

2023年2月15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

董澄溪
dcx@longone.com.cn

美国通胀全面高于预期

——海外观察：2024年1月美国CPI

投资要点

- **事件：**1月美国CPI同比上涨3.1%，前值3.4%，预期2.9%；环比上涨0.3%，前值0.3%，预期0.2%。核心CPI同比上涨3.9%，前值3.9%，预期3.7%；环比上涨0.4%，前值0.3%，预期0.3%。
- **核心观点：**美国通胀下行速度缓慢，1月美国CPI同比增速较上月小幅下滑，但高于市场预期。核心CPI同比增速与上月持平、环比增速重新走高，均高于市场预期。食品价格涨幅扩大，能源下跌。核心商品价格下跌0.3%，跌幅较前值扩大0.2pct，但难以对冲核心服务价格0.7%的环比增幅。由于通胀全面高于预期，联邦基金互换市场将计价的降息开始时间从6月推迟到7月。1月FOMC会议上，鲍威尔表示，美联储需要对通胀能够降至2%持有充分的信心，才能开始逐步放松限制性政策。若目前的通胀走势持续，美联储降息时点或仍遥远。
- **美国通胀下行速度缓慢。**1月美国CPI同比增速较上月小幅下滑，但高于市场预期。核心CPI同比增速与上月持平、环比增速重新走高，均高于市场预期。除去住房外的超级核心服务价格同比上涨3.6%，环比季调后上涨0.6%，环比增幅较上月增加0.2pct，反映出美国核心通胀的韧性依然很强。
- **食品价格涨幅扩大，能源下跌。**1月，美国食品价格延续上涨趋势，环比增长0.4%，涨幅较上月扩大0.2pct。能源价格下跌0.9%，跌幅较上月增加0.7pct。由于国际油价走低，汽油和燃油分别下跌3.3%和4.5%，跌幅较上月均有所扩大。
- **核心通胀韧性较足，住房价格增速仍高。**1月，核心CPI环比上涨0.4%，增速较上月扩大0.1pct。二手车的价格大幅下跌了3.4%，推动核心商品价格下跌0.3%，跌幅较前值扩大0.2pct，但难以对冲核心服务价格的大幅增长。1月，核心服务价格环比上升0.7%，单月环比增速达到2022年9月以来最高。其中，住房价格环比增长了0.6%，增幅连续4个月持续扩张。住房依然是对美国通胀上行贡献最大的分项。除住房外的核心服务价格环比增长0.6%，较前值走高，与1月非农报告中超预期的薪资增速一致，韧性依然较高。由于配备智能系统的汽车的维修费用走高，车险价格增长了1.4%，增长幅度连续多月较高。1月，个人护理服务价格增速也有所加快。
- **市场推迟降息预期。**由于通胀全面高于预期，联邦基金互换市场将计价的降息开始时间从6月推迟到7月。美股期货价格走低，美债收益率走高。
- **若通胀走势持续，美联储降息时点或仍遥远。**1月FOMC会议上，鲍威尔表示，美联储需要对通胀能够降至2%持有充分的信心，才能开始逐步放松限制性政策。未来几个月，原油供求因素和全球供应链动态的影响下，能源与核心商品的下行趋势未来可能无法持续。若薪资增速继续回升，美国核心服务价格增速可能仍将走高。如果通胀继续维持韧性，美联储降息开始的时间或仍遥远。
- **风险提示：**中国出口商品价格波动可能影响美国通胀；地缘政治风险。

1.5%

图1 美国 CPI 分项增速, %

	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	2024年1月	趋势	权重
CPI	0.4	0.0	0.1	0.2	0.3		100.0
1.食品	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4		13.5
1.1家庭食品	0.1	0.3	0.1	0.1	0.4		8.7
1.2非家用食品	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5		4.8
2.能源	1.5	2.5	2.3	0.4	-0.9		6.9
2.1能源类商品	2.3	4.9	5.8	-0.1	-3.2		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	2.1	5.0	6.0	5.5	-3.3		0.2
2.1.2燃油	0.5	0.8	2.7	0.1	-4.5		3.3
2.2能源服务	0.6	0.5	1.7	0.9	1.4		3.4
2.2.1电力	1.3	0.3	1.4	1.3	1.2		2.5
2.2.2管道燃气服务	-1.9	1.2	2.8	-0.4	2.0		0.9
核心CPI	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.4	-0.1	-0.3	0.0	-0.3		21.4
1.1新车	0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.0		4.3
1.2二手汽车和卡车	-2.5	-0.8	1.6	0.5	-3.4		2.7
1.3服装	-0.8	0.1	-1.3	0.1	-0.7		2.5
1.4医疗类商品	-0.3	0.4	0.5	-0.1	-0.6		1.5
2.服务不包含能源服务	0.6	0.3	0.5	0.4	0.7		58.2
2.1住房	0.6	0.3	0.4	0.5	0.6		34.4
2.2运输服务	0.7	0.8	1.1	0.1	1.0		5.8
2.3医疗服务	0.3	0.3	0.6	0.7	0.7		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

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)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 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)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089