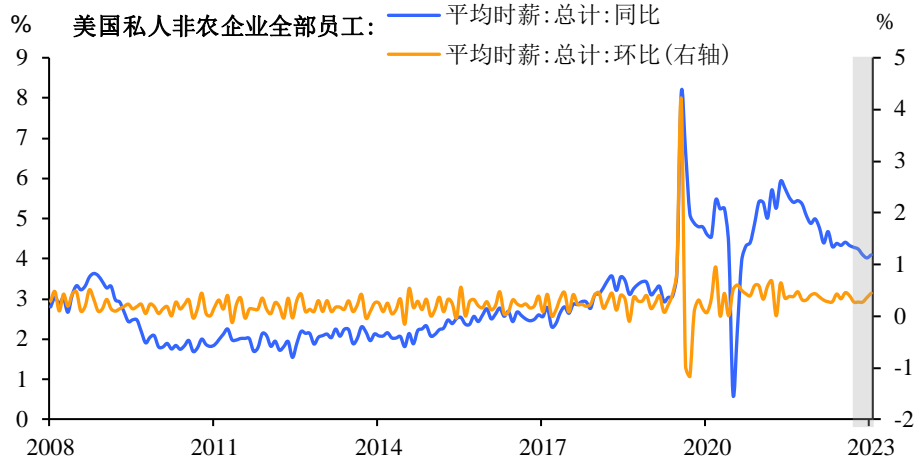
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：转岗者和留守者之间工资增长差距的扩大



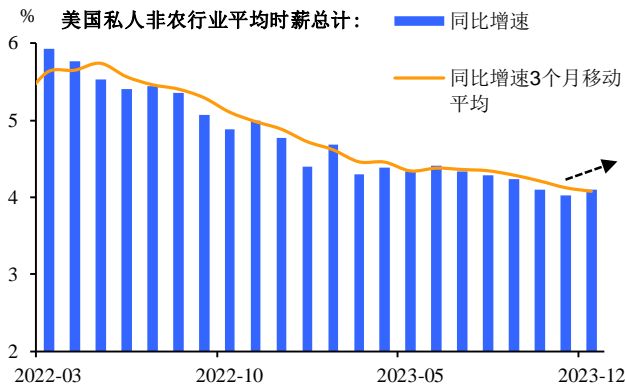
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8: 薪资增速环比、同比均反弹上涨



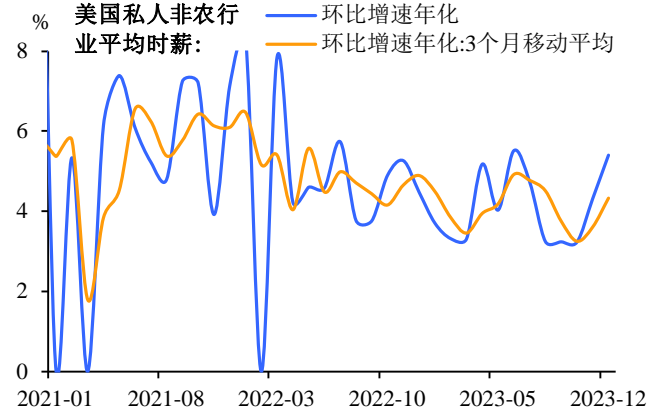
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 美国薪资同比增速上涨至 4.1%



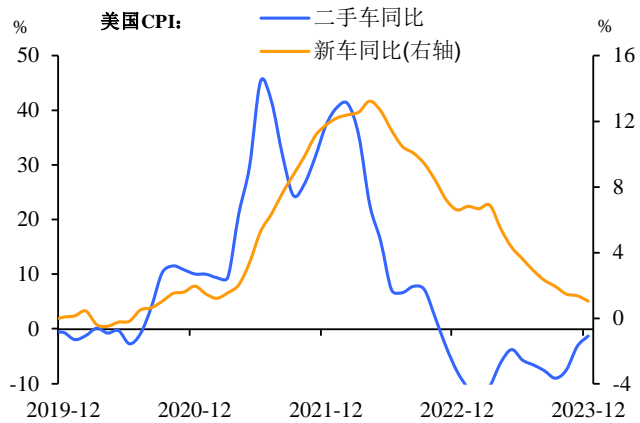
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 美国薪资环比年化上涨至 5.4%



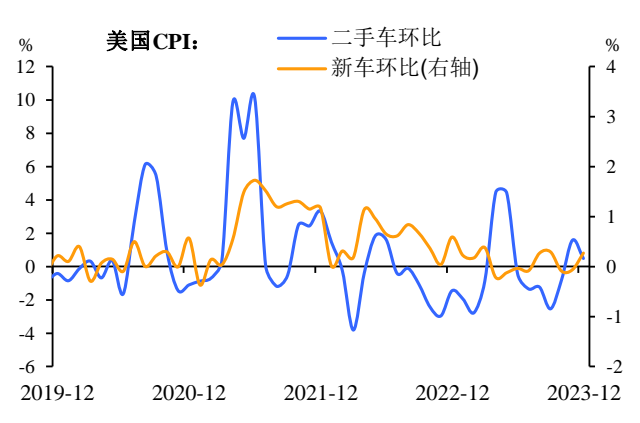
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 美国新车和二手车同比



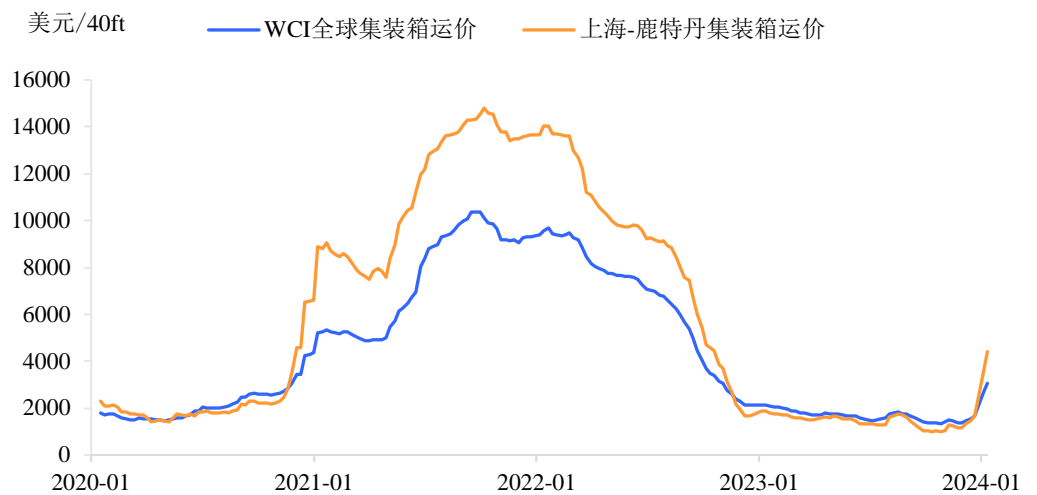
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 美国新车和二手车环比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 与红海有关的供应链压力开始在全球航运成本中显现



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>