

能源项导致通胀短期反弹，中期仍将趋势回落

2024年/1月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

美国 2023 年 12 月 CPI 同比上涨 3.4%(市场预期上涨 3.2%，前值上涨 3.1%)，环比上涨 0.3%（市场预期上涨 0.2%，前值上涨 0.1%）；核心 CPI 同比上涨 3.9%（市场预期上涨 3.8%，前值上涨 4%），环比上涨 0.3%（市场预期上涨 0.3%，前值上涨 0.3%）。

点评：

- 1、 12 月美国 CPI 和核心 CPI 同比增速略超市场预期。其中，CPI 同比增速结束连续 2 个月回落，从年内低点小幅回升；而核心 CPI 同比增速相比上月继续回落，首次降至 4% 以下，创 2021 年 6 月以来最低。
- 2、 12 月 CPI 超预期反弹的主要原因是：能源价格同比负增长大幅收窄。此外，食品价格、核心商品和核心服务同比增速仍在持续下行。

首先，**能源价格**同比负增长大幅收窄，是 12 月 CPI 超预期反弹的主要原因。

数据显示，12 月能源价格同比下跌 2%，相比上月-5.4% 的增速大幅收窄 3 个百分点。其中，汽油价格同比下跌 1.9%，对 12 月 CPI 的贡献为 -0.07%，相比上月-0.31% 的贡献大幅收窄 0.24 个百分点，是 12 月 CPI 超预期反弹的主要原因；管道天然气价格同比下跌 13.8%，对 12 月 CPI 的贡献为 -0.12%，相比上月的影响扩大 0.03 个百分点。由于 12 月下旬以来国际原油价格小幅反弹至 70-75 美元/桶震荡区间，考虑去年同期的基数效应，预计 1 月能源项对 CPI 的贡献仍将为负值，但降幅可能继续收窄。

其次，食品价格同比增速持续下行。

数据显示，12 月食品项同比上涨 2.7%，较上月继续降低 0.2 个百分点，连续 17 个月出现下滑，同比增速再创新低，本月对 CPI 的贡献为 0.37%，相比上月继续拉低整体物价涨幅 0.03 个百分点。

第三，核心商品价格同比增速继续下行。



数据显示，12月除能源和食品外的核心商品价格同比上涨3.9%，较上月降低0.1个百分点，重回跌势。其中，新车价格同比上涨1%，较上月继续降低0.3个百分点，连续9个月出现下跌；二手车价格同比下跌1.3%，较上月跌幅缩减2.5个百分点，但作为先行指标的美国manheim二手车指数再度出现回落，预计该项对CPI的拖累仍可能持续。

第四，服务项同比增速继续下行。

数据显示，12月服务项同比上涨5.3%，较上月降低0.2个百分点，重回跌势。其中，占比最大的家计项上涨6.2%，较上月继续减少0.3个百分点，连续9个月同比下降，本月对CPI的拉动为2.04%，相比上月继续减少0.1个百分点，是12月CPI回落的另一个重要因素；从先行指标zillow房租指数的走势来看，目前该项仍处于下行周期中。由于劳动力薪酬水平出现上涨，导致其他服务价格有所反弹。其中，医疗项同比下跌0.5%，相比上月跌幅收窄0.4个百分点；交通运输项上涨2.6%，相比上月反弹1.8个百分点；娱乐项上涨2.7%，相比上月反弹0.2个百分点。

结论：

1、12月美国CPI出现超预期反弹，主要原因是能源项跌幅大幅收窄，而食品、核心商品和核心服务同比增速仍在持续下行。我们认为：虽然短期通胀出现反复，但总体仍处于缓慢下行趋势中。目前CME交易所预测美联储3月降息的概率为68.1%，而5月降息的概率则高达95.2%。由于3月和5月联储会议召开时间较近，美联储继续观察一个月经济数据后再决定是否降息的概率较大。我们维持美联储首次降息时间快则3月，慢则5月，全年降息幅度将高于12月议席会议指引，预计将达到125-150bp。

2、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 美联储降息预期已经被市场提前消化，一旦正式开启降息，美股反而有可能迎来一波调整。一季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。
- 在降息周期内，美元指数很可能继续下跌，预计中期将维持100-105的震荡区间。
- 十年期美债收益率虽然暂时反弹至4%以上，但预计难以持续，短期将维持3.5-4%区间震荡，中期有可能继续下行至3-3.5%区间。
- 黄金价格中期将继续保持在2000美元/盎司高位震荡，不排除再次挑战历史新高。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是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联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

