

# 1月美国CPI点评

## 同比增速再超预期，通胀下行并非坦途

美国1月CPI同比增长6.4%，低于前值6.5%，但超出预期6.2%；季调CPI环比增长0.5%，与预期持平，前值上修至0.1%。除住房价格以外的核心服务通胀同比增速继续回落。美国通胀整体回落趋势仍在但速率存在不确定性。资产价格短期谨慎乐观但波动或加大。

- 同比增速方面，1月美国CPI延续回落态势，不过仅从上月6.5%降至6.4%，较市场预期值高出0.3个百分点。当月，能源价格增长加快，食品和核心商品价格增长继续放缓，三者合计对CPI拉动作用较上月减弱0.1个百分点，是CPI增速回落的主要原因；核心服务价格对CPI拉动作用基本与上月持平，其中住房和医疗服务价格表现继续分化，前者增速仍在上升，由上月7.5%升至7.9%，而医疗服务价格增速由4.1%放缓至3.0%。
- 环比增速方面，由于美国劳工部每年初会重新估计季节调整因子，导致此前CPI季调环比增速均有所变化。2023年1月，美国CPI增长0.5%，较上月回升了0.4个百分点，仍符合市场预期。当月，核心商品价格由前三个月的持续下跌转为上涨0.1%，对CPI拉动作用有限；能源和核心服务价格是CPI主要拉动项，前者由此前两个月持续下跌转为上涨2.0%，后者增长略有放缓，主要反映了住房价格增长放缓的影响，运输和医疗服务价格一升一降，二者对CPI拉动作用大致抵消。
- 综合来看，1月美国CPI同比回落，归功于核心商品价格同比增速收窄；CPI环比增长加快，则是因为能源价格、核心商品价格由跌转涨。在权重调整之后，住房价格对CPI的影响略有扩大也可能在一定程度上增加了通胀水平短期的韧性。但我们认为随着美国房地产市场的降温，住房价格将有望在未来数月由涨转跌。同时，在医疗服务价格降温的帮助下，1月份市场和美联储近期关注的除住房价格以外的核心服务通胀同比增速有所回落。往前看，尽管大宗商品和房地产市场的降温有助于推动美国通胀整体持续回落，但同薪资增速关联度更为紧密的除住房价格以外的核心服务通胀则可能为回落的速率带来不确定性。
- 面对在住房价格带动下超预期的1月通胀数据，基于通胀平稳下行预期的“软着陆交易”再次受到挑战，“紧缩”的暗影也再次显现：美股日内大幅震荡后基本收平，2年期美债收益率则走高约10bp，市场对于终点利率的预期也由5.19%走高至5.26%。短期来看，在美联储官员不大幅上修其终点利率指引的假设下，我们预计市场进一步交易“紧缩”的空间并不大。尽管近期持续受到劳动力和通胀数据高于市场预期的挑战，但是我们认为“软着陆交易”的宏观逻辑支撑尚未完全消失。我们维持短期对除美元外的大类资产谨慎乐观的判断，但是提示市场波动可能会加大。
- **风险提示：**地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

证券分析师：周亚齐

(8621)20328270

yaqi.zhou@bocichina.com

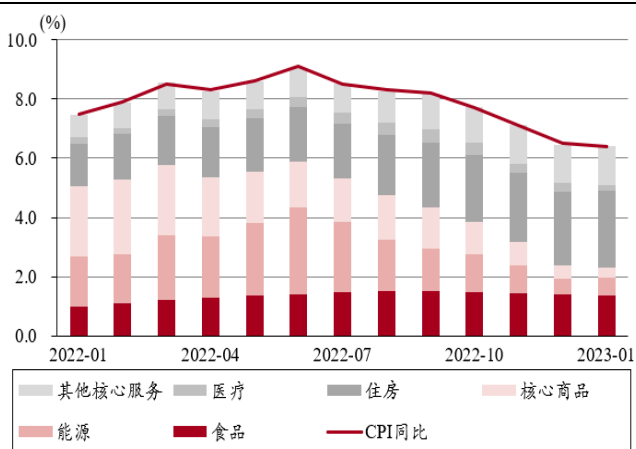
证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速 (单位:%)

	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
CPI:同比	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4
核心CPI:同比	5.9	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6
CPI:能源:同比	32.9	23.8	19.8	17.6	13.1	7.3	8.7
CPI:食品:同比	10.9	11.4	11.2	10.9	10.6	10.4	10.1
CPI:季调环比	0.0	0.2	0.4	0.5	0.2	0.1	0.5
核心CPI:季调环比	0.3	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
CPI:能源:季调环比	(4.7)	(3.9)	(1.7)	1.7	(1.4)	(3.1)	2.0
CPI:食品:季调环比	1.1	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.5

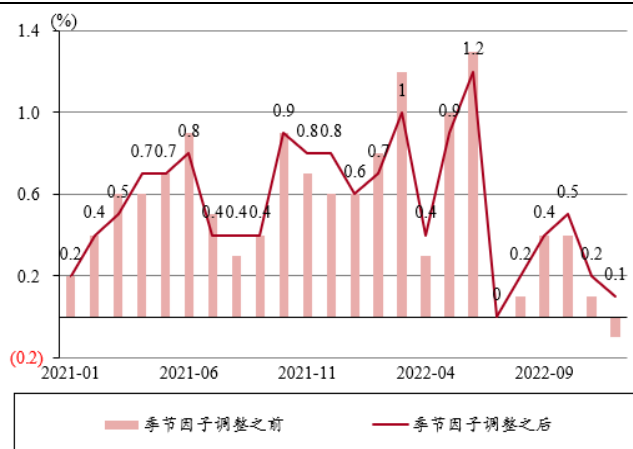
资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比增速及其构成情况



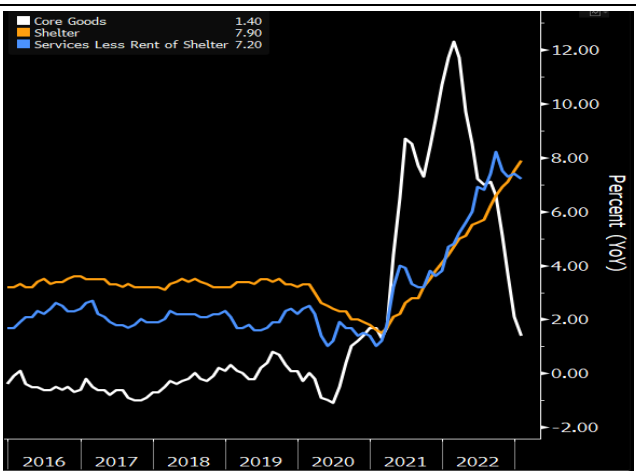
资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. 美国 CPI 环比季调增速对比



资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 4. 彭博统计显示核心通胀中, 除住房价格外的服务通胀 (蓝色线) 1 月小幅回落



资料来源: 彭博, 中银证券

图表 5. 市场对于终点利率的预期 (灰色线), 美国 2 年期国债收益率 (蓝色线) 以及标普 500 (橘色线) 的走势



资料来源: 彭博, 中银证券

风险提示: 地缘政治局势超预期, 美联储紧缩超预期。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371