

## 服务通胀韧性仍强

### ——2023 年 2 月美国 CPI 数据点评

2 月美国 CPI 通胀 6.0% (预期 6.0%)，较前值回落 0.4pct；核心 CPI 通胀 5.5% (预期 5.5%)，较前值回落 0.1pct。

#### 一、能源食品：现阶段通胀回落的主导力量

能源项同比、环比双双回落。国际油价再度转跌，虽然汽油价格仍在上行，但其他油品和天然气价格下跌带动能源价格整体下行。能源项 CPI 同比增速 5.2%，较前值回落 3.5pct，创 2021 年 3 月以来新低，拉动 CPI 通胀 0.4pct；环比增速-0.6%，较前值回落 2.6pct，再度转涨为跌。

食品项同比、环比亦双双回落。禽流感影响边际退坡，鸡蛋价格结束了持续四个月的暴涨，同时去年粮价跌幅逐渐在物价数据中展现。食品项同比增速 9.5%，较前值回落 0.6pct，连续第六个月下跌，拉动 CPI 通胀 1.3pct；环比增速 0.4%，较前值回落 0.1pct，为 2021 年 9 月以来最低值。

户外餐饮分项韧性仍足，侧面印证服务业通胀仍然强劲，居家食品项环比增速回落 0.1pct 至 0.3%，但户外餐饮项环比增速 0.6%持平前值。

前瞻地看，鸡蛋价格将继续回落，前期粮价跌幅亦将持续向物价数据传导，国际油价下跌亦将进一步压低能源通胀，非核心通胀或仍是短期内美国通胀进一步回落的主导力量。

#### 二、核心商品：二手车价格继续下行

2 月核心商品通胀 1.0%，较前值回落 0.4pct，拉动 CPI 通胀 0.2pct；环比增速 0，较前值回落 0.1pct。

二手车仍是核心商品分项通胀回落的最大驱动项。二手车价格环比 -2.8%，较前值回落 0.9pct，连续第八个月为负，连续第六个月跌幅超 1%。新车价格连续第二个月环比 0.2%，增速已回归合意区间。交通用品环比增速-0.9%，与汽车价格走势相符。

其他分项价格涨跌互现，但美国经济的需求韧性依稀可辨。家具价格环比增速大幅上行 0.3pct 至 0.8%，服装（0.8%）、其他商品（0.7%）、娱乐用品（0.4%）环比动能韧性仍足。医疗用品（0.1%）环比企稳，教育与通讯（-0.8%）环比略弱于长期水平，饮料（-0.3%）环比则与食品价格走势相仿。

前瞻地看，一是二手车价格前瞻指标曼海姆二手车指数已与 CPI 连续第三个月背离，未来几个月二手车价格或转跌为涨；二是随着美国实际利率转正，美国经济需求或将快速收缩，多数商品分项价格仍将下行。核心商品通胀同比增速或将于二季度跌至 0 附近。

### 三、核心服务：强需求支撑通胀韧性

核心服务通胀续创新高，环比增速亦现反弹。核心服务通胀 7.3%，较前值提升 0.1pct，拉动 CPI 通胀 4.2pct；环比增速 0.6%，较前值上行 0.1pct。

房租通胀韧性仍强，且 2 月新签房租价格已经止跌，房租通胀韧性已不只来自统计因素。房租项同比 8.2%再创新高，环比 0.7%较前值回落 0.1pct。医疗项环比-0.7%持平前值。

除房租以外的服务通胀高度仍在，但广度小幅下行。娱乐（1.2%）、交通服务（1.1%）、废物处理（0.8%）环比动能均处高位，但医疗服务（-0.7%）和教育与通讯（0.2%）均已落入合意区间。医疗服务除医保以外的分项环比动能同样显著回落。

旺盛的服务消费以及就业需求是服务通胀的重要支撑。美国服务业 PMI 连续第二个月高于 55，新增非农就业人数亦连续第二个月大超市场预期。

前瞻地看，美国薪资增速已实质性放缓，未来就业需求或逐步冷却。随着高利率对需求的压制从商品向服务传导，服务项 CPI 通胀或已见顶。

### 四、影响及前瞻：对美联储政策影响边际下降

本月通胀数据符合市场预期，但核心通胀略高于市场预期，主因在需求侧。随着高利率对经济的压制进一步增强，叠加近期美国银行业风波引致金融条件再度收紧，需求韧性或难持续，美国通胀大概率将延续回落。

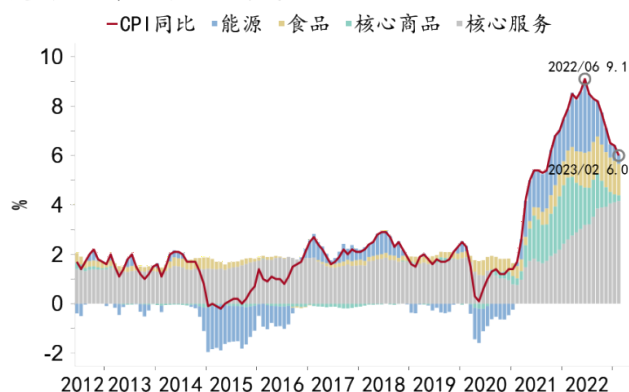
就美联储的角度而言，现阶段对金融稳定性考量或超过通胀。受硅谷银行倒闭事件及瑞士信贷违约风险上升的影响，市场近期对美联储政策预期大幅反转，3月15日预计美联储加息空间不到 25bp，并将于 6 月起开始降息 100bp 以上。

(评论员：谭卓 王天程 李芸 陈诚)

## 附录

**图 1：2 月美国 CPI 通胀加速回落**

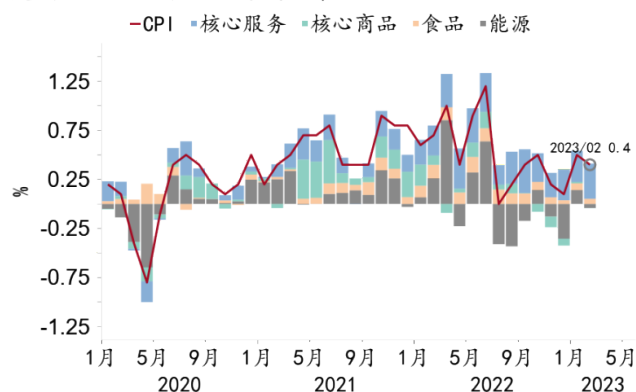
美国CPI同比增速及构成



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

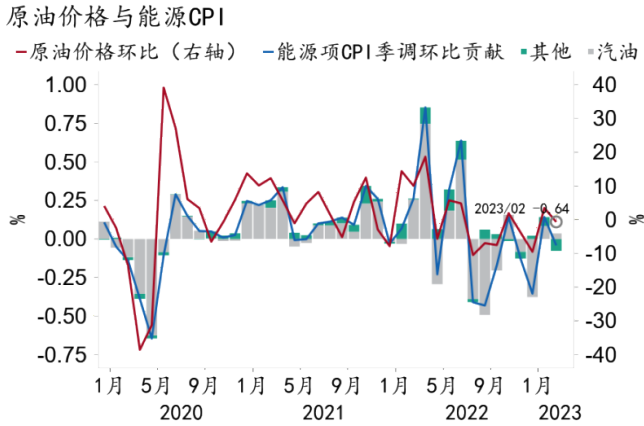
**图 2：能源分项成为美国 CPI 环比增速的主导项**

美国CPI环比增速及构成（季调）



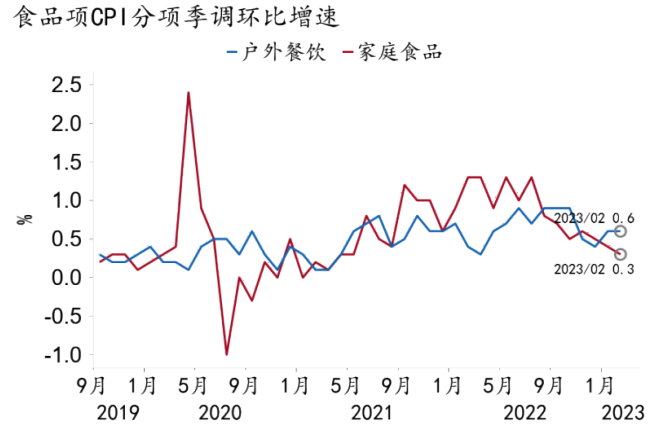
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 3：2 月原油价格环比下跌**



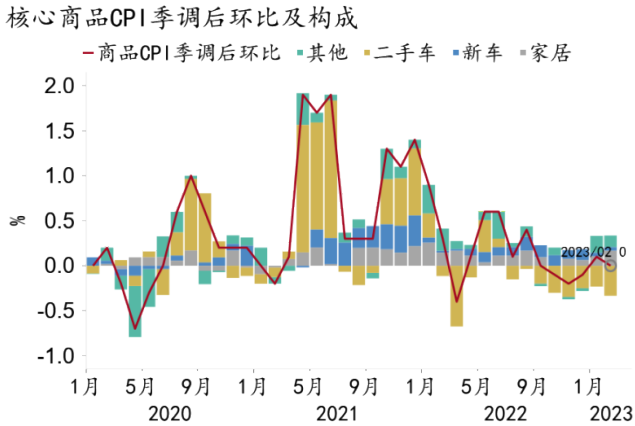
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 4：家庭食品分项环比动能持续下行**



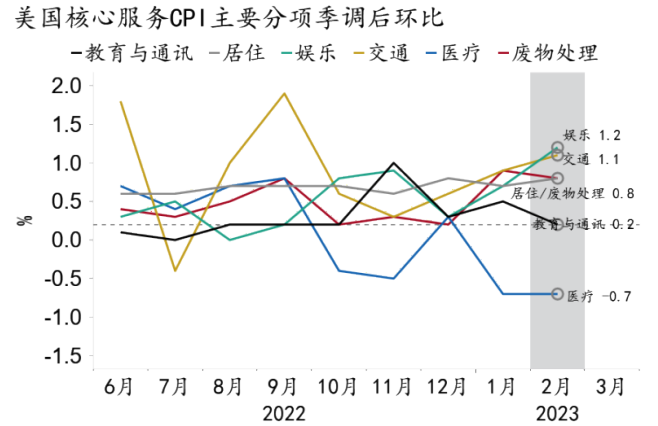
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 5：二手车价格连续八个月下跌**



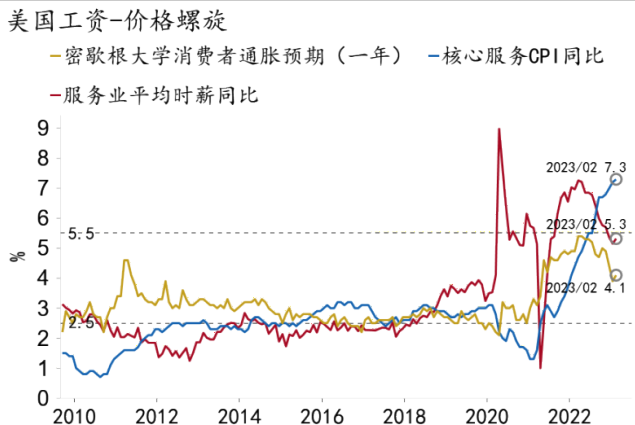
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 6：核心服务通胀韧性仍然偏强**



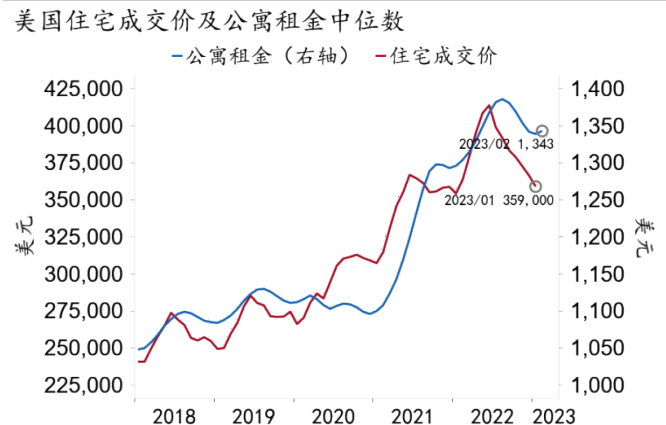
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 7：工资-价格同比增速剪刀差走阔**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图 8：新签租约价格小幅反弹**



资料来源：Macrobond、招商银行研究院