

美国 12 月 CPI 点评：通胀符合预期，美国再通胀担忧稍减



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



杨见一 研究助理
Email:yangjianyi@lczq.com

核心观点：

12 月美国 CPI 同比 2.9%，核心 CPI 同比 3.2%，均符合预期。美国 12 月整体 CPI 同比增速 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.3%。核心 CPI 同比 3.2%，预期 3.3%，前值 3.3%；环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。12 月 CPI 同环比读数均符合或略低于预期，市场此前对美国通胀走高的担忧暂时解除，并重新将 2025 年首次降息的预期时点由 7 月提前至 6 月，但维持 1 月不降息的判断。

国际油价上行，12 月能源 CPI 环比回升，预计持续拉动非核心价格。12 月能源 CPI 同比-0.5%，环比 2.6%，前值 0.2%。能源商品中，汽油环比 4.4%，燃油 4.4%，较前值的 0.5%和 0.6%均有明显回升。能源服务中电力环比回正至 0.3%，管道气环比上升至 2.4%，能源分项对 12 月整体 CPI 形成较强支撑。12 月国际原油供给波动，油价阶段性反弹，12 月布伦特期货价格上行约 4.1%。美国能源价格变化相对较小，12 月汽油零售价上涨约 1.2%，较前值止跌回升，且目前仍维持上行趋势。按国际油价领先指标趋势，预计 1 月能源 CPI 同比将体现价格回升趋势，拉高整体 CPI。

12 月核心 CPI 意外放缓，但住房分项未来下行空间或有限。12 月核心 CPI 意外放缓至 3.2%，主要原因是核心商品中二手车热度有所下降，12 月环比增速下降至 1.2%，前值 2%。服务方面，除住房外的医疗、娱乐等核心服务也有所放缓，但房租仍为核心服务的主要驱动，12 月住房 CPI 同比降至 4.6%，前值 4.7%，但环比维持 0.3%的增速不变。领先指标显示 2025 年美国房地产市场触底回升的可能性较高，预计未来住房通胀的下行空间或有限。

数据公布后，市场“再通胀”担忧稍减，重拾上半年再次降息的信心。CPI 数据公布后，美股收复失地，美债利率下降，市场对美联储仍可能降息的信心提升。当前，CME 数据显示下一次降息 25bps 的时点再次提前至 6 月，而数据公布前预期为 7 月。我们认为，当前美国经济与政策前景不确定性较强，市场对经济数据的敏感度较高，出现阶段性波动的可能性增加。下一阶段，仍需关注特朗普对外关税、对内减税和收紧移民等政策对美国通胀、就业的影响，美联储降息空间不确定的风险仍然存在。

风险提示：美国通胀表现超预期；美联储货币政策超预期。

相关报告

12 月金融数据点评：财政发力拉动社融增速，居民信贷持续改善

2025.01.16

12 月外贸数据点评：“抢出口”迹象显著

2025.01.14

美国 12 月非农点评：美国就业连续超预期，降息预期再压缩

2025.01.14

目 录

1. 美国 12 月 CPI 基本符合预期.....	4
2. 风险提示	7

图表目录

图 1	美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)	4
图 2	美国 11 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 3	美国 12 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 4	美国商品 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 5	美国商品 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 6	美国服务 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 7	美国服务 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 8	美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)	6
图 9	Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)	6
图 10	Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)	6
图 11	近一年原油日频价格 (美元/桶)	6
图 12	国际油价及美国汽油价格变化情况	6
图 13	Manheim 指数显示二手车价格低位波动 (%)	7
图 14	当前市场重新定价 6 月降息 25bps	7

1. 美国 12 月 CPI 基本符合预期

12 月美国 CPI 同比 2.9%，核心 CPI 同比 3.2%，均符合预期。美国 12 月整体 CPI 同比增速 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；环比 0.4%，预期 0.4%，前值 0.3%。核心 CPI 同比 3.2%，预期 3.3%，前值 3.3%；环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。12 月 CPI 同环比读数均符合或略低于预期，市场此前对美国通胀走高的担忧暂时解除，并重新将 2025 年首次降息的预期时点由 7 月提前至 6 月，但维持 1 月不降息的判断。

国际油价上行，12 月能源 CPI 环比回升，预计持续拉动非核心价格。12 月能源 CPI 同比-0.5%，环比 2.6%，前值 0.2%。能源商品中，汽油环比 4.4%，燃油 4.4%，较前值的 0.5%和 0.6%均有明显回升。能源服务中电力环比回正至 0.3%，管道气环比上升至 2.4%，能源分项对 12 月整体 CPI 形成较强支撑。12 月国际原油供给波动，油价阶段性反弹，12 月布伦特期货价格上行约 4.1%。美国能源价格变化相对较小，12 月汽油零售价上涨约 1.2%，较前值止跌回升，且目前仍维持上行趋势。按国际油价领先指标趋势，预计 1 月能源 CPI 同比将体现价格回升趋势，拉高整体 CPI。

12 月核心 CPI 意外放缓，但住房分项未来下行空间或有限。12 月核心 CPI 意外放缓至 3.2%，主要原因是核心商品中二手车热度有所下降，12 月环比增速下降至 1.2%，前值 2%。服务方面，除住房外的医疗、娱乐等核心服务也有所放缓，但房租仍为核心服务的主要驱动，12 月住房 CPI 同比降至 4.6%，前值 4.7%，但环比维持 0.3%的增速不变。领先指标显示 2025 年美国房地产市场触底回升的可能性较高，预计未来住房通胀的下行空间或有限。

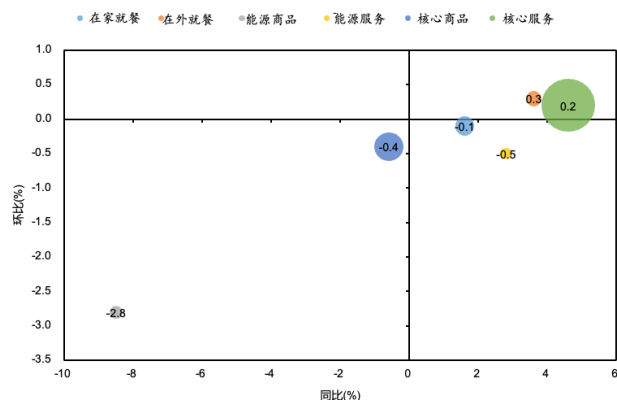
数据公布后，市场“再通胀”担忧稍减，重拾上半年再次降息的信心。CPI 数据公布后，美股收复失地，美债利率下降，市场对美联储仍可能降息的信心提升。当前，CME 数据显示下一次降息 25bps 的时点再次提前至 6 月，而数据公布前预期为 7 月。我们认为，当前美国经济与政策前景不确定性较强，市场对经济数据的敏感度较高，出现阶段性波动的可能性增加。下一阶段，仍需关注特朗普对外关税、对内减税和收紧移民等政策对美国通胀、就业的影响，美联储降息空间不确定的风险仍然存在。

图1 美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势（%）

权重(%)	项目	环比趋势	环比(%, SA)						同比趋势	同比(%, NSA)					
			Dec. 2024	Nov. 2024	Oct. 2024	Sep. 2024	Aug. 2024	Jul. 2024		Dec. 2024	Nov. 2024	Oct. 2024	Sep. 2024	Aug. 2024	Jul. 2024
100.00%	CPI		0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2		2.9	2.7	2.6	2.4	2.5	2.9
13.48%	食品		0.3	0.4	0.2	0.4	0.1	0.2		2.5	2.4	2.1	2.3	2.1	2.2
8.07%	在家就餐		0.3	0.5	0.1	0.4	0.0	0.1		1.8	1.6	1.1	1.3	0.9	1.1
5.41%	在外就餐		0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2		3.6	3.6	3.8	3.9	4.0	4.1
6.44%	能源		2.6	0.2	0.0	-1.9	-0.8	0.0		-0.5	-3.2	-4.9	-6.8	-4.0	1.1
3.34%	能源商品		4.3	0.5	-1.0	-4.0	-0.6	0.1		-3.9	-8.5	-12.4	-15.3	-10.1	-2.0
3.10%	汽油		4.4	0.6	-0.9	-4.1	-0.6	0.0		-3.4	-8.1	-12.2	-15.3	-10.3	-2.2
0.07%	燃油		4.4	0.6	-4.6	-6.0	-1.9	0.9		-13.1	-19.5	-20.8	-22.4	-12.1	-0.3
3.10%	能源服务		0.8	-0.1	1.0	0.7	-0.9	-0.1		3.3	2.8	4.0	3.4	3.1	4.2
2.42%	电力		0.3	-0.4	1.2	0.7	-0.7	0.1		2.8	3.1	4.5	3.7	3.9	4.9
0.68%	管道气		2.4	1.0	0.3	0.7	-1.9	-0.7		4.9	1.8	2.0	2.0	-0.1	1.5
80.08%	核心CPI		0.2	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2		3.2	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2
18.35%	核心商品		0.1	0.3	0.0	0.2	-0.2	-0.3		-0.5	-0.6	-1.0	-1.0	-1.9	-1.9
3.57%	新车		0.5	0.6	0.0	0.2	0.0	-0.2		-0.4	-0.7	-1.3	-1.3	-1.2	-1.0
1.89%	二手车		1.2	2.0	2.7	0.3	-1.0	-2.3		-3.3	-3.4	-3.4	-5.1	-10.4	-10.9
2.52%	服饰		0.1	0.2	-1.5	1.1	0.3	-0.4		1.2	1.1	0.3	1.8	0.3	0.2
1.46%	医疗商品		0.0	-0.1	-0.2	-0.7	-0.2	0.2		0.5	0.4	1.0	1.6	2.0	2.8
61.73%	核心服务		0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3		4.4	4.6	4.8	4.7	4.9	4.9
36.71%	住房		0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.4		4.6	4.7	4.9	4.9	5.2	5.1
6.59%	交通		0.5	0.0	0.4	1.4	0.9	0.4		7.3	7.1	8.2	8.5	7.9	8.8
6.54%	医疗		0.2	0.4	0.4	0.7	-0.1	-0.3		3.4	3.7	3.8	3.6	3.2	3.3

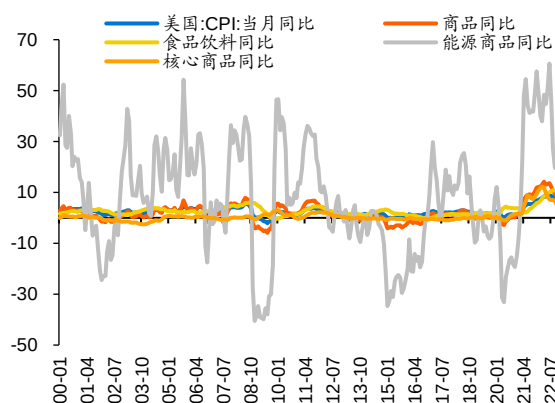
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国 11 月 CPI 分项相对重要性及同环比（%，NSA）



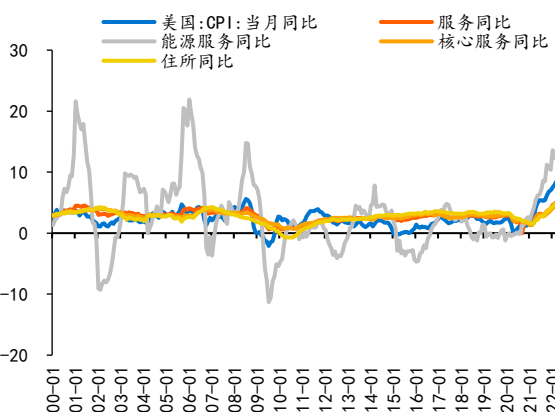
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图4 美国商品 CPI 及其分项同比（%）



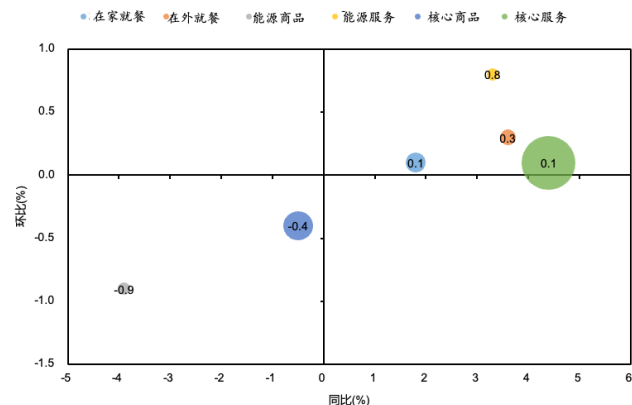
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图6 美国服务 CPI 及其分项同比（%）



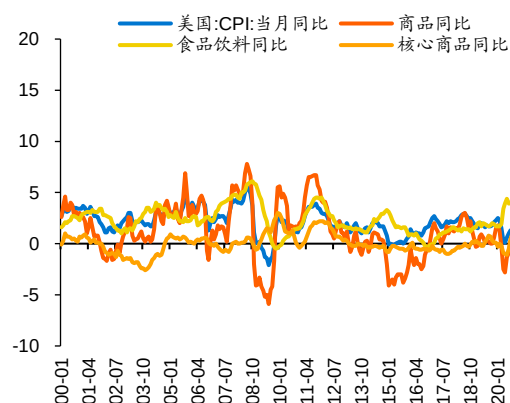
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图3 美国 12 月 CPI 分项相对重要性及同环比（%，NSA）



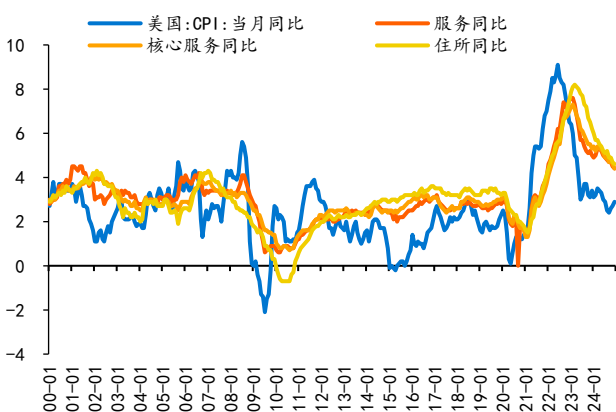
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图5 美国商品 CPI 及其分项同比（%，不含能源）



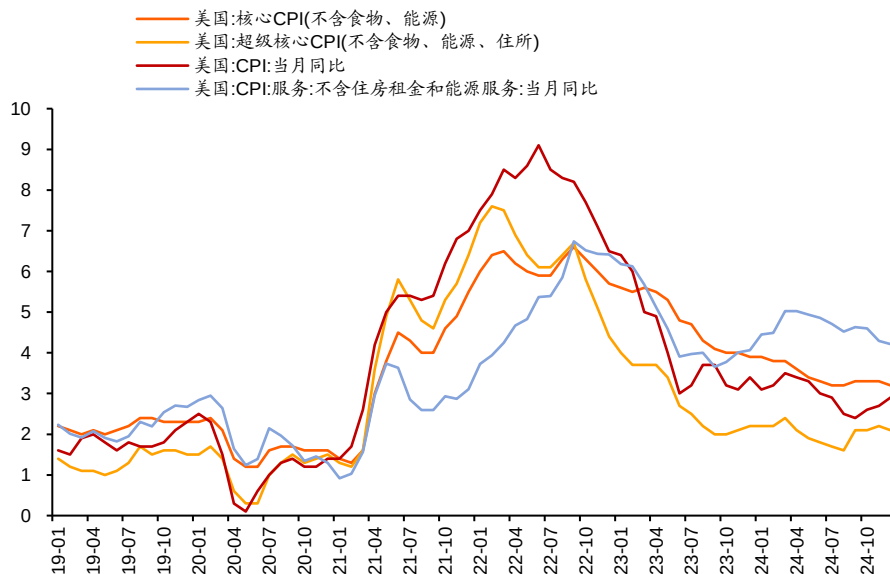
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图7 美国服务 CPI 及其分项同比（%，不含能源）



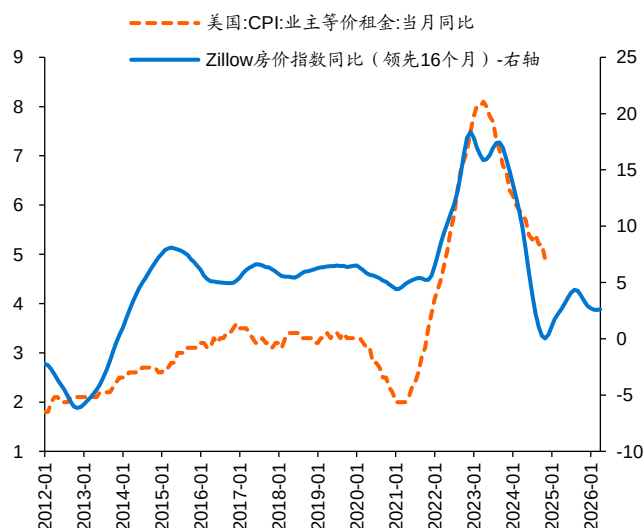
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图8 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务CPI当月同比(%)



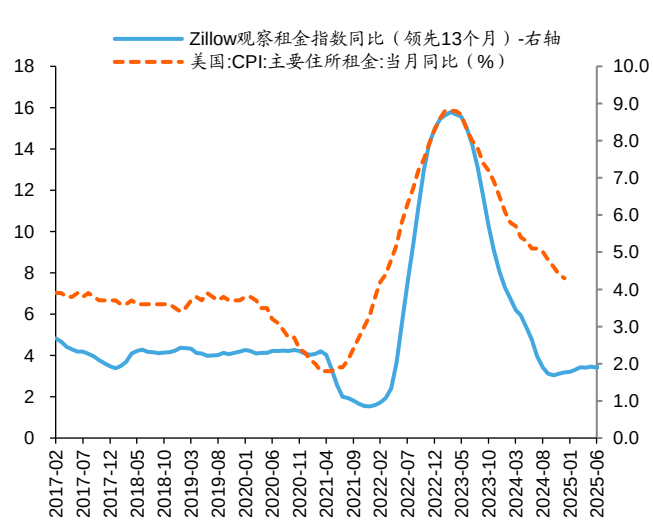
资料来源：BLS，联储证券研究院

图9 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)



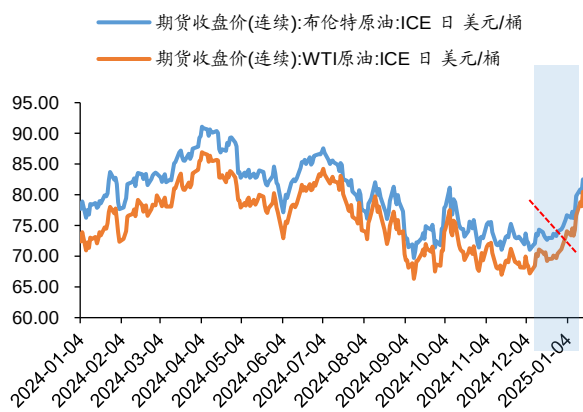
资料来源：BLS，Zillow，联储证券研究院

图10 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)



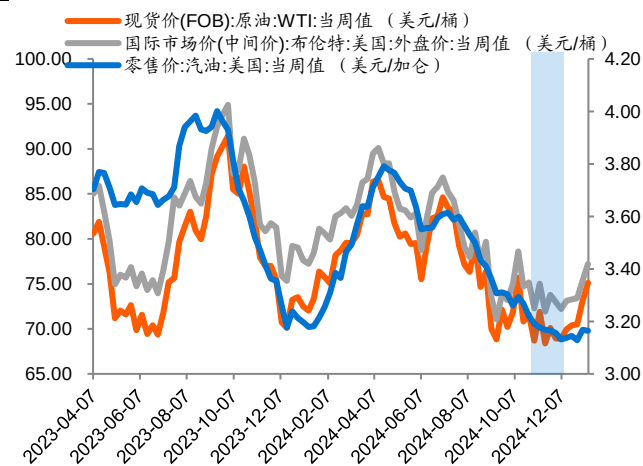
资料来源：BLS，Zillow，联储证券研究院

图11 近一年原油日频价格 (美元/桶)



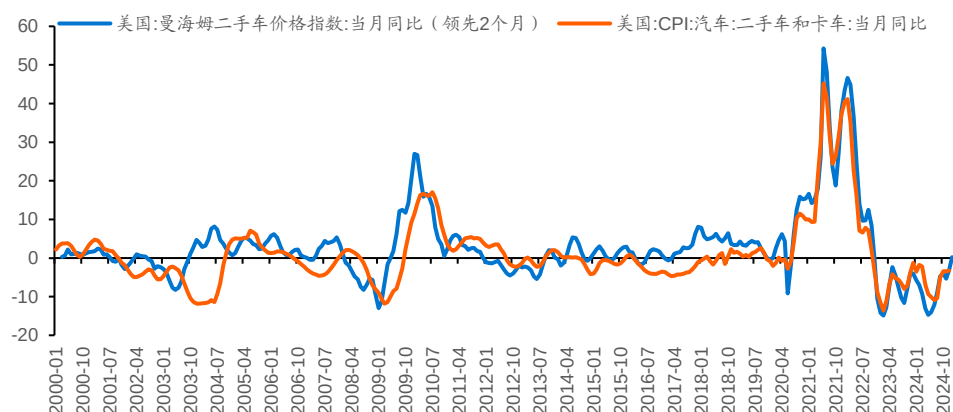
资料来源：iFinD，联储证券研究院

图12 国际油价及美国汽油价格变化情况



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图13 Manheim 指数显示二手车价格低位波动（%）



资料来源：iFinD，联储证券研究院

图14 当前市场重新定价 6 月降息 25bps

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	97.9%	
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	32.8%	66.5%	
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.2%	8.5%	41.0%	50.3%	
2025/6/18	0.0%	0.1%	3.4%	21.2%	44.7%	30.7%	
2025/7/30	0.0%	0.6%	6.4%	25.1%	42.3%	25.6%	
2025/9/17	0.2%	2.1%	11.1%	29.4%	38.1%	19.2%	
2025/10/29	0.4%	3.4%	13.8%	30.7%	35.3%	16.3%	
2025/12/10	0.9%	4.9%	16.3%	31.4%	32.5%	13.9%	

资料来源：CME，联储证券研究院

2. 风险提示

美国通胀表现超预期；美联储货币政策超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000