

宏观报告

1月美国 CPI 放缓幅度不及预期

- 1月美国 CPI 同比增速放缓至 6.4%，但放缓幅度变小
- 核心服务 CPI 环比增速为 0.5%，涨幅显著
- 预计美联储将进一步收紧货币政策

新看点。2月14日，美国劳工统计局公布的数据显示，1月美国 CPI 和核心 CPI 环比分别上涨 0.5% 和 0.4%，符合市场预期（12月：环比 0.1% 和 0.4%）。CPI 环比涨幅是自 2022 年 10 月以来最高。同比来看，CPI 和核心 CPI 同比分别上涨 6.4% 和 5.6%，高于市场预期的同比 6.2% 和 5.5%（12月：同比 6.5% 和 5.7%）。CPI 同比涨幅仍为 2021 年 10 月以来最低。

住房、能源和食物是主要拉动因素。1) **能源：**能源指数 1 月环比上涨 2.0%，而此前 12 月环比下跌 3.1%。汽油、电力和天然气分项指数均上涨，1 月环比分别上涨 2.4%、0.5% 和 6.7%（12 月：环比下跌 7.0%、上涨 1.3% 和上涨 3.5%）。2) **食品：**1 月食品指数环比上涨 0.5%（12 月：环比上涨 0.4%）。家庭食品和外出就餐分项指数分别环比上涨 0.4% 和 0.6%（12 月：环比上涨 0.5% 和 0.4%）。3) **住房：**1 月住房价格指数环比上涨 0.7%（12 月：环比上涨 0.8%）。住房价格指数仍然是核心 CPI 环比涨幅的主要拉动因素。租金和业主等价租金分项指数环比均上涨 0.7%（12 月：环比均上涨 0.8%），而非居家住宿分项指数环比上涨 1.2%（12 月：环比上涨 1.1%）。4) **其他组成部分：**核心 CPI 其他分项涨跌不一。核心商品 CPI 和核心服务 CPI（包括住房）分别环比上升 0.1% 和 0.5%（12 月：环比下降 0.1% 和环比上升 0.6%）。机动车保险、服装、娱乐、通信、家居及营运等分项指数在 1 月有所增长，环比分别上涨 1.4%、0.8%、0.5%、0.4% 和 0.3%（12 月：环比分别上涨 0.7%、0.2%、0.2%、0.0% 和 0.3%）。1 月录得下降的分项指数包括医疗、二手车以及机票，环比分别下降 0.4%、1.9% 和 2.1%（12 月：环比分别上升 0.3%、下降 2.0% 和下降 2.1%）。

我们的观点。最新的 CPI 报告反映了持续的住房通胀压力和汽油价格的反弹。然而，二手车价格下跌仍在持续，但此前市场普遍预计会出现反弹，这是由于 Manheim 二手车价值指数在 1 月环比上涨了 2.5%。展望未来，我们预计供应链持续改善将有助于缓解通胀压力。住房通胀有望在未来数月放缓，这是由于新签租约价格下跌将逐渐体现到 CPI 的租金指标中。然而，美国劳动力市场保持强劲，不包括住房在内的核心服务业将面临持续的通胀压力。最新的 CPI 数据将为美联储继续提高基准利率提供理由。我们预计 3 月 FOMC 会议将再次加息 25 个基点，而未来的加息路径将与宏观数据息息相关，利率预期可能会出现显著波动。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

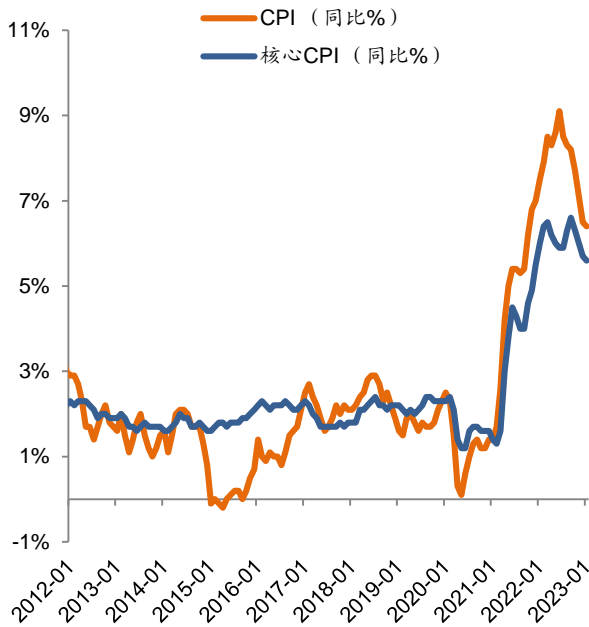
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

1. 美国制造业进一步走弱；服务业超预期反弹 (2023/02/06)
2. 美联储如期放缓加息幅度至 25 个基点 (2023/02/02)
3. 12 月美国零售销售进一步放缓 (2023/01/19)
4. 12 月美国通胀继续降温 (2023/01/13)

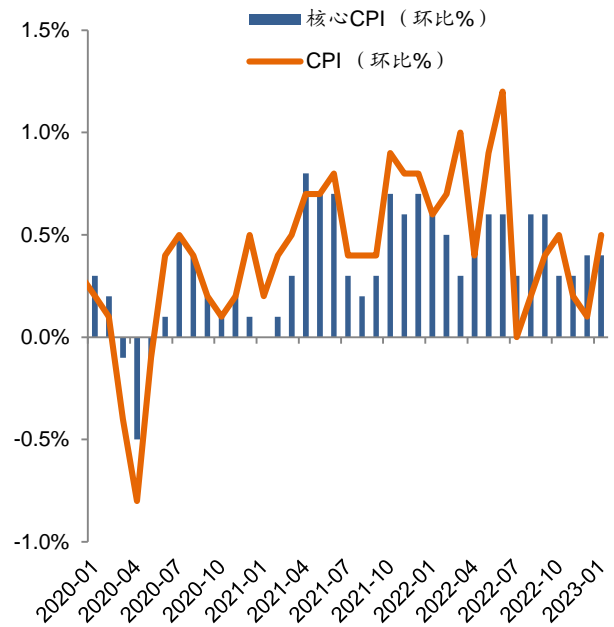
美国通胀数据

图表 1: 美国 CPI 和核心 CPI 同比



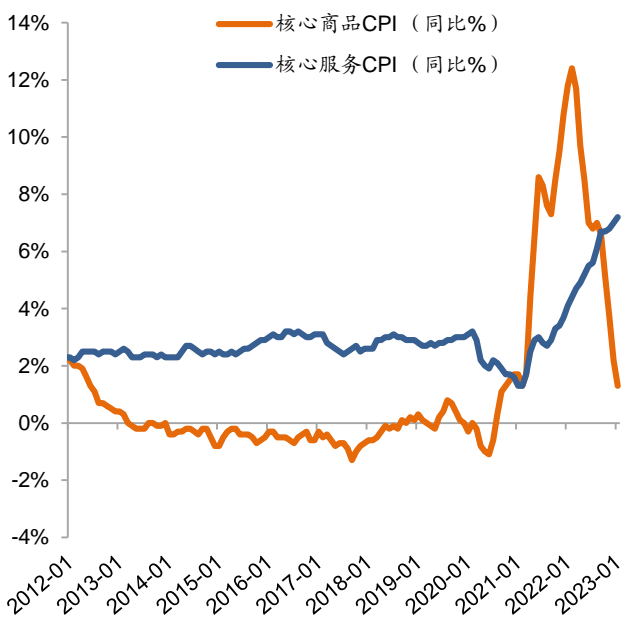
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 2: 美国 CPI 和核心 CPI 环比



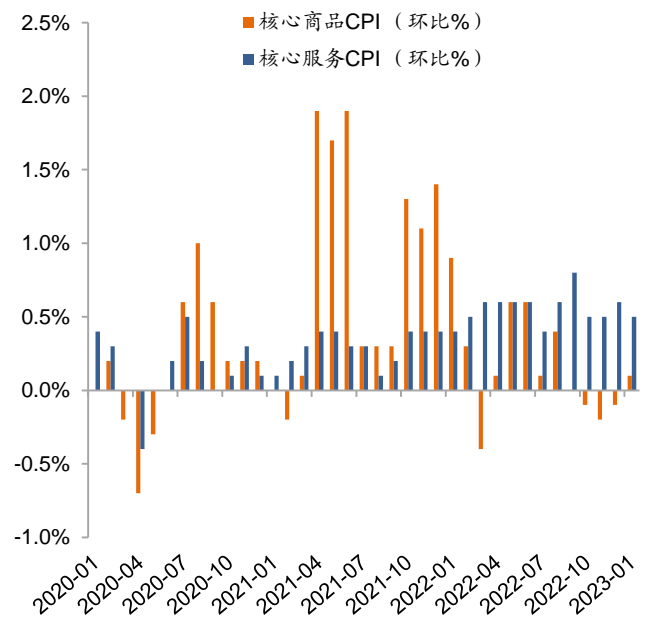
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 3: 核心商品和服务 CPI 同比



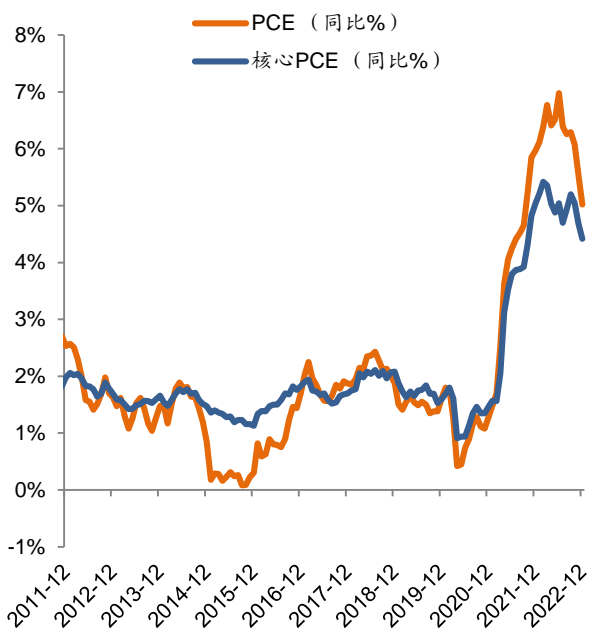
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 4: 核心商品和服务 CPI 环比



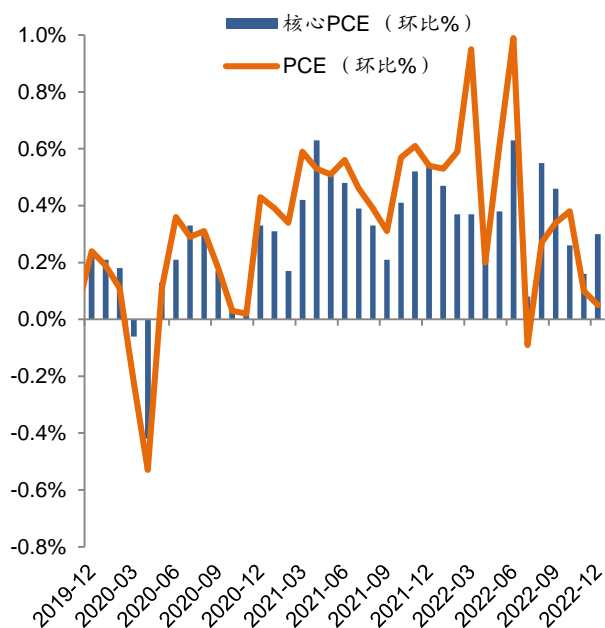
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 5: 美国 PCE 和核心 PCE 同比



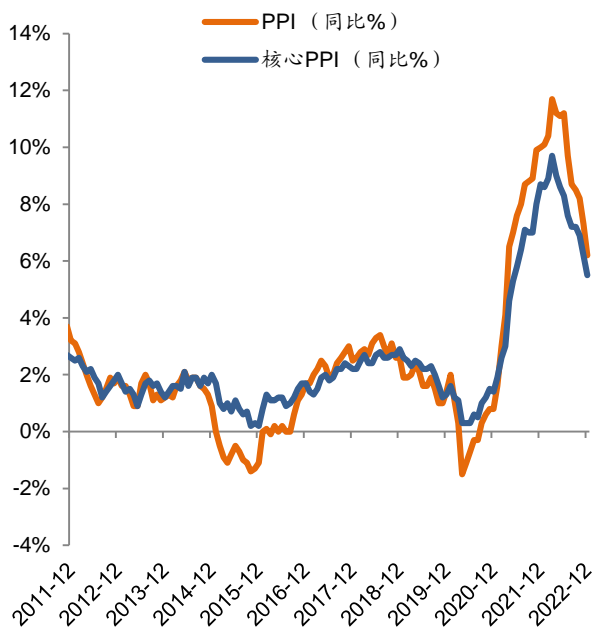
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 6: 美国 PCE 和核心 PCE 环比



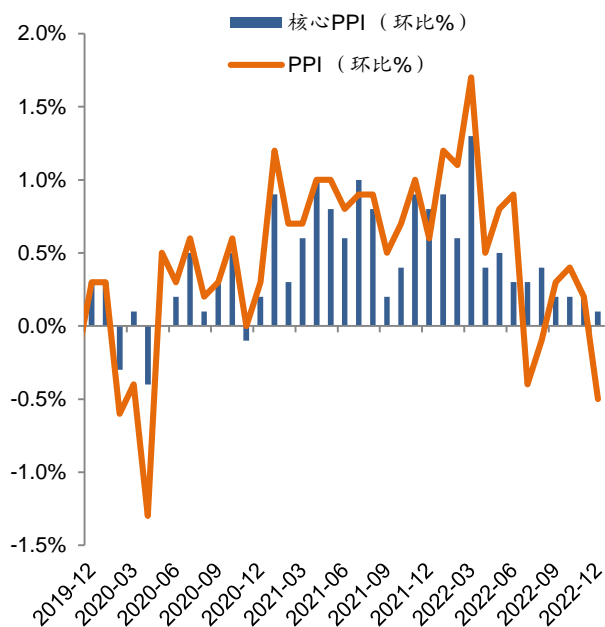
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 7: 美国 PPI 和核心 PPI 同比



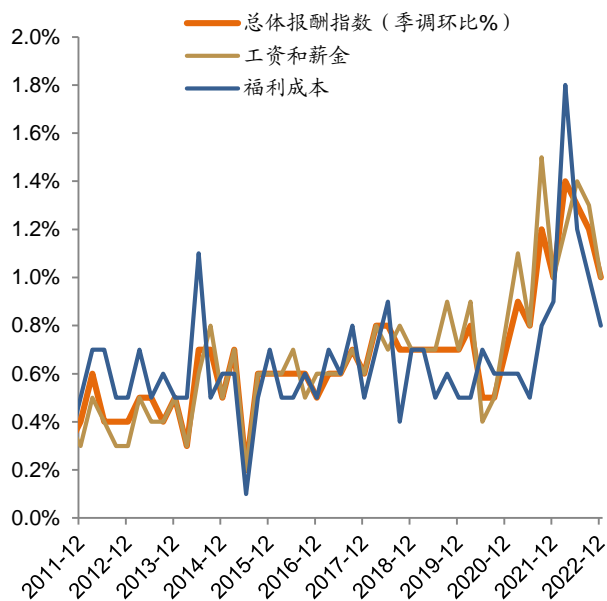
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 8: 美国 PPI 和核心 PPI 环比



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 9: 总体报酬指数



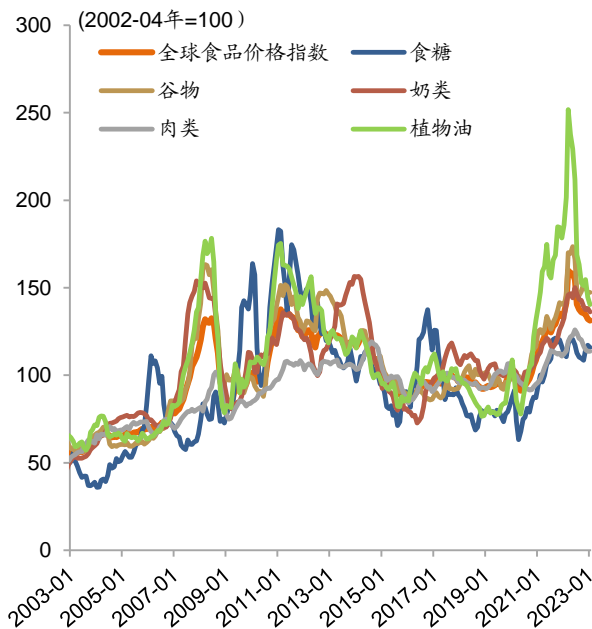
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 10: 汽油零售价格



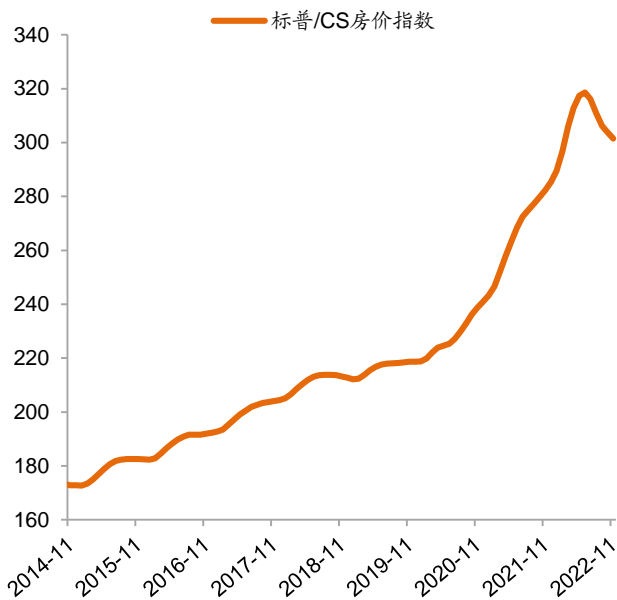
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 11: 全球食品价格指数



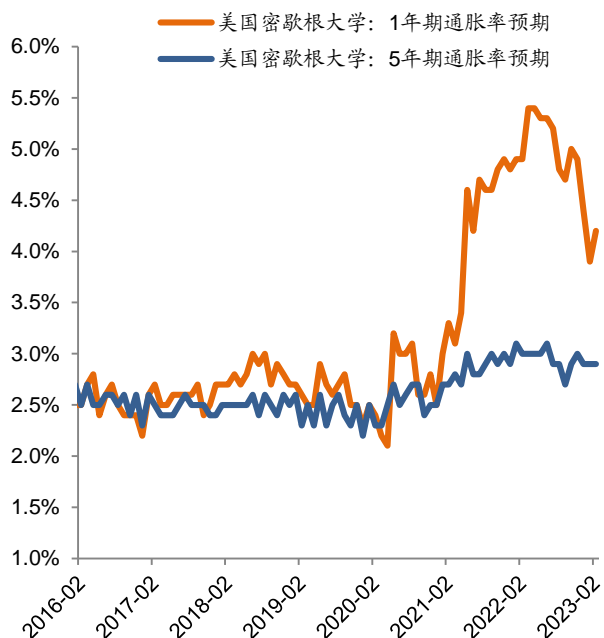
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 12: 美国房价指数



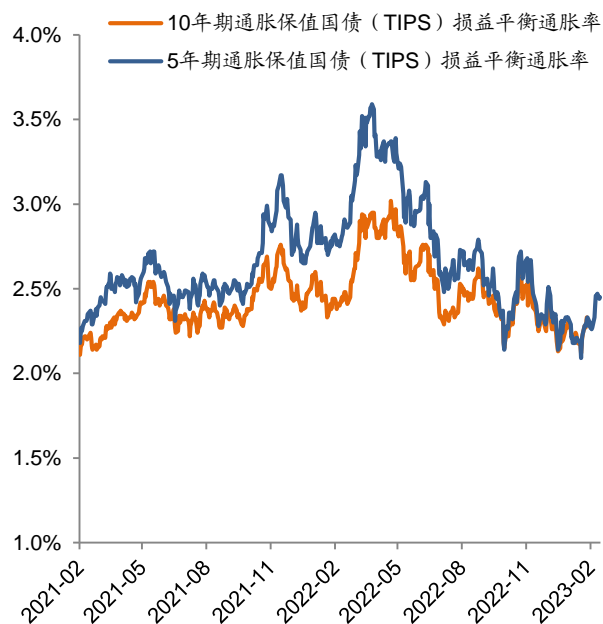
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 13: 密歇根大学通胀预期



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 14: TIPS 损益平衡通胀率



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部;
数据截至 2023 年 2 月 14 日

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828