

## 美国通胀广度走阔，下行放缓

### ——2023 年 1 月美国 CPI 数据点评

1 月美国 CPI 通胀 6.4% (预期 6.2%)，较前值回落 0.1pct；核心 CPI 通胀 5.6% (预期 5.5%)，较前值回落 0.1pct。

#### 一、能源食品：国际油价企稳回升

国际油价企稳回升驱动能源价格上行，能源项 CPI 同比增速 8.7%，较前值上行 1.4pct，结束了连续六个月的下跌，拉动 CPI 通胀 0.6pct；环比增速 2.0%，较前值上行 5.1pct，为去年 7 月以来最大单月涨幅。

食品通胀在基数效应影响下连续第五个月回落，但环比动能反弹，其服务分项环比动能大幅反弹，商品分项环比动能仍在下行。食品项同比增速 10.1%，较前值回落 0.3pct，拉动 CPI 通胀 1.4pct；环比增速 0.5%，较前值上行 0.1pct。从其分项动能看，商品项环比增速再回落 0.1pct 至 0.4%，服务项环比增速则反弹 0.2pct 至 0.6%。

前瞻地看，中国经济疫后重启或引致原油价格进一步上行，俄乌冲突发展或令粮食、能源通胀不确定性上升，能源分项或由美国 CPI 环比增速的边际拖累项转为边际拉升项。

#### 二、核心商品：除汽车外环比动能全面反弹

1 月核心商品通胀 1.4%，较前值回落 0.7pct，拉动 CPI 通胀 0.3pct；环比增速 0.1%，较前值回升 0.2pct。

二手车价格延续快速下跌，新车价格涨幅显著收窄。二手车价格环比 -1.9%，较前值回升 0.1pct，连续第七个月为负，连续第五个月跌幅超 1%。新车价格环比 0.2%，2021 年 5 月以来连续第二个月为正，但较前值大幅回落 0.4pct。

除汽车外，各核心商品分项环比动能全面反弹。家具价格环比 0.5%，较前值上行 0.3pct；服装价格环比 0.8%，较前值上行 0.6pct；医疗价格环比 1.1%，较前值上行 1.0pct；通讯价格环比 0，较前值上行 1.1pct；

其他商品环比 0.8%，较前值上行 0.9pct。仅教育和酒两个分项环比增速较前值回落。

前瞻地看，考虑到高利率对需求的抑制，商品通胀在广度层面上的反弹或不具有可持续性。

### 三、核心服务：房租价格环比增速或已见顶

核心服务通胀续创新高，环比增速小幅回落。核心服务通胀 7.2%，较前值提升 0.2pct，拉动 CPI 通胀 4.1pct；环比增速 0.5%，较前值回落 0.1pct。

从分项看，房租价格环比增速或已见顶。房租项环比 0.8%，持平前值，若不考虑季调因子变动，该数值已跌至 0.7%，除旅店外的房租价格环比增速回落更多；医疗项环比大幅回落 1.0pct 至 -0.7%，根据医保账户盈余情况推算，医保分项环比增速直至今年 9 月均将维持在 -4% 附近，对整个医疗分项持续构成下拉。交通服务项环比反弹 0.3pct 至 0.9%，机动车维修和车保是主要拉升项。废物处理（0.9%）、娱乐（0.7%）和教育与通讯（0.5%）环比动能均有显著反弹。

服务业通胀与薪资增速的剪刀差仍在走阔。1 月服务业通胀 7.2%，平均时薪同比增速 5.0%，服务业通胀环比增速 0.5%，平均时薪环比增速 0.3%。阶段性转暖的总需求仍在推升服务业通胀，但通胀预期的回落对薪资增速构成压制，历史数据显示二者背离不具有可持续性，或由于劳动力市场转冷、服务通胀见顶回落而走向收敛。

前瞻地看，房租价格环比增速或已见顶。高利率环境决定了服务通胀广度的反弹不可持续，服务通胀或在 2023 年一季度内见顶回落。

### 四、影响及前瞻：美联储 3 月仍将加息 25bp

本月通胀数据超出市场预期，主因在于通胀广度有所反弹。随着加息周期向“更高更久”处推进，这一反弹或不具备可持续性，美国通胀仍将于年中回落至 3% 附近。

市场“通胀快速回落，联储快速转鸽”的预期继 1 月非农就业数据超预期后进一步被扭转。美元隔夜利率曲线（OIS）显示市场认为美联储仍会在 3 月加息 25bp，并可能在 5-6 月继续加息 25-50bp。市场对终点利率的预测已升至 5.25% 以上，同时大幅降低了对下半年的降息幅度的预测，认为今年下半年美联储将降息 20bp。考虑到美国职位空缺仍在历史高位，对就业市场和经济形成支撑，年内美联储降息的概率已经不大。终点利率水平则仍将受到未来几个月通胀数据的影响。

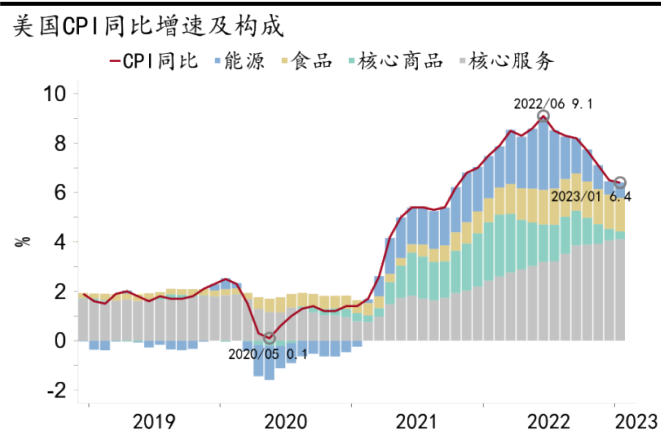
数据出炉后美股三大指数涨跌互现，截至收盘标普 500 指数基本走平（收跌 0.03%），道琼斯指数收跌 0.46%，纳斯达克指数收涨 0.57%。美债收益率整体上行，2 年期上涨 10bp，5 年期上涨 9bp，10 年期上涨 4bp，30 年期走平，收益率曲线进一步扁平化。

美元流动性仍旧偏紧，长端价格上涨。受投资需求增加、机构进出款结构性变化等因素影响，境内美元流动性偏紧。价格方面，因市场重估美联储加息预期，长端价格上涨，2 月 15 日银行间美元拆借加成交利率 4.56%，1W 4.61%，6M 5.22%。

（评论员：谭卓 王天程 李芸 陈诚）

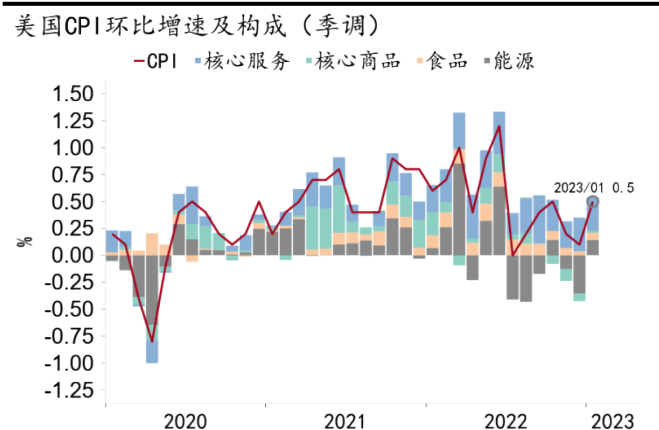
## 附录

图 1：1 月美国 CPI 通胀回落幅度不及预期



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：能源分项驱动美国 CPI 环比增速反弹



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3: 1 月原油价格企稳回升

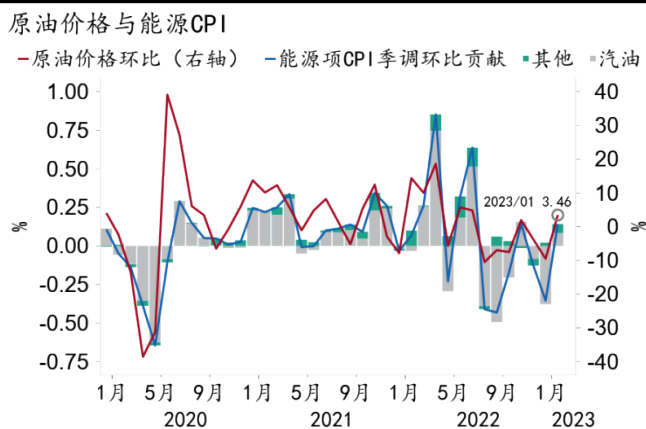


图 4: 户外餐饮分项环比动能显著反弹

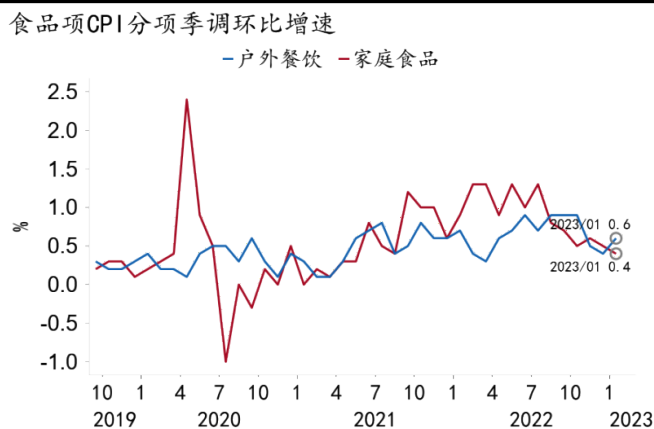


图 5: 核心商品分项环比增速转正

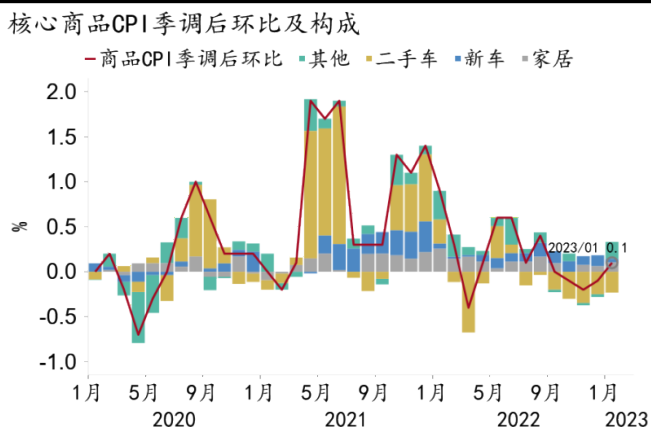


图 6: 核心服务通胀韧性仍强

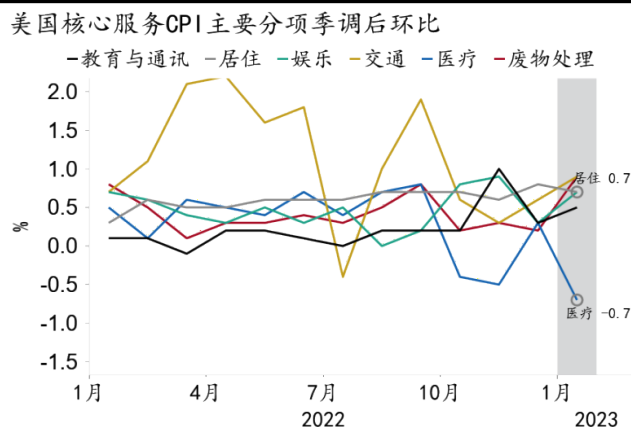


图 7: 工资-价格同比增速剪刀差走阔

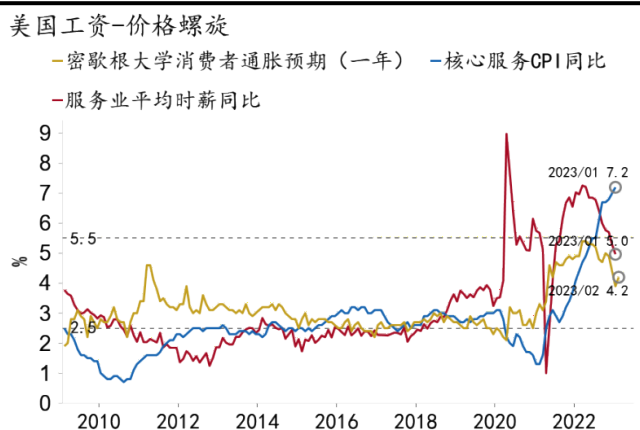


图 8: 新签租约价格持续下行

