

事件：

1 月 15 日，美国劳工部公布了最新 CPI 数据。

点评观点：**1、CPI 同比增速环比上升但符合市场预期，核心 CPI 同比增速低于预期**

12 月份 CPI 同比增速 2.9%，符合预期，前值 2.7%；环比增速 0.4%，高于预期的 0.3%，前值 0.3%。12 月份核心 CPI 同比增速 3.2%，低于预期的 3.3%，前值 3.3%；环比增速 0.2%，符合预期，前值 0.3%。从数值来看，12 月 CPI 稳中有升，但核心 CPI 低于市场预期，短期内较大缓解了市场的担忧。此前市场担忧特朗普上任后包括关税等在内的政策或引发通胀反弹，引发美联储货币政策转向，近期连续的美国十年期美债利率快速上行部分反映了市场正在计价这一预期。在最新的 12 月份 CPI 公布后，美股市场作出积极反应，短期内市场紧张情绪得到缓解。

2、细分项中农产品价格出现抬升趋势，机动车保险价格增速放缓较快

12 月份食品价格同比增速 2.5%，对 CPI 拉动了 0.32%，包括蔬菜、乳制品、肉类价格同比皆有一定抬升趋势。能源价格继续走低，其中能源类商品价格 12 月份同比增速-3.8%，对 CPI 拖累了 0.28%。核心 CPI 中机动车保险价格 11.3%，对 CPI 拉动了 0.38%，环比前值下降 0.04pct，另外医疗服务价格 12 月同比增速 3.4%，增速放缓趋势进一步显现。

3、警报暂时解除，后续应关注什么？

此前市场普遍预期过热的经济以及通胀再抬头或造成美联储货币政策转向，这一预期在 12 月份非农数据大幅超预期后逐渐升温，而在本次 CPI 数据公布后暂时得到缓解。我们认为，虽然本次美债利率攀升情况或短期内得到缓解后，但仍然需要关注市场对于美债利率的预期。不过目前来说有两方面可能会抑制长期国债利率的进一步抬升：从市场信息面以及特朗普政府的利益来看，未来贸易政策采用逐步加关税的方案可能性更高，使得美联储转向以抑制通胀抬头的可能性降低，有助于抑制长期国债利率；另外从供需角度考虑，当前整体利率环境，新一届政府或更多发行短期国债，市场资金或更多被短期国债吸引，

研究部

姓名：张思达

SFC: BPT227

电话：0755-21519179

Email: zhangsd@gyzq.com.hk

同样抑制长期国债利率。除了关注美债利率之外，近期日本央行政策动向亦需关注。当前日本经济整体运行良好，通胀稳固在2%之上，日行有动机实施进一步利率政策正常化，最近日本央行行长也表态已在为加息做准备。如果加息实施，这将是2024年8月之后日本央行首次加息，考虑到8月时加息后市场动荡，我们相信虽然当前市场对于日本银行加息会提前做出反应，但投资者仍需留意其对于海外资本市场的影响。

表 1：近期美国 CPI 数据

	环比（季调）					同比（季调）					对CPI同比的拉动		
	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2024-10	2024-11	2024-12
CPI	0.20	0.20	0.20	0.30	0.40	2.60	2.40	2.60	2.70	2.90	0.31	0.28	0.32
CPI: 食品	0.10	0.40	0.20	0.40	0.30	2.10	2.30	2.10	2.40	2.50	0.10	0.09	0.13
CPI: 家庭食品	0.00	0.40	0.10	0.50	0.30	0.90	1.30	1.10	1.60	1.80	0.00	0.00	0.00
CPI: 早餐谷物	0.20	-0.40	0.60	0.00	0.80	-0.20	-0.10	-0.10	-0.90	2.30	0.00	0.00	0.00
CPI: 肉类、家禽和鱼	0.50	0.20	-0.80	1.10	0.40	1.50	1.50	0.00	1.50	1.80	0.02	0.00	0.02
CPI: 乳制品及相关制品	0.50	0.10	1.00	-0.10	0.20	0.40	0.50	1.30	1.20	1.30	0.00	0.01	0.01
CPI: 水果和蔬菜	-0.20	0.90	0.40	0.20	-0.10	-0.20	0.70	1.00	1.10	0.90	0.01	0.01	0.02
CPI: 酒精饮料	0.00	0.10	0.40	0.10	-0.30	2.00	1.50	1.60	1.80	1.40	0.01	0.01	0.02
CPI: 无酒精饮料和饮料原料	-0.70	0.00	0.40	1.50	-0.40	1.30	1.30	1.70	2.80	2.30	0.01	0.02	0.03
CPI: 非家用食品	0.30	0.30	0.20	0.30	0.30	4.00	3.90	3.80	3.60	3.60	0.21	0.20	0.19
CPI: 能源	-0.80	-1.90	0.00	0.20	2.60	-4.00	-6.90	-4.80	-3.10	-0.40	-0.46	-0.31	-0.20
CPI: 能源类商品	-0.60	-4.00	-1.00	0.50	4.30	-10.20	-15.30	-12.40	-8.50	-3.80	-0.53	-0.43	-0.28
CPI: 汽油(所有种类)	-0.60	-4.10	-0.90	0.60	4.40	-10.30	-15.30	-12.20	-8.10	-3.40	-0.50	-0.39	-0.25
CPI: 燃油和其他燃料	-1.50	-3.10	-2.20	0.40	2.60	-7.00	-13.20	-11.90	-10.70	-6.00	-0.02	-0.02	-0.02
CPI: 能源服务	-0.90	0.70	1.00	-0.10	0.80	3.00	3.40	4.00	2.80	3.30	0.11	0.12	0.09
CPI: 公共事业(管道)燃气服务	-1.90	0.70	0.30	1.00	2.40	-0.10	2.00	2.00	1.80	4.90	0.01	0.01	0.01
CPI: 电力	-0.70	0.70	1.20	-0.40	0.30	3.90	3.70	4.50	3.10	2.80	0.09	0.11	0.07
核心CPI	0.30	0.30	0.30	0.30	0.20	3.30	3.30	3.30	3.30	3.20	0.11	0.11	0.11
CPI: 商品 (不含能源)	-0.20	0.20	0.00	0.30	0.10	-1.70	-1.20	-1.20	-0.70	-0.50	-0.50	-0.39	-0.11
CPI: 新交通工具	0.00	0.20	0.00	0.60	0.50	-1.20	-1.30	-1.30	-0.70	-0.40	-0.05	-0.05	-0.02
CPI: 新汽车	0.10	0.00	0.00	0.70	0.40	-1.80	-1.90	-1.90	-1.20	-0.70	0.00	0.00	0.00
CPI: 新卡车	0.10	0.20	-0.10	0.50	0.50	-1.10	-1.20	-1.20	-0.60	-0.30	0.00	0.00	0.00
CPI: 二手车和卡车	-1.00	0.30	2.70	2.00	1.20	-9.40	-7.50	-4.60	-4.00	-3.40	-0.14	-0.09	-0.08
CPI: 新机动车和二手机动车	-0.20	0.30	0.70	0.90	0.50	-4.00	-3.10	-2.20	-2.10	-1.40	-0.19	-0.14	-0.13
CPI: 服装	0.30	1.10	-1.50	0.20	0.10	0.30	1.80	0.30	1.10	1.20	0.05	0.01	0.03
CPI: 烟草和烟草制品	1.20	0.00	0.60	1.00	0.00	8.40	8.20	6.80	6.60	6.70	0.05	0.04	0.04
CPI: 医疗护理商品	-0.20	-0.70	-0.20	-0.10	0.00	2.00	1.60	1.00	0.40	0.50	0.02	0.01	0.01
CPI: 服务, 不含能源服务	0.40	0.40	0.30	0.30	0.30	4.90	4.80	4.80	4.60	4.50	0.11	0.11	0.11
CPI: 收容所	0.50	0.20	0.40	0.30	0.30	5.20	4.80	4.90	4.80	4.60	0.11	0.11	0.11
CPI: 住房租金	0.50	0.20	0.40	0.30	0.30	5.20	4.90	4.90	4.80	4.60	0.11	0.11	0.11
CPI: 运输服务	0.90	1.40	0.40	0.00	0.50	8.00	8.70	8.20	7.00	7.50	0.07	0.07	0.07
CPI: 机动车维修保养	0.60	1.00	1.10	0.20	0.20	3.40	6.00	7.30	7.80	7.20	0.06	0.07	0.07
CPI: 机动车保险	0.60	1.20	-0.10	0.10	0.40	16.50	16.30	14.00	12.70	11.30	0.01	0.03	0.38
CPI: 机票	3.90	3.20	3.20	0.40	3.90	-1.30	1.60	4.10	4.70	7.90	0.01	0.03	0.04
CPI: 医疗护理服务	-0.10	0.70	0.40	0.40	0.20	3.20	3.60	3.80	3.70	3.40	0.23	0.25	0.24

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 37696888
传真：(852) 37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>