



OGCR

东方金诚

美国 12 月通胀整体温和，但仍不足以推动 1 月降息

——美国 2025 年 12 月 CPI 点评

作者

东方金诚 研究发展部

高级副总监 白雪

时间

2026 年 1 月 14 日



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

核心观点

- 美国 12 月通胀总体表现温和，打消了 11 月数据因政府停摆效应而“失真”的疑虑，进一步确认了通胀缓步下行的大趋势。然而 12 月通胀的温和表现主要依赖于能源与二手车等个别分项价格的同比大跌，房租、食品、医疗保健等分项出现了再加速，整体价格水平依然偏高。
- 展望 2026 通胀走势，关税成本将更全面地传导至终端价格，从而对通胀带来一定的上行扰动。但考虑到前瞻指标预示住房价格将稳中有降，石油市场供过于求将带动能源价格继续下行，以及劳动力市场降温导致的需求疲软，将依然能够对冲关税带来的上行扰动并带动通胀总体下行。因此，2026 年美国通胀总体将延续波动中温和下行的态势。
- 12 月温和的通胀数据难以推动美联储在 1 月继续降息。当前政策利率已趋近中性利率水平区间，12 月非农数据显示劳动力市场并未出现显著恶化的风险信号，难以为 1 月继续降息提供充分理由。近期针对美联储主席鲍威尔的刑事调查进一步推升了市场对于美联储独立性的担忧，这让美联储更有理由避免在短期内进一步降息。

一、美国12月通胀总体表现温和，打消了11月数据“失真”的疑虑，进一步确认了通胀缓步下行的大趋势。

11月13日周二，美国劳工统计局公布数据显示，美国2025年12月总体通胀符合预期、核心通胀略低于预期，总体CPI同比增速如期持平前值于2.7%、总体CPI环比如期升0.3%；核心CPI同比增速持平前值于2.6%（预期2.7%）、核心CPI环比升0.2%（预期0.3%）。

此前，受到去年9-10月政府停摆的扰动，市场普遍认为由于数据收集窗口推迟、统计范围不完整（例如11月的CPI数据更多地捕捉到了假日促销期间的折扣价格等）会令11月通胀数据被低估，因此12月通胀可能会因为“停摆效应”消退而出现反弹。在这一背景下，12月CPI、核心CPI同环比增速总体均基本持平、甚至低于11月前值，打消了市场对于11月数据失真的疑虑，进一步确认了通胀缓步下行的大趋势——回顾2025全年，美国CPI和核心CPI同比整体呈现“回落-反弹-再回落”的波动路径，通胀中枢在阻力中有所下移，但通胀粘性仍存。

虽整体读数低于预期，但从分项数据表现看，12月CPI、核心CPI的温和表现，主要分别依赖于能源与二手车价格的同比大跌。其中，能源价格同比从11月的4.2%大幅降至2.3%，主要原因是12月国际原油价格中枢整体下移，12月WTI原油价格同比下跌16.9%，拉低了能源价格；被视为核心商品通胀中“价格风向标”的二手车价格同比也从11月的3.6%大幅回落2个百分点至12月的1.6%。不过，二手车领先指标——曼海姆二手车数据显示，2026年一季度汽车通胀或有望边际回升，这意味着后续耐用品消费可能存在反弹压力。

12月CPI少数上涨的分项主要集中在食品与住宅分项。其中，食品价格涨幅明显，同比从11月的2.6%升至3.1%，主要受到外出就餐成本上涨以及年末消费旺季带来的季节性影响；核心服务中的权重最大的住宅分项同比从3.0%升至3.2%，但主要由住宿及酒店价格同比跌幅的

收窄带动，反映了年末的季节性因素，占比最大的业主等价租金价格同比持平。医疗服务价格同比反弹0.2个百分点至3.5%，延续了此前的价格韧性，这也与12月ISM服务业PMI走强相印证，表明美国服务消费仍有较大韧性。

此外，市场较为关心的与关税相关的商品价格表现稳定。12月除了新车、二手车在内交通工具价格同比下行之外，机动车零部件设备、服装、家具和床上用品、玩具等同比涨幅均较为温和，这表明美国企业在2025年末的假日季未加快向消费者转嫁关税的步伐。回顾2025年，特朗普关税政策对商品通胀的推升作用总体温和，并未出现大幅上涨。我们认为主要有两个原因：第一，美国企业为应对关税战的“抢进口”效应积压了大量库存，有效缓冲了关税价格向消费终端的传导；第二，在2025年美国就业市场明显降温、消费者购买力承压的背景下，部分耐用品价格成本向下传导的机制受阻，价格难以转嫁。但需要注意的是，往后看，进入2026年后，在库存消耗完毕的背景下，此前选择自行消化成本、尚未提价的企业，仍将大概率在新一轮进口带来的成本压力下补涨，从而对通胀形成新的压力。

展望2026通胀走势，关税成本将更全面地传导至终端价格，从而对通胀带来一定的上行扰动。但考虑到前瞻指标预示住房价格将稳中有降、原油市场供过于求将带动能源价格延续今年的下行态势，以及劳动力市场降温导致的需求疲软，将依然能够对冲关税带来的上行扰动并带动通胀总体下行。因此，2026年美国通胀将延续波动中温和下行的总体态势。节奏方面，考虑到关税对通胀的主要冲击集中在前8个月左右，因此以2026年8月关税全面生效开始计算，其影响主要会在2026年上半年逐步释放，下半年影响趋弱，叠加基数效应影响，2026年通胀将整体呈现“先升后降”的节奏特征。

二、12月温和的通胀数据难以推动美联储在1月继续降息。

在2025年三次降息后，当前政策利率已趋近中性利率水平区间。与此同时，12月非农数据显示，尽管劳动力市场仍在降温，但仍较为温和，并未出现显著恶化的风险信号，难以为1月继续降息提供充分理由。另外，近期针对美联储主席鲍威尔的刑事调查进一步推升了市场对于美联储独立性的担忧，这让美联储更有理由避免在短期内进一步降息。如果在没有充分数据支撑前提下过早降息，市场会将其解读为政治成功干预货币政策的结果，这将严重损害美联储的独立性，造成通胀预期反弹、美元信心受损等严重经济后果。

因此，我们认为，美联储在1月议息会议上大概率将仍将按兵不动。考虑到明年上半年通胀可能因关税对价格压力的进一步传导、去年同期的低基数而易上难下，以及失业率难以出现大幅上行，2026年上半年，包括3月-4月的两次会议也有较大可能维持利率不变。在2026年6月新任美联储主席上任后的首次会议上可能会实施年内的首次降息。

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路24号院平安幸福中心A座45-47层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn