CMS 招商證券國際

2021 年 1 月 14 日（星期四）

宏观报告 – 数据点评

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

能源价格推高美国12月消费者价格通胀

- **受能源价格飙升推动，整体CPI环比增长0.4%**
- **0.1%的核心 CPI 显示步入 2021 年之际的通胀依旧较为温和**
- **2021 年二季度通胀的短暂抬头不会干扰美联储的政策路径**

新看点。2021年1月13日，美国劳工统计局（BLS）公布数据显示，美国2020年12月CPI环比上涨0.4%，与市场预期一致。较此前11月的0.2%增长略微提速，属于意料之中，但按年计仍然很低（同比：1.4%）。与此同时，12月核心CPI（不含食品和能源）环比增长0.1%（同比：1.6%），低于11月的0.2%，也与市场预期一致。两项数据均显示在步入2021年之际美国整体消费者价格通胀仍处于较低水平，其中能源价格继续低位反弹。

整体CPI通胀受能源价格反弹推升。食品价格指数上月环比上涨0.4%（11月：-0.1%），其中家用食品（+0.4%）和非家用食品（+0.4%）价格均出现上涨，前者扭转了11月0.3%的跌幅。能源价格则环比大幅飙涨4.0%，但基本符合预期。这是自油价在2020年春季暴跌以来能源消费品价格连续第8个月上涨，过去两个月涨幅还明显加速，表明反弹势头有所增强。能源类商品价格涨幅最大（环比：+8.2%），其中汽油（+8.4%）和燃料油价格（+10.0%）飙涨。然而，能源价格仍比2019年底的水平低7.0%。

2020年年末核心通胀率依旧疲软。新机动车价格环比上涨0.4%（11月：0.1%），是核心CPI的最大推动因素，反映出该分项上月略有反弹。二手机动车价格指数在经历了夏季两个月的历史性暴涨后，连续第三个月出现环比下跌，上月跌幅为1.2%。服装价格环比增长1.4%，而家具（-0.1%）及医疗保健商品（-0.4%）价格均下跌。文娱（+0.2%）和教育商品（+0.8%）价格则录得温和增长。总体上看，2020年第四季度整季度，核心通胀的商品组成部分价格均相当疲软。

服务业价格反弹未见加速迹象。上月核心CPI通胀的服务业分项环比增长0.1%，较11月份的0.2%进一步放缓。住房价格指数环比仅上涨0.1%，增速连续第五个月维持不变，但仍远低于新冠疫情之前的趋势增长速度。主住房租金和业主等价租金均环比上涨0.1%，但非居家住宿环比零增长。住房价格分项在核心CPI中占比40%，我们认为其增幅停滞不前是当下核心CPI通胀疲软的主要原因之一。此外，医疗服务（-0.1%）、公共运输服务（-0.1%）和文娱服务（-0.5%）的价格上月均出现下跌。同时，机票及相关费用环比大跌2.3%，继续维持在远低于疫情前的水平。

我们的观点：最新数据显示，在2020年的最后一个月，除了能源价格出现预期之内的加速反弹外，消费者物价表现相当低迷。我们仍预计短期内通胀将保持疲软，尽管低基数效应可能会将2021年二季度的CPI通胀提升至3%左右，但这一趋势大概率不会持续太久。我们认为任何短暂的价格指数反弹（有别于实体经济中的实际通胀），都不会令美联储考虑收紧货币政策。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD

+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

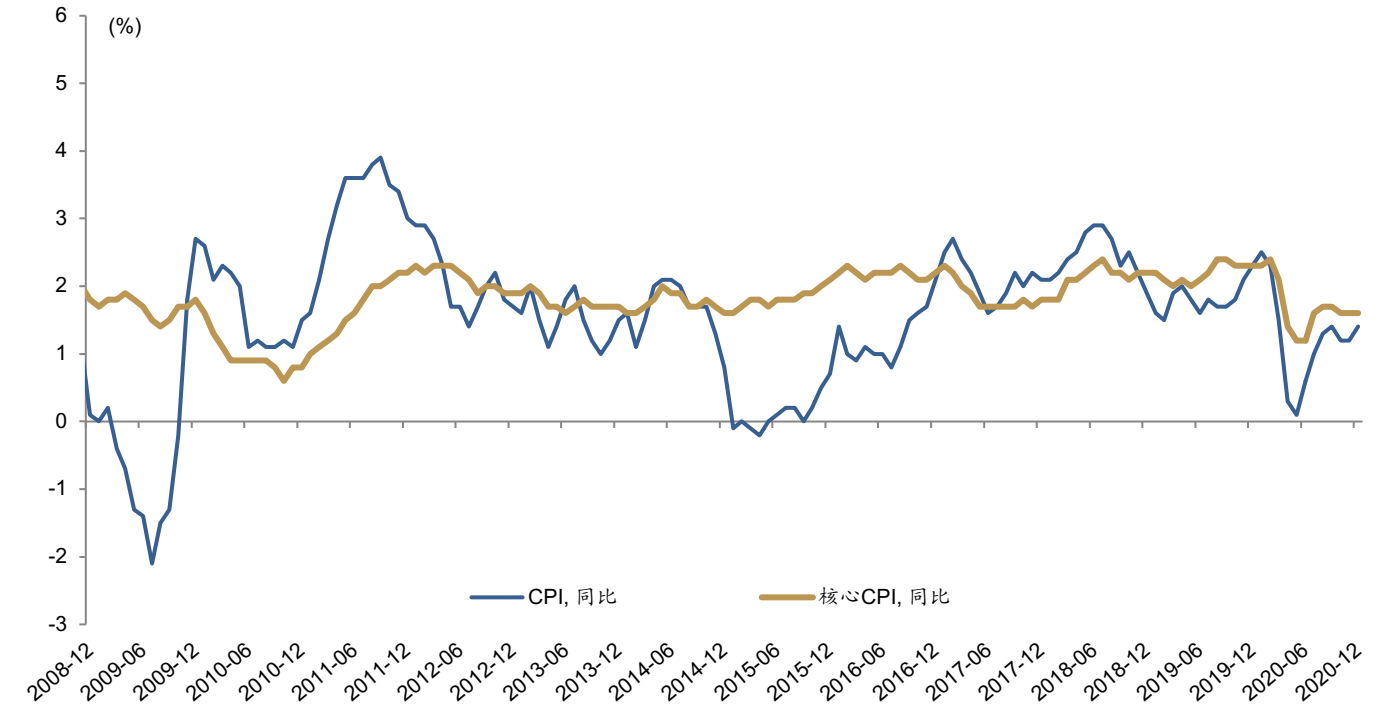
钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

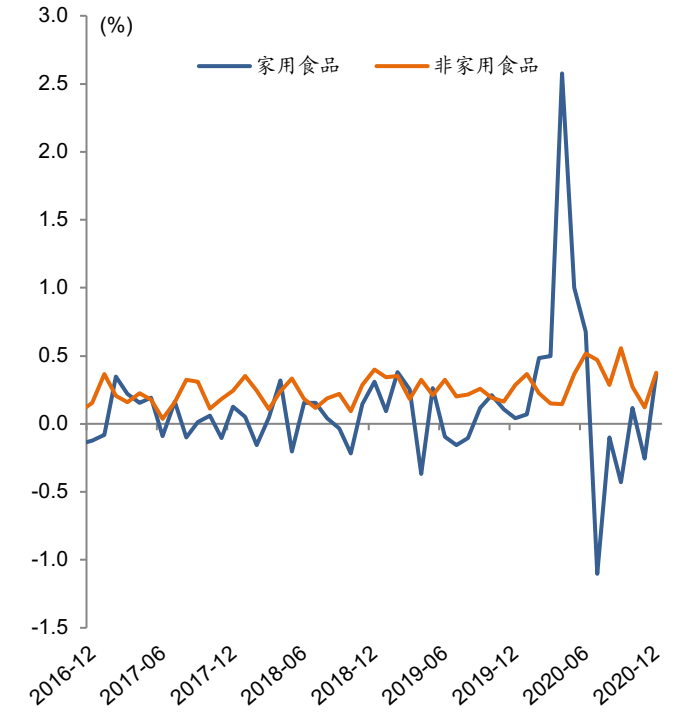
1. 民主党拿下美国国会控制权 (2021/01/07)
2. 12 月 ISM PMI：制造业活动加速扩张 (2020/01/06)
3. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
4. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
5. US November retail sales confirmed new economic toll (17 Dec 2020)
6. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
7. 美国 11 月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)
8. 12 月 FOMC 会议前瞻 (2020/12/14)
9. 美国劳动力市场复苏开始显著受阻 (2020/12/05)
10. 2021 年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)
11. Nov ISM survey: production expansion remains healthy (2 Dec 2020)
12. 美国 10 月份消费者支出保持稳定 (2020/11/26)

图表 1：CPI 通胀



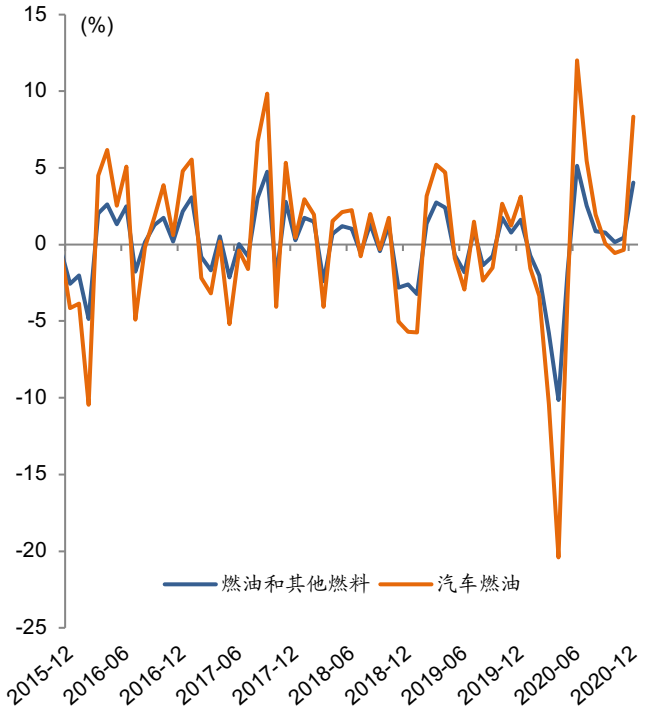
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 2：食品价格指数（环比，季调）



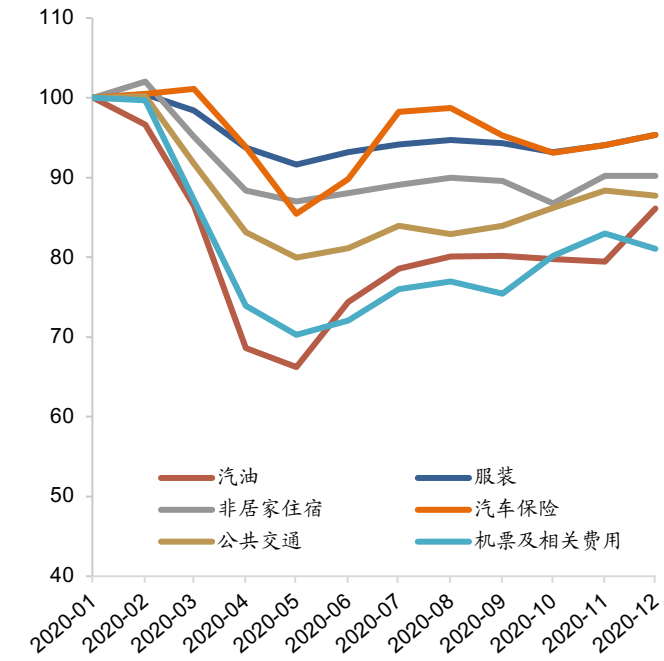
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 3：能源类价格指数（环比，季调）



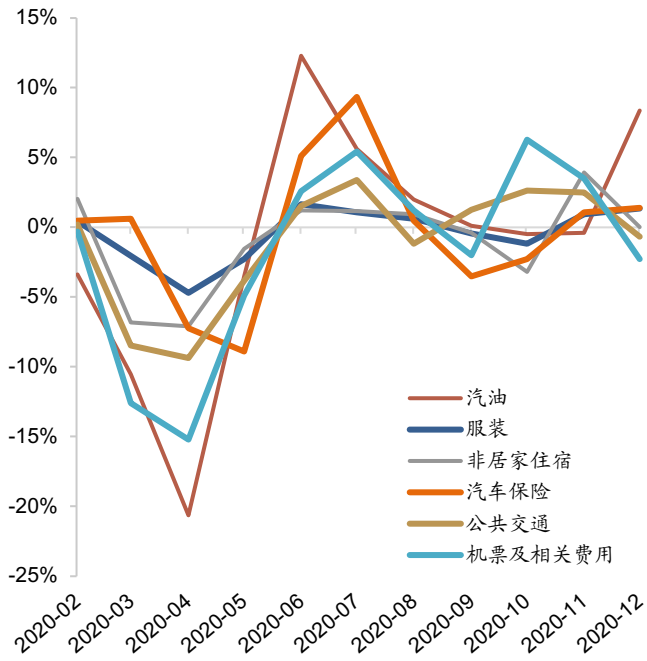
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 4：均值回归反弹开始出现不稳定趋势



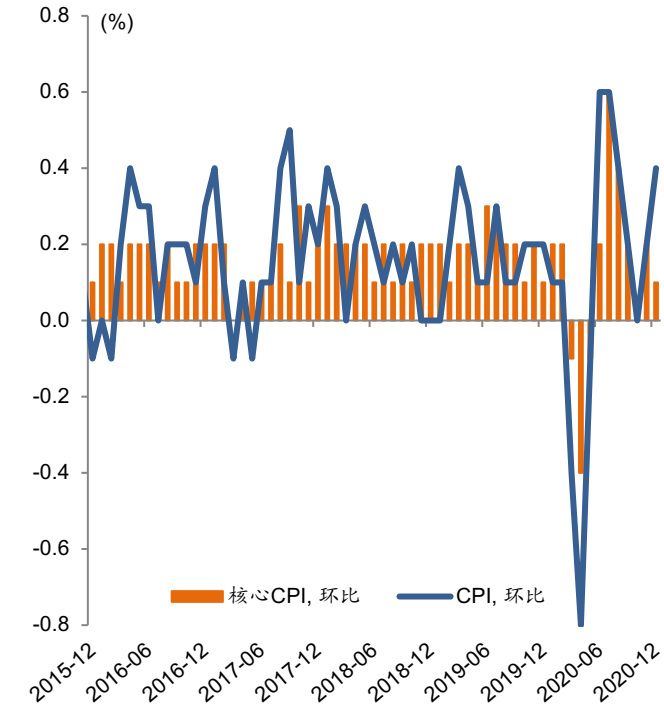
注：2020 年 1 月=100
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 5：反弹速度呈现分化趋势



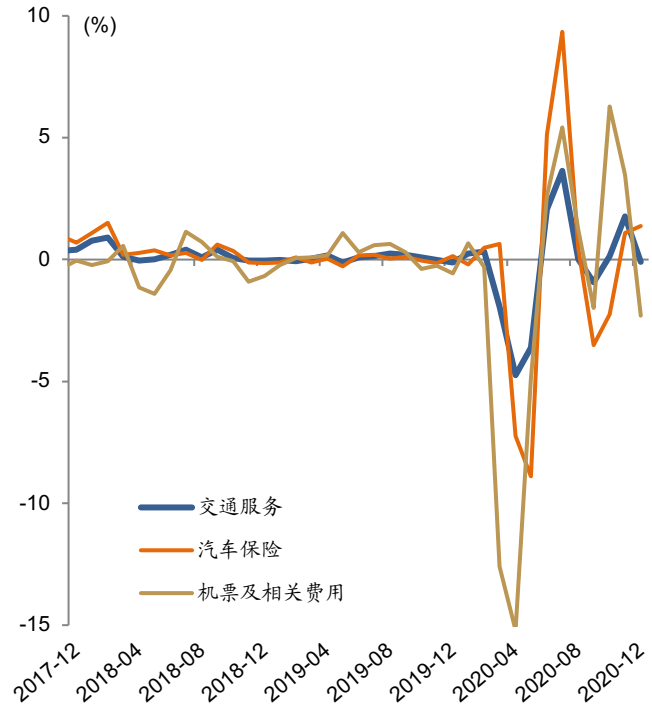
资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 6：CPI 通胀（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

图表 7：交通服务业价格指数（环比，季调）



资料来源：彭博、招商证券（香港）研究部

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
买入	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
卖出	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