

2024年01月12日

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

去通胀的“最后一英里”依然艰难

——海外观察：2023年12月美国CPI

投资要点

- **事件：**12月美国CPI同比上涨3.4%，前值3.1%，预期3.2%；环比上涨0.3%，前值0.1%，预期0.2%。核心CPI同比上涨3.9%，前值4%，预期3.8%；环比上涨0.3%，前值0.3%，预期0.3%。
- **核心观点：**12月美国通胀反弹，CPI同比和环比增速均高于预期与前值。食品价格涨势延续，能源由跌转涨，推动了总体CPI上升。核心商品价格降幅收缩，住房与服务价格仍然较高，核心通胀韧性较足。由于通胀高于预期，但未表现出快速反弹的迹象，市场反应较为平淡，市场仍计价2024年3月开始降息，依然偏乐观。未来，核心商品与能源可能对于通胀下行的作用可能减弱，房租价格仍将维持韧性，去通胀的“最后一英里”依然艰难。通胀要加速下行，可能需等待就业走弱后，薪资下滑推动服务价格降温。
- **12月美国CPI高于市场预期。**12月美国通胀反弹，CPI同比和环比增速均高于预期与前值。核心CPI环比增速与上月持平，同比增速较11月有所放缓，但仍高于市场预期。除去住房外的超级核心服务价格同比上涨3.9%，环比上涨0.4%，与上月持平，与美联储的通胀目标依然有距离。
- **食品价格涨势延续，能源由跌转涨。**12月，美国食品价格延续上涨趋势，环比增长0.2%，涨幅较上月扩大，能源价格由跌转涨，环比上升0.4%，推动了总体CPI上升。食品与能源价格并不包括在美联储最为关注的核心通胀指标内，但却是不可或缺的生活必需品，依然具有重要性。
- **核心通胀韧性较足，住房价格增速仍高。**12月，核心CPI环比上涨0.3%，增速与上月持平。过去几个月，核心商品价格连续下降，一度是核心通胀下行的重要推手。12月，核心商品价格环比增速为0%，其中新车和二手车的价格分别上涨了0.3%和0.5%，对于通胀下行的推动作用减弱。12月，住房价格环比增长了0.5%，涨幅较上月增加。住房依然是对美国通胀上行贡献最大的分项。除住房外的核心服务价格环比增长0.4%，与11月基本持平，与12月非农报告中的薪资增速一致，韧性依然较高。医疗服务和交通服务价格分别增长0.7%、0.1%，车险价格增长了1.5%，增长幅度较大。
- **市场反应平淡，仍计价3月开始降息。**由于通胀高于预期，但未表现出快速反弹的迹象，市场反应较为平淡，2年期美债收益率小幅上涨后转跌，标普500指数期货基本持平。联邦基金利率期货市场计价的降息路径与数据公布前变化不大，仍计价2024年3月开始降息、2024年共降息6次，与12月通胀和就业数据传达出的信息相比，明显更乐观。
- **去通胀的“最后一英里”依然艰难，通胀下行加速可能需等待就业走弱。**前几个月，美国通胀的下行动力一方面来自于国际油价下行，能源价格的走低，一方面来源于核心商品价格通缩。原油供求因素和全球供应链动态的影响下，能源与核心商品的下行趋势未来可能无法持续。尽管历史规律下，房租将追随房价变动，但本轮周期中住房价格韧性较高，而房价已经于2023年5月开始重回上行通道，未来美联储可能无法寄希望于住房价格推动CPI降温，只能寄希望于核心服务中的其他项目。目前美国职位空缺率和离职率仍高于历史均值，企业和雇员的信心依然较足，可能是薪资增速高的原因。12月美国家庭就业调查已显示出就业市场的走弱趋势，薪资下滑可能是未来通胀进一步下行的关键。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀。

1.5%

图1 美国 CPI 分项增速, %

	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	趋势	权重
CPI	0.6	0.4	0.0	0.1	0.3		100.0
1.食品	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2		13.5
1.1家庭食品	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1		8.7
1.2非家用食品	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3		4.8
2.能源	5.6	1.5	-2.5	-2.3	0.4		6.9
2.1能源类商品	10.5	2.3	-4.9	-5.8	-0.1		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	10.6	2.1	-5.0	-6.0	-5.5		0.2
2.1.2燃油	9.1	3.5	-0.8	-2.7	0.1		3.3
2.2能源服务	0.2	0.6	0.5	1.7	0.9		3.4
2.2.1电力	0.2	1.3	0.3	1.4	1.3		2.5
2.2.2管道燃气服务	0.1	-1.9	1.2	2.8	-0.4		0.9
核心CPI	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	0.0		21.4
1.1新车	0.3	0.3	-0.1	-0.1	0.3		4.3
1.2二手汽车和卡车	-1.2	-2.5	-0.8	1.6	0.5		2.7
1.3服装	0.2	-0.8	0.1	-1.3	0.1		2.5
1.4医疗类商品	0.6	-0.3	0.4	0.5	-0.1		1.5
2.服务不包含能源服务	0.4	0.6	0.3	0.5	0.4		58.2
2.1住房	0.3	0.6	0.3	0.4	0.5		34.4
2.2运输服务	2.0	0.7	0.8	1.1	0.1		5.8
2.3医疗服务	0.1	0.3	0.3	0.6	0.7		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089