



2023年02月14日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

## 联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

## 美国通胀慢降温

——海外观察：2023年1月美国CPI

## 投资要点

- **事件：**1月美国CPI同比上涨6.4%，前值6.5%，环比上涨0.5%，前值-0.1%；核心CPI同比上涨5.6%，前值5.7%，环比上涨0.4%，前值0.3%，均略超市场预期。
- **核心观点：**美国1月通胀略超市场预期，但工资增速和通胀预期放缓可能使得美联储无须担忧通胀反弹，继续加息25bps。
- **1月数据受权重调整影响。**自2023年1月起，美国劳工部调整了CPI权重的计算方式。权重的调整频率从两年一次上升到每年一次。此次更新之后，CPI权重反映2022年的居民消费结构。食品和能源的权重有所下调，而除上述两项之外的核心CPI权重上调了约1%。核心服务中的住房分项从33%上调至34.4%。1月CPI分项中，食品和能源价格环比涨幅较大，因此相较于上月而言，权重调整更多地放大了本月通胀降温的幅度。
- **食品和能源价格再次回升。**食品和能源价格重新开始升温，环比分别上涨0.5%、2%。过去3个月中，原油价格下跌一度是美国CPI降温的重要动力。1月WTI原油价格在中国复苏的预期、OPEC+减产、冬季能源消费增加等因素的共同推动下，维持区间内震荡，略有上升，导致CPI降幅减缓。
- **核心服务延续升温态势。**核心服务环比上涨0.5%，前值0.5%。其中占比最大的住房价格上涨了0.7%，较上月涨幅略有缩小，依然较高。美国的住宅租金滞后于房价12-15个月，近期强劲的就业市场在一定程度上支撑了租金，但该分项仍然有望在未来一到两个月内到达拐点。除住房外的核心服务价格环比仅上升0.3%，涨幅较前值略有缩小，其中医疗服务的环比下跌了0.7%。
- **美国通胀有望加速降温。**一方面，本月对于广义CPI影响较大的能源价格回升的空间较小，不会再次大幅推升CPI。另一方面，权重达34%住房价格有望在二季度出现降温。二季度，美国CPI有可能会加速降温。
- **美联储可能将继续25bps的加息幅度。**尽管此次CPI数据略微超出市场预期，但维持下跌趋势不变，同比增速为2020年10月以来最低，对于美联储而言，通胀反弹的风险不大。新冠疫情以及超常规货币政策的影响前所未有，近几个月来美国经济释放出的信号较为复杂。尽管通胀慢降，但另一些数据可能会给美联储的小幅度加息提供依据：一是工资增速的放缓，美国劳工部统计的时薪数据、ECI劳动力成本指数都显示美国工资增速已经在前几个月出现了拐点，美联储担忧的“工资-通胀螺旋”不大可能出现；二是通胀预期的降温，纽约联储调查的消费者通胀预期已经连续半年下降，目前长期通胀预期的中位数已经回到了2%的目标附近，作为美国通胀的“锚”，使美联储可以服下一颗定心丸。
- **资本市场预期分歧加大。**本次数据公布后，风险资产价格短时间内出现大幅波动，三大股指涨跌不一，债券期货市场计价的利率终点上调至5.26%左右，美债的实际利率上行，但黄金价格依旧收涨。市场预期方向和交易内容的分歧可能都比较大。一方面是由于美国各方面经济数据所展现的信号不太一致，交易者解读容易出现分歧。另一方面，通胀超预期意味着政策利率上调，但也意味着充足的流动性，彭博金融条件指数显示，目前美国金融市场流动性非常宽松，即使企业盈利预期下滑，也可能继续支撑风险资产价格。
- **风险提示：**美国通胀回升；美联储大幅加息；欧洲金融市场风险。

## 正文目录






















1. 1 月数据受权重调整影响 .....	4
2. 食品和能源价格再次回升 .....	4
3. 核心服务价格延续升温态势 .....	5
4. 美国通胀有望加速降温 .....	5
5. 美联储可能将继续 25bps 的加息幅度 .....	5
6. 资本市场预期分歧加大 .....	6
7. 核心观点 .....	6
8. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1 1 月美国 CPI 增速, % .....	4
图 2 WTI 原油价格月度环比变化, %.....	5
图 3 工资增速, % .....	6
图 4 消费者通胀预期, % .....	6
图 5 彭博美国金融条件指数, % .....	6

**事件：**1月美国CPI同比上涨6.4%，前值6.5%，环比上涨0.5%，前值-0.1%；核心CPI同比上涨5.6%，前值5.7%，环比上涨0.4%，前值0.3%，均略超市场预期。

**图1 1月美国CPI增速，%**

	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2022年1月	趋势	调整前权重	调整后权重
<b>CPI</b>	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.1	0.5		100.0	100.0
<b>1.食品</b>	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3	0.5		13.7	13.5
1.1家庭食品	0.7	0.7	0.4	0.5	0.2	0.4		8.5	8.7
1.2非家用食品	0.9	0.9	0.9	0.5	0.4	0.6		5.2	4.8
<b>2.能源</b>	-5.0	-2.1	1.8	-1.6	-3.5	2.0		8.1	6.9
2.1能源类商品	-10.1	-4.7	4.4	-2.0	-9.4	1.9		4.4	3.5
2.1.1汽油(所有种类)	-10.6	-4.9	4.0	-2.0	-9.4	2.4		0.3	0.2
2.1.2燃油	-5.9	-2.7	1.8	-1.7	-16.6	-1.2		4.2	3.3
2.2能源服务	2.1	1.1	-1.2	-1.1	1.5	2.1		3.6	3.4
2.2.1电力	1.5	0.4	0.1	-0.2	1.0	0.5		2.6	2.5
2.2.2管道燃气服务	3.5	2.9	-1.6	-3.5	3.0	6.7		1.0	0.9
<b>核心CPI</b>	0.6	0.6	0.3	0.2	0.3	0.4		78.4	79.5
1.商品不包含能源和食品	0.5	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	0.1		21.7	21.4
1.1新车	0.8	0.7	0.4	0.0	-0.1	0.2		4.1	4.3
1.2二手汽车和卡车	-0.1	-1.1	-2.4	-2.9	-2.5	-1.9		4.1	2.7
1.3服装	0.2	-0.3	-0.7	0.2	0.5	0.8		2.5	2.5
1.4医疗类商品	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	1.1		1.5	1.5
2.服务不包含能源服务	0.6	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5		57.6	58.2
2.1住房	0.7	0.7	0.8	0.6	0.8	0.7		32.6	34.4
2.2运输服务	0.5	1.9	0.8	-0.1	0.2	0.9		5.9	5.8
2.3医疗服务	0.8	1.0	-0.6	-0.7	0.1	-0.7		7.0	6.7

资料来源：Wind，东海证券研究所

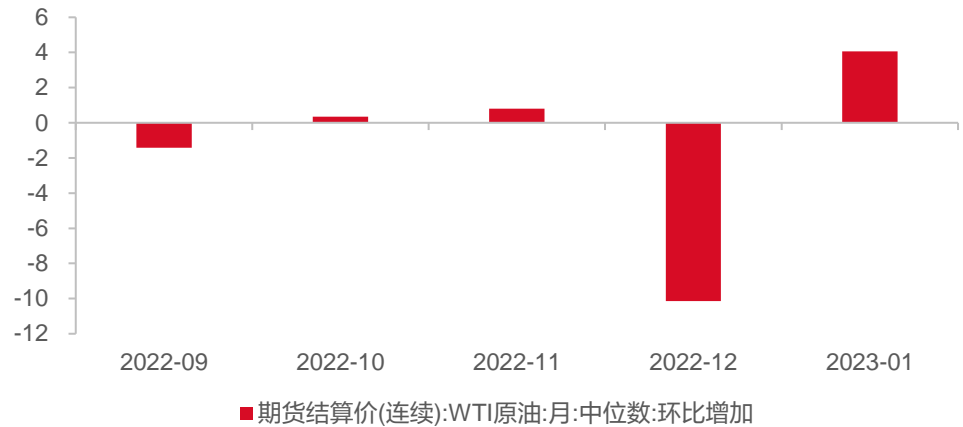
## 1. 1月数据受权重调整影响

自2023年1月起，美国劳工部调整了CPI权重的计算方式。权重的调整频率从两年一次上升到每年一次。此次更新之后，CPI权重反映2022年的居民消费结构。食品和能源的权重有所下调，而除上述两项之外的核心CPI权重上调了约1%。核心服务中的住房分项从33%上调至34.4%。1月CPI分项中，食品和能源价格环比涨幅较大，因此相较于上月而言，权重调整更多地放大了本月通胀降温的幅度。

## 2. 食品和能源价格再次回升

食品和能源价格重新开始升温，环比分别上涨0.5%、2%。过去3个月中，原油价格下跌一度是美国CPI降温的重要动力。1月WTI原油价格在中国复苏的预期、OPEC+减产、冬季能源消费增加等因素的共同推动下，维持区间内震荡，略有上升，导致CPI降幅减缓。

图2 WTI 原油价格月度环比变化，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.核心服务价格延续升温态势

核心服务环比上涨 0.5%，前值 0.5%。其中占比最大的住房价格上涨了 0.7%，较上月涨幅略有缩小，依然较高。美国的住宅租金滞后于房价 12-15 个月，近期强劲就业市场在一定程度上支撑了租金，但该分项仍然有望在未来一到两个月内到达拐点。除住房外的核心服务价格环比仅上升 0.3%，涨幅较前值略有缩小，其中医疗服务的环比下跌了 0.7%。

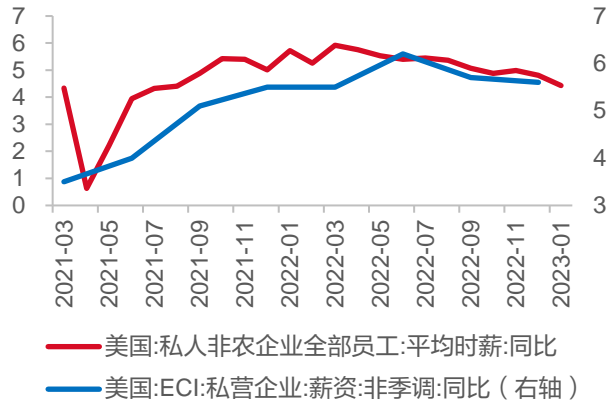
### 4.美国通胀有望加速降温

一方面，本月对于广义 CPI 影响较大的能源价格回升的空间较小，不会再次大幅推升 CPI。另一方面，权重达 34%住房价格有望在二季度出现降温。二季度，美国 CPI 有可能会加速降温。

### 5.美联储可能将继续 25bps 的加息幅度

尽管此次 CPI 数据略微超出市场预期，但维持下跌趋势不变，同比增速为 2020 年 10 月以来最低，对于美联储而言，通胀反弹的风险不大。新冠疫情以及超常规货币政策的影响前所未有见，近几个月来美国经济释放出的信号较为复杂。尽管通胀慢降，但另一些数据可能会给美联储的小幅度加息提供依据：一是工资增速的放缓，美国劳工部统计的时薪数据、ECI 劳动力成本指数都显示美国工资增速已经在前几个月出现了拐点，美联储担忧的“工资-通胀螺旋”不大可能出现；二是通胀预期的降温，纽约联储调查的消费者通胀预期已经连续半年下降，目前长期通胀预期的中位数已经回到了 2% 的目标附近，作为美国通胀的“锚”，使美联储可以服下一颗定心丸。

图3 工资增速, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图4 消费者通胀预期, %



资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 6. 资本市场预期分歧加大

本次数据公布后, 风险资产价格短时间内出现大幅波动, 三大股指涨跌不一, 债券期货市场计价的利率终点上调至 5.26% 左右, 美债的实际利率上行, 但黄金价格依旧收涨。市场预期方向和交易内容的分歧可能都比较大。一方面是由于美国各方面经济数据所展现的信号不太一致, 交易者解读容易出现分歧。另一方面, 通胀超预期意味着政策利率上调, 但也意味着充足的流动性, 彭博金融条件指数显示, 目前美国金融市场流动性非常宽松, 即使企业盈利预期下滑, 也可能继续支撑风险资产价格。

图5 彭博美国金融条件指数, %



资料来源: Bloomberg, 东海证券研究所

## 7. 核心观点

美国 1 月通胀略超市场预期, 但工资增速和通胀预期放缓可能使得美联储无须担忧通胀反弹, 继续加息 25bps。

## 8.风险提示

美国通胀回升；美联储大幅加息；欧洲金融市场风险。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089