

3588 研究所

分析师: 李起
SAC 登记编号: S1340524110001
Email: liqi2@cnpsec.com
研究助理: 高晓洁
SAC 登记编号: S1340124020001
Email: gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《金融数据持续改善，一季度企业盈利有望筑底企稳》 - 2025.01.15

宏观观点

核心通胀降温暂缓市场担忧——美国 12 月 CPI 数据解读

● 核心观点

美国公布了最新的通胀数据，12 月 CPI 同比增长 2.9%，符合市场预期，高于前值的 2.7%；环比增长 0.4%，高于前值的 0.3%。核心 CPI 同比增长 3.2%，低于预期和前值的 3.3%，环比增长 0.2%，前值 0.3%。美国 12 月实际收入环比下降 0.1%，前值为增长 0.1%，这与上周五公布的薪资数据反映的趋势一致。整体上看，本次数据缓解了市场对再通胀的部分担忧。数据公布后，美债收益率明显下行，美股三大指数均大幅上涨，道指上涨 1.65%，标普 500 指数上涨 1.83%，纳指上涨 2.45%。

从分项上来看，12 月通胀反弹的动能主要来自能源价格的上涨，能源分项环比上涨 2.6%，12 月以来，布伦特原油价格从最低的 70 美元上涨至 82 美元，带动能源通胀上行。此外，二手车价格也继续跟随前瞻指标反弹，预计这一趋势将会延续。住所分项环比增速持平于 0.3%，无论是从住房租金还是业主等价租金（自有住房折算租金）来看，租金通胀都处于回落趋势中。但根据新租户租金的反弹来看，这一下行趋势可能已经接近尾声。往后看，基数效应或将略微有利于一季度的去通胀进程，我们预计，美联储下一次降息可能在 3 月或 5 月到来。

当前美元指数、美债收益率处于高位，反映了市场对于特朗普上台后的一系列政策可能推升二次通胀的担忧。PolitiFact 追踪了特朗普在 2016 年竞选期间做出的 102 项承诺的兑现情况，按照承诺是否实现分为 5 个评级：兑现承诺、妥协、违背承诺、停滞、正在推进。根据 PolitiFact 的研究结果，特朗普第一任期内竞选承诺兑现度不足 50%。我们认为，市场对“特朗普交易”的预期已经较为充分，而且政策的实际推行需要较长时间。因此，特朗普正式上台后，市场或将面临盈利兑现。

● 风险提示：

美国经济基本面超预期走弱；美国就业市场超预期快速恶化。

目录

1 美国 12 月通胀数据暂缓市场担忧.....	4
2 风险提示.....	6

图表目录

图表 1: 美国 12 月 CPI 各分项情况	4
图表 2: 12 月以来油价持续上行 (美元/桶)	5
图表 3: 油价上涨支撑机票价格坚挺 (%)	5
图表 4: 曼海姆指数显示二手车价格将继续反弹 (%)	5
图表 5: 租金通胀处于下行趋势中 (%)	5
图表 6: 特朗普第一任期内竞选承诺兑现度不到 50%	6

1 美国 12 月通胀数据暂缓市场担忧

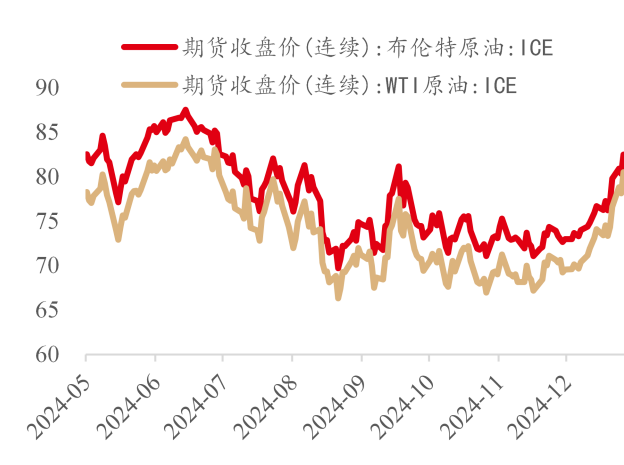
美国公布了最新的通胀数据，12 月 CPI 同比增长 2.9%，符合市场预期，高于前值的 2.7%；环比增长 0.4%，高于前值的 0.3%。核心 CPI 同比增长 3.2%，低于预期和前值的 3.3%，环比增长 0.2%，前值 0.3%。美国 12 月实际收入环比下降 0.1%，前值为增长 0.1%，这与上周五公布的薪资数据反映的趋势一致。整体上看，本次数据缓解了市场对再通胀的部分担忧。数据公布后，美债收益率明显下行，美股三大指数均大幅上涨，道指上涨 1.65%，标普 500 指数上涨 1.83%，纳指上涨 2.45%。

图表1：美国 12 月 CPI 各分项情况

单位：%	权重	环比							同比
		2024-06	2024-07	2024-08	2024-09	2024-10	2024-11	2024-12	2024-12
CPI	100	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	2.9
食品	13.5	0.2	0.2	0.1	0.4	0.2	0.4	0.3	2.5
家庭食品	8.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.1	0.5	0.3	1.8
非家用食品	5.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	3.6
能源	6.4	-2.0	0.0	-0.8	-1.9	0.0	0.2	2.6	-0.5
能源类商品	3.3	-3.7	0.1	-0.6	-4.0	-1.0	0.5	4.3	-3.9
汽油	3.1	-3.8	0.0	-0.6	-4.1	-0.9	0.6	4.4	-3.4
燃油	0.1	-2.4	0.9	-1.9	-6.0	-4.6	0.6	4.4	-13.1
能源服务	3.1	-0.1	-0.1	-0.9	0.7	1.0	-0.1	0.8	3.3
电力	2.4	-0.7	0.1	-0.7	0.7	1.2	-0.4	0.3	2.8
燃气服务	0.7	2.4	-0.7	-1.9	0.7	0.3	1.0	2.4	4.9
核心CPI	80.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	3.2
核心商品	18.3	-0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.0	0.3	0.1	-0.5
新交通工具	3.6	-0.2	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.6	0.5	-0.4
二手汽车和卡车	1.9	-1.5	-2.3	-1.0	0.3	2.7	2.0	1.2	-3.3
服装	2.5	0.1	-0.4	0.3	1.1	-1.5	0.2	0.1	1.2
医疗护理商品	1.5	0.2	0.2	-0.2	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	0.5
核心服务	61.7	0.1	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	4.4
住所	36.7	0.2	0.4	0.5	0.2	0.4	0.3	0.3	4.6
运输服务	6.6	-0.5	0.4	0.9	1.4	0.4	0.0	0.5	7.3
医疗护理服务	6.5	0.2	-0.2	-0.1	0.4	0.3	0.3	0.1	2.8

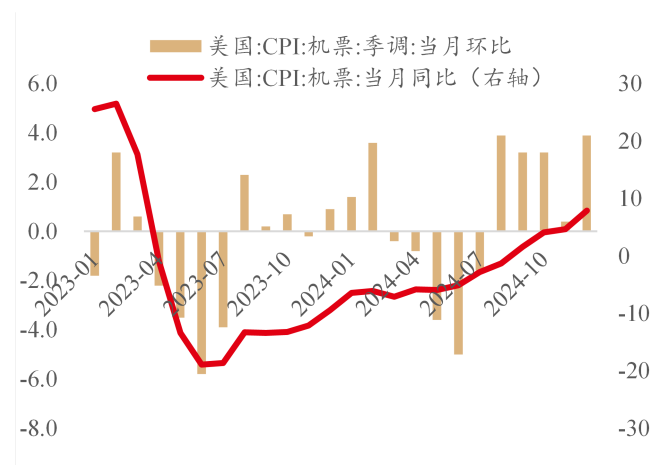
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：12月以来油价持续上行（美元/桶）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

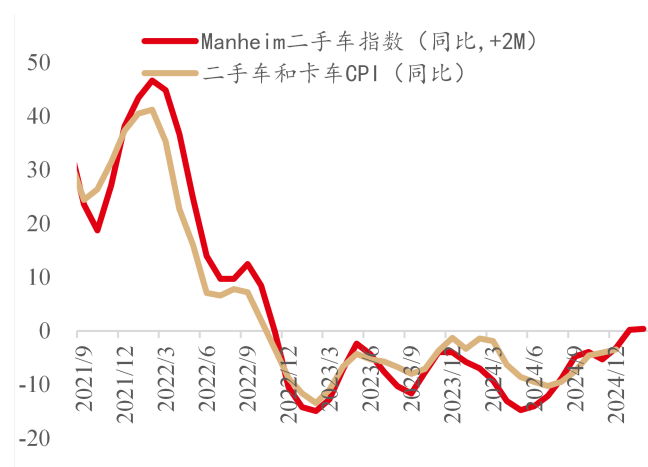
图表3：油价上涨支撑机票价格坚挺（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

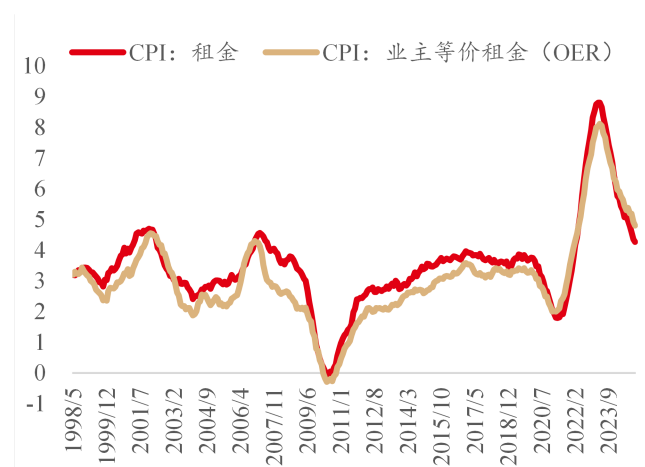
从分项上来看，12月通胀反弹的动能主要来自能源价格的上涨，能源分项环比上涨2.6%，12月以来，布伦特原油价格从最低的70美元上涨至82美元，带动能源通胀上行。此外，二手车价格也继续跟随前瞻指标反弹，预计这一趋势将会延续。住所分项环比增速持平于0.3%，无论是从住房租金还是业主等价租金（自有住房折算租金）来看，租金通胀都处于回落趋势中。但根据新租户租金的反弹来看，这一下行趋势可能已经接近尾声。往后看，基数效应或将略微有利于一季度的去通胀进程，我们预计，美联储下一次降息可能在3月或5月到来。

图表4：曼海姆指数显示二手车价格将继续反弹（%）



资料来源：Macromicro，中邮证券研究所

图表5：租金通胀处于下行趋势中（%）



资料来源：FRED，中邮证券研究所

当前美元指数、美债收益率处于高位，反映了市场对于特朗普上台后的一系列政策可能推升二次通胀的担忧。PolitiFact 追踪了特朗普在 2016 年竞选期间做出的 102 项承诺的兑现情况，按照承诺是否实现分为 5 个评级：兑现承诺、妥协、违背诺言、停滞、正在推进。根据 PolitiFact 的研究结果，特朗普第一任期内竞选承诺兑现度不足 50%。我们认为，市场对“特朗普交易”的预期已经较为充分，而且政策的实际推行需要较长时间。因此，特朗普正式上台后，市场或将面临盈利兑现。

图表6：特朗普第一任期内竞选承诺兑现度不到 50%



资料来源：PolitiFact，中邮证券研究所

2 风险提示

美国经济基本面超预期走弱；美国就业市场超预期快速恶化。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048