

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

美国通胀继续降温，支持联储小幅加息

——海外观察：2023年2月美国CPI

投资要点

- **事件：**2月美国CPI同比上涨6.0%，前值6.4%，环比上涨0.4%，前值0.5%；核心CPI同比上涨5.5%，前值5.6%，环比上涨0.5%，前值0.4%。
- **核心观点：**美国2月通胀基本符合市场预期，住房价格的上涨仍是主要驱动因素，但通胀整体延续缓慢降温态势。美联储在3月的FOMC会议上大概率仍将加息25bps。若美国银行业的流动性风险进一步发酵，美联储可能选择降低缩表速度。
- **美国通胀持续降温。**2月美国CPI同比增速下降至6%，为2021年9月以来最低，环比增速放慢至0.4%。除了核心CPI的环比增速比预期的0.4%略高之外，其他数据都符合市场此前预期。美国通胀依然延续了缓慢降温的趋势。
- **食品价格继续上涨，能源价格回落。**食品价格较上月上涨0.4%，前值0.5%，涨势延续。能源价格较上月下跌0.6%，天然气和燃油的价格分别下跌了8%和7.9%。随着全球发达国家的经济增速继续下行，预计能源对通胀造成的压力将减轻。
- **住房价格的上涨仍是主要驱动因素，但拐点确认后有望推动通胀下行。**2月住房价格同比上涨8.1%、环比上涨0.8%，环比涨幅较上月扩大了0.1%，贡献了七成以上的CPI涨幅。尽管美国房价已于一年之前出现拐点，但由于就业市场持续偏紧，住房价格的拐点依然有待确认，但二季度起可能成为推动通胀下行的主要力量。
- **商品价格平稳，服务价格小幅升温。**核心商品价格与上月持平，各类商品涨跌不一。其中，新车价格上涨0.2%，二手车价格下跌了2.8%，而服装价格上涨了0.8%。随着中国工业生产的复苏，全球大宗商品价格跌幅收窄，美国CPI中的核心商品分项可能重新上涨。除住房外的核心服务价格同比上涨3.7%、环比上涨0.2%，延续了前几个月的涨势。娱乐价格上涨了0.9%，是其中最重要的贡献项，与非农就业报告中服务就业的旺盛一致，说明美国居民的服务消费依然坚韧。2月美国平均时薪仅小幅上涨0.2%，如果工资涨幅收紧的趋势持续，核心服务价格有望降温。
- **金融市场押注加息25bps。**近期由于多家美国银行爆雷，市场加息预期急剧下调，2月CPI数据公布前，CME的联储观察工具显示的加息25bps和不加息的概率分别为78%和22%。数据公布后，加息25bps的概率小幅上行至82%左右。美元指数小幅上涨，三大美股指数收红。
- **美联储大概率仍将在3月底的会议上加息25bps。**随着美国银行风险事件频发，美联储面抗通胀和金融稳定目标之间的两难抉择。为了避免去通胀的努力功亏一篑，3月的FOMC会议上，美联储大概率仍将小幅加息，并保持观望态度。
- **假如美国银行的流动性风险进一步发酵，美联储可能降低缩表速度。**目前美联储隔夜逆回购工具的使用量依然较高，说明银行业的整体流动性依然充足，总体风险不是很大。但若市场预期持续恶化，个别银行的破产可能导致更大范围的流动性挤兑。如果BTFP等额外工具无法阻止市场预期自我实现，美联储可能不得不改变货币政策方向。然而，比起降息，美联储可能会首先选择缩小QT规模或者暂停QT，以便更为直接地支持货币市场流动性。
- **风险提示：**地缘政治问题导致原油价格回升，海外经济下行超预期，全球金融市场流动性风险。

正文目录






















1. 美国通胀持续降温	4
2. 美联储大概率仍将小幅加息.....	5
3. 核心观点	6
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 2 月美国 CPI 增速, %	4
图 2 房价和 CPI 中的住房分项, %	5
图 3 RJ/CRB 商品价格指数, 点	5
图 4 隔夜逆回购工具使用量, 百万美元	6

事件：2月美国CPI同比上涨6.0%，前值6.4%，环比上涨0.4%，前值0.5%；核心CPI同比上涨5.5%，前值5.6%，环比上涨0.5%，前值0.4%，基本符合市场预期。

图1 2月美国CPI增速，%

	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2022年1月	2022年2月	趋势	权重
CPI	0.4	0.1	-0.1	0.5	0.4		100.0
1.食品	0.6	0.5	0.3	0.5	0.4		13.5
1.1家庭食品	0.4	0.5	0.2	0.4	0.3		8.7
1.2非家用食品	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6		4.8
2.能源	1.8	-1.6	-4.5	2.0	-0.6		6.9
2.1能源类商品	4.4	-2.0	-9.4	1.9	0.5		3.5
2.1.1汽油(所有种类)	4.0	-2.0	-9.4	2.4	1.0		0.2
2.1.2燃油	19.8	1.7	-16.6	-1.2	-7.9		3.3
2.2能源服务	-1.2	-1.1	1.5	2.1	-1.7		3.4
2.2.1电力	0.1	-0.2	1.0	0.5	0.5		2.5
2.2.2管道燃气服务	-4.6	-3.5	3.0	6.7	-8.0		0.9
核心CPI	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.4	-0.5	-0.3	0.1	0.0		21.4
1.1新车	0.4	0.0	-0.1	0.2	0.2		4.3
1.2二手汽车和卡车	-2.4	-2.9	-2.5	-1.9	-2.8		2.7
1.3服装	-0.7	0.2	0.5	0.8	0.8		2.5
1.4医疗类商品	0.0	0.2	0.1	1.1	0.1		1.5
2.服务不包含能源服务	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6		58.2
2.1住房	0.8	0.6	0.8	0.7	0.8		34.4
2.2运输服务	0.8	-0.1	0.2	0.9	1.1		5.8
2.3医疗服务	-0.6	-0.7	0.1	-0.7	-0.7		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

1. 美国通胀持续降温

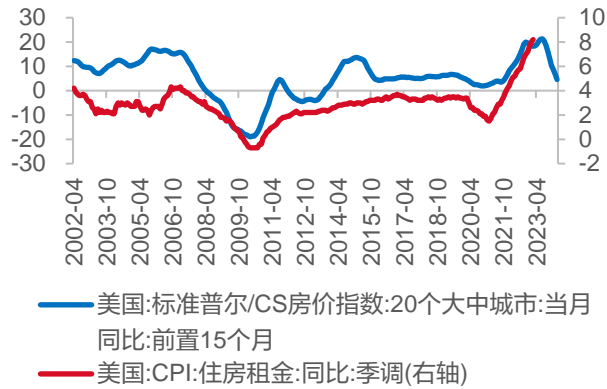
2月美国CPI同比增速下降至6%，为2021年9月以来最低，环比增速放慢至0.4%。除了核心CPI的环比增速比预期的0.4%略高之外，其他数据都符合市场此前预期。美国通胀依然延续了缓慢降温的趋势。

食品价格继续上涨，能源价格回落。食品价格较上月上涨0.4%，前值0.5%，涨势延续。能源价格较上月下跌0.6%，天然气和燃油的价格分别下跌了8%和7.9%。随着全球发达国家的经济增速继续下行，预计能源对通胀造成的压力将减轻。

住房价格的上涨仍是主要驱动因素，但拐点确认后有望推动通胀下行。2月住房价格同比上涨8.1%、环比上涨0.8%，环比涨幅较上月扩大了0.1%，贡献了七成以上的CPI涨幅。尽管美国房价已于一年之前出现拐点，但由于就业市场持续偏紧，住房价格的拐点依然有待确认，但二季度起可能成为推动通胀下行的主要力量。

商品价格平稳，服务价格小幅升温。核心商品价格与上月持平，各类商品涨跌不一。其中，新车价格上涨0.2%，二手车价格下跌了2.8%，而服装价格上涨了0.8%。随着中国工业生产的复苏，全球大宗商品价格跌幅收窄，美国CPI中的核心商品分项可能重新上涨。除住房外的核心服务价格同比上涨3.7%、环比上涨0.2%，延续了前几个月的涨势。娱乐价格上涨了0.9%，是其中最重要的贡献项，与非农就业报告中服务就业的旺盛一致，说明美国居民的服务消费依然坚韧。2月美国平均时薪仅小幅上涨0.2%，如果工资涨幅收紧的趋势持续，核心服务价格有望降温。

图2 房价和 CPI 中的住房分项，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 RJ/CRB 商品价格指数，点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.美联储大概率仍将小幅加息

金融市场押注加息 25bps。近期由于多家美国银行爆雷，市场加息预期急剧下调，2月CPI数据公布前，CME的联储观察工具显示的加息 25bps 和不加息的概率分别为 78%和 22%。数据公布后，加息 25bps 的概率小幅上行至 82%左右。美元指数小幅上涨，三大美股指数收红。

美联储大概率仍将在 3 月底的会议上加息 25bps。随着美国银行风险事件频发，美联储面对抗通胀和金融稳定目标之间的两难抉择。为了避免去通胀的努力功亏一篑，3 月的 FOMC 会议上，美联储大概率仍将小幅加息，并保持观望态度。

假如美国银行的流动性风险进一步发酵，美联储可能降低缩表速度。目前美联储隔夜逆回购工具的使用量依然较高，说明银行业的整体流动性依然充足，总体风险不是很大。但若市场预期持续恶化，个别银行的破产可能导致更大范围的流动性挤兑。如果 BTFP 等额外工具无法阻止市场预期自我实现，美联储可能不得不改变货币政策方向。然而，比起降息，美联储可能会首先选择缩小 QT 规模或者暂停 QT，以便更为直接地支持货币市场流动性。

图4 隔夜逆回购工具使用量，百万美元



资料来源：FRED，东海证券研究所

3.核心观点

美国 2 月通胀基本符合市场预期，延续缓慢降温态势，住房价格的上涨是主要驱动因素。美联储在 3 月的 FOMC 会议上大概率仍将加息 25bps。若美国银行业的流动性风险进一步发酵，美联储可能选择降低缩表速度。

4.风险提示

地缘政治问题导致原油价格回升，海外经济下行超预期，全球金融市场流动性风险。

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