

1月美国通胀数据点评——

美国通胀仍具韧性，美元指数或将走强

团队成员

投资要点：

- 北京时间2月14日晚，美国劳工部公布1月CPI同比增长为6.4%，预期6.2%，前值为6.5%。季调后CPI环比上升0.5%，预期0.5%，前值为-0.1%，环比增速为3个月以来首次上涨。但在高基数的背景下，同比增速有所回落。同时，能说明整体通胀走向的核心CPI同比增长5.6%，预期5.5%，前值为5.7%，1月美国CPI超预期增长，说明通胀仍具韧性。
- 美国通胀超预期深刻反映地是美国经济内在的结构性矛盾。我们认为，在美国强行驱使“制造业回流”的情况下，美国通胀的粘性和韧性将超市场预期，最终可能导致美联储加息的高度和时间长度超预期。这将带来全球资产的巨震。
- 此前，美国劳工统计局（BLS）公布了1月新增非农就业人数为51.7万人，超出市场预期的18.8万人，前值由新增22.3万人上修至26.0万人。1月失业率也下降至3.4%的历史低位。2月1日职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）公布的12月职位空缺数为11,012，其与失业人数之比为1.9倍，仍处于高位。劳动力市场需求继续表现出强韧性。
- 目前，美国强行推动的“制造业回流”的举动，在薪资结构上已经开始有所反映。当前美国制造业商品价格取代服务业价格成为通胀韧性的主要原因之一。1月薪资增长中，商品生产薪资环比走强，1月环比增速为0.39%，前值为增0.33%。而服务业薪资环比回落，1月环比增速为0.27%，前值为增0.40%。同时，美国1月劳动参与率上升0.1个百分点至62.4%，劳动力供给端得到一定改善，显示美国制造业对于人工的需求较为强劲，这会使得美国的就业和通胀韧性依然比较强韧。
- 投资策略：美元指数将阶段性走强，不利于全球资产定价。而中国经济正在稳步复苏中，市场主要在国内、受益于中国经济复苏，各种内需板块受美元指数走强的负面影响最小，同时前期调整较为充分，当前非常值得加仓布局。
- 风险提示：美联储货币政策超预期

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《经济如期复苏，关注内需板块》
2023.2.12
- 2、《春季躁动下的行情复盘与展望》
2023.2.9
- 3、《2022年业绩预告点评：产业链各环节预期业绩表现有所分化》2023.2.7

正文目录

1	美国 1 月通胀仍具韧性.....	1
2	美国劳动力市场需求继续表现出强韧性.....	2
3	投资策略.....	3
4	风险提示.....	3

图表目录

图表 1: 1 月 CPI 各分项变动.....	1
图表 2: CPI 分项权重变化.....	1
图表 3: CPI 分项权重变化.....	2
图表 4: 3 月加息 25BP 概率为 90.8%.....	2
图表 5: 1 月新增非农就业大超预期.....	2
图表 6: 新增非农分项数据.....	2
图表 7: 职位空缺率上升.....	3
图表 8: 1 月失业率下降 0.1 个百分点.....	3

1 美国 1 月通胀仍具韧性

北京时间 2 月 14 日晚,美国劳工部公布 1 月 CPI 同比增长为 6.4%,预期 6.2%,前值为 6.5%,季调后 CPI 环比上升 0.5%,预期 0.5%,前值为-0.1%,环比增速为 3 个月以来首次上涨,但是在高基数的背景下,同比增速有所回落。同时,能说明整体通胀走向的核心 CPI 同比增长 5.6%,预期 5.5%,前值为 5.7%,**1 月美国 CPI 超预期增长,说明通胀仍具韧性。**从通胀数据分项来看,住房同比上涨 8.2%(前值 8.1%),服饰同比上涨 3.1%(前值 2.9%),教育与通信同比上涨 1.0%(前值 0.7%)为主要拉动项,并且劳工部上周将住房权重由 42.36%上调至 44.38%,**因此住房成为此次通胀主要贡献项。**CPI 数据公布后,美股三大股指期货短线跳水均转跌,芝商所 Fed Watch 工具显示 3 月加息 25BP 概率维持 90.8%,14 日晚美元指数回落、美债长期利率回升,反映了市场对美联储控制通胀的信心产生了动摇。**美国通胀超预期虽然有此前调整 CPI 分项权重的因素,但我们认为,更多地还是深刻反映了美国经济内在的结构性矛盾。**

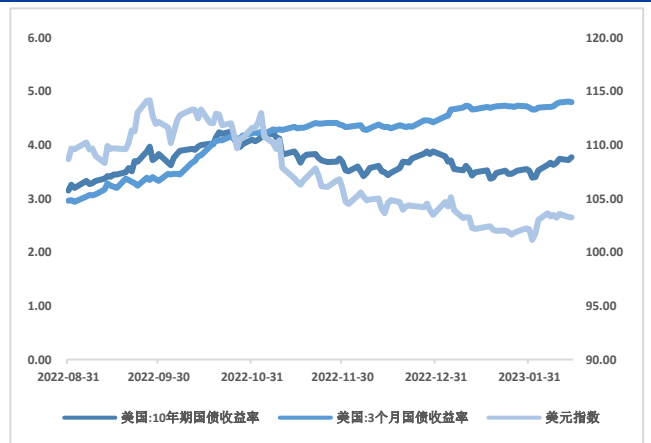
在美国强行与中国经济“硬脱钩”的情况下,美国通胀的粘性和韧性将超市场预期,最终将导致美联储加息的高度和时间长度超预期。这将带来全球资产的巨震。

图表 1: 1 月 CPI 各分项变动

分项	环比增速 (季调)				同比增速 (非季调)			
	2022.10	2022.11	2022.12	2023.01	2022.10	2022.11	2022.12	2023.01
食品和饮料	0.70%	0.60%	0.50%	0.50%	10.60%	10.30%	10.10%	9.90%
住房	0.60%	0.50%	0.70%	0.80%	7.90%	7.80%	8.10%	8.20%
服饰	-0.20%	0.10%	0.20%	0.80%	4.10%	3.60%	2.90%	3.10%
交通运输	0.70%	-0.70%	-1.60%	0.40%	11.20%	7.80%	3.90%	3.80%
医疗	-0.30%	-0.40%	0.30%	-0.40%	5.00%	4.20%	4.00%	3.10%
娱乐	0.80%	0.50%	0.20%	0.50%	4.10%	4.70%	5.10%	4.80%
教育与通信	0.00%	0.70%	0.10%	0.40%	0.00%	0.70%	0.70%	1.00%
其他商品和服务	0.50%	0.70%	-0.10%	0.60%	6.50%	7.00%	6.40%	6.20%

来源: Wind, 华福证券研究所

图表 2: CPI 分项权重变化



来源: BLS, 华福证券研究所

图表 3：CPI 分项权重变化

CPI分项	2023权重 (%)	2022权重 (%)
食品和饮料	14.38	14.26
住房	44.38	42.36
服饰	2.48	2.46
交通工具	16.74	18.18
医疗	8.11	8.49
娱乐	5.39	5.11
教育与通信	5.85	6.41
其他商品和服务	2.68	2.74

来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：3 月加息 25BP 概率为 90.8%

目标利率	3月加息概率 (%)			
	现在	2023/2/13	2022/2/7	2022/1/13
450-475	0.0%	0.0%	0.0%	16.2%
475-500	90.8%	90.8%	90.8%	78.5%
500-525	9.2%	9.2%	9.2%	5.2%
更新时间 2023/2/14				

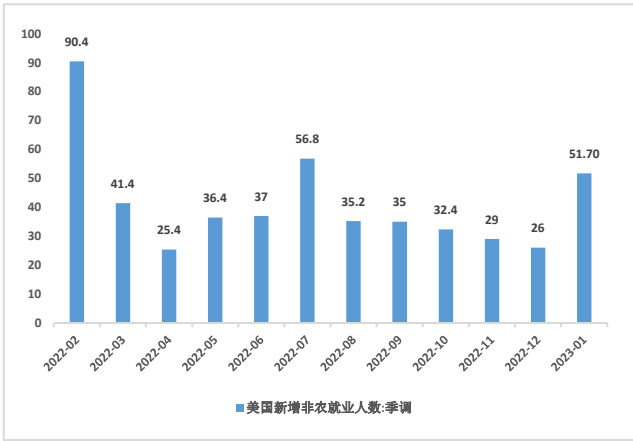
来源：芝商所 Fed Watch，华福证券研究所

2 美国劳动力市场需求继续表现出强韧性

此前，美国劳工统计局（BLS）公布了 1 月新增非农就业人数为 51.7 万人，超出市场预期的 18.8 万人，前值由新增 22.3 万人上修至 26.0 万人。1 月失业率也下降至 3.4% 的历史低位。2 月 1 日职位空缺和劳动力流动调查（JOLTS）公布的 12 月职位空缺数为 11,012，其与失业人数之比为 1.9 倍，仍处于高位。**劳动力市场需求继续表现出强韧性。**

目前，美国强行推动的“制造业回流”的举动，在薪资结构上已经开始有所反映。虽然美国 1 月薪资平均时薪环比增速为 0.3%，低于前值 0.4%，但与预期的 0.3% 相符合，反映出劳动力市场薪资上涨压力仍存。**更进一步地，从薪资增长结构上看，美国制造业商品价格取代服务业价格成为通胀韧性的主要原因之一。**其中，商品生产薪资环比走强，1 月环比增速为 0.39%，前值为增 0.33%。而服务业薪资环比回落，1 月环比增速为 0.27%，前值为增 0.40%。同时，美国 1 月劳动参与率上升 0.1 个百分点至 62.4%，劳动力供给端得到一定改善，显示美国制造业对于人工的需求较为强劲，这会使得美国的就业和通胀韧性依然比较强韧。

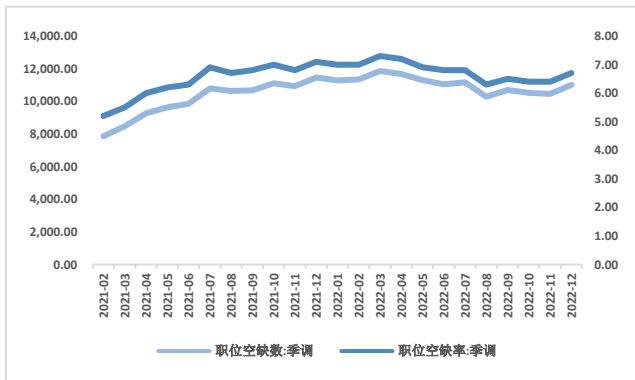
图表 5：1 月新增非农就业大超预期
图表 6：新增非农分项数据



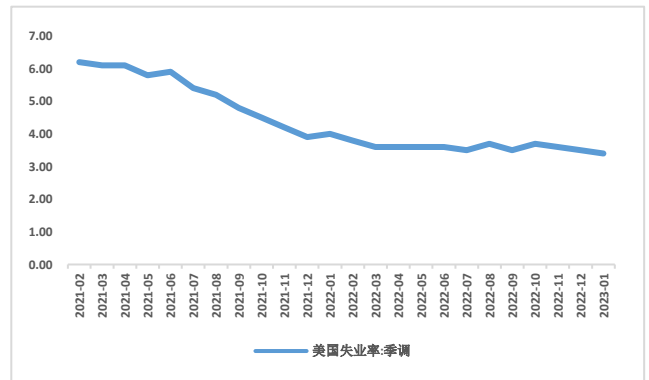
来源: Wind, 华福证券研究所

	2023年1月新增非农就业: 季调 (千人)
新增非农总计	517.0
私人部门	443.0
商品生产	46.0
采矿业	2.0
建筑业	25.0
制造业	19.0
服务生产	397.0
批发业	11.3
零售业	30.1
运输和仓储业	22.9
公用事业	-0.7
信息业	-5.0
金融活动	6.0
专业和商业服务	82.0
教育和保健	105.0
休闲和酒店业	128.0
其他服务	18.0

来源: Wind, 华福证券研究所

图表 7: 职位空缺率上升


来源: Wind, 华福证券研究所

图表 8: 1月失业率下降 0.1 个百分点


来源: Wind, 华福证券研究所

3 投资策略

近年来发达经济体为了解决产业空心化、制造业竞争力下降和失业率上升等问题, 制定并实施了“再工业化”的竞争战略。美国以强化供应链安全为由, 实施了一系列对华制裁措施, 导致中美经济有“硬脱钩”危险。美国启动的对供应链的人为调整, 增加了生产成本, 在疫情冲击和民粹主义加深的背景下, 使其制造业供给扰动频繁, 导致商品通胀难以消退。美元指数将阶段性走强, 不利于全球资产定价。而中国经济正在稳步复苏中, 市场主要在国内、受益于中国经济复苏, 各种内需板块受美元指数走强的负面影响最小, 同时前期调整较为充分, 当前非常值得加仓布局。

4 风险提示

美联储货币政策超预期。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn