

2025年01月16日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

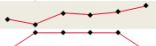
美国核心通胀放缓，减弱货币鹰派预期

——海外观察：2024年12月美国CPI

投资要点

- **事件：**2024年12月美国CPI同比上涨2.9%，预期2.9%，前值2.7%；环比上升0.4%，预期0.3%，前值0.3%。12月美国核心CPI同比上涨3.2%，预期3.3%，前值3.3%；环比上涨0.2%，预期0.2%，前值0.3%。
- **核心观点：**美国12月CPI环比涨幅扩大，但核心CPI环比涨幅回落，主因能源价格上涨，但核心商品价格走弱，核心服务并未进一步走强。在目前再通胀预期较强的情况下，核心通胀的回落使市场预期美联储降息的节奏有所提前。但从全年来看，特朗普的政策依然使美国通胀存在不确定性，也将影响市场的交易逻辑在降息和再通胀之间来回切换。
- **能源价格大幅上涨。**食品价格环比0.3%，涨幅较前值小幅回落0.1个百分点。能源价格环比2.6%，是推动CPI环比涨幅扩大的主要因素之一，12月国际原油价格中枢抬升明显。此外，管道燃气服务也出现了季节性上涨。
- **核心商品环比走弱，二手车价格涨幅回落。**核心商品环比价格0.1%，前值0.3%。分项中，二手汽车和卡车延续上涨，但环比涨幅由2.0%回落至1.2%，与曼海姆二手车价格指数表现出的趋势一致，前期飓风影响继续消退。新车价格涨幅同样有所回落，环比0.5%，前值0.6%。
- **核心服务持平前值。**核心服务环比0.3%，持平于前值，其中权重较高的住房环比0.3%，持平前值，并未带动核心服务进一步走强，但依然保持黏性。运输服务环比0.5%，前值0.0%；医疗服务环比0.2%，前值0.4%。
- **市场预期降息提前。**由于核心通胀低于预期，数据公布后，市场计价的年内首次降息预期提前至5月，且开始预期年内有两次降息。资产价格表现上，美股上涨，黄金上涨，美债收益率明显回落，美元指数回落。
- **美国通胀依然存在较大不确定性。**此前超预期的12月非农数据以及ISM非制造PMI，均推升了市场交易再通胀的逻辑，10Y美债收益率明显上行，美元指数最高触及110，美股也进入调整。12月CPI虽然短期可能使紧缩预期有所缓解，但依然具备黏性的核心通胀放缓是否能够持续仍然需要观察。1月20日特朗普宣誓就任后，其政策的推进仍然使美国通胀存在较大的不确定性。
- **风险提示：**对进口商品加征关税影响美国通胀；地缘政治风险。

表1 美国 CPI 分项环比变化情况，%

	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	趋势	权重
CPI	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4		100.0
1.食品	0.2	0.1	0.4	0.2	0.4	0.3		13.5
1.1家庭食品	0.1	0.0	0.4	0.1	0.5	0.3		8.7
1.2非家用食品	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3		4.8
2.能源	0.0	-0.8	-1.9	0.0	0.2	2.6		6.9
2.1能源类商品	0.1	-0.6	-4.0	-1.0	0.5	4.3		3.5
2.1.1汽油（所有种类）	0.0	-0.6	-4.1	-0.9	0.6	4.4		0.2
2.1.2燃油	0.9	-1.9	-6.0	-4.6	0.6	4.4		3.3
2.2能源服务	-0.1	-0.9	0.7	1.0	-0.1	0.8		3.4
2.2.1电力	0.1	-0.7	0.7	1.2	-0.4	0.3		2.5
2.2.2管道燃气服务	-0.7	-1.9	0.7	0.3	1.0	2.4		0.9
核心CPI	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.3	-0.2	0.2	0.0	0.3	0.1		21.4
1.1新车	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.6	0.5		4.3
1.2二手汽车和卡车	-2.3	-1.0	0.3	2.7	2.0	1.2		2.7
1.3服装	-0.4	0.3	1.1	-1.5	0.2	0.1		2.5
1.4医疗类商品	0.2	-0.2	-0.7	-0.2	-0.1	0.0		1.5
2.服务不包含能源服务	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3		58.2
2.1住房	0.4	0.5	0.2	0.4	0.3	0.3		34.4
2.2运输服务	0.4	0.9	1.4	0.4	0.0	0.5		5.8
2.3医疗服务	-0.3	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.2		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089