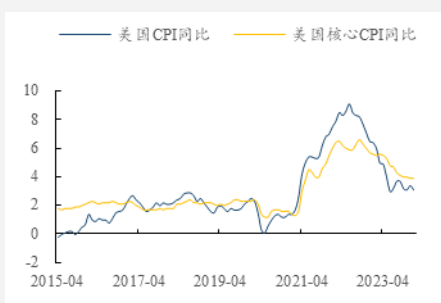




美国物价超预期上涨，市场预估降息时点推迟

美国 CPI 图表



CPI 数据

CPI 当月同比	3.1%
核心 CPI 当月同比	3.9%
CPI 季调环比	0.3%
核心 CPI 季调环比	0.4%
数据来源：同花顺 iFinD	

研究员	徐静雅
投资咨询证书号	S0620518010002
联系方式	025-58519178
邮箱	jyxu@njzq.com.cn
研究助理	曹世棋
联系方式	025-58519166
邮箱	csq@njzq.com.cn

● 摘要

- **美国零售销售额出现锐降：**美国 1 月零售销售总额同比增速达 0.65%，较前值 5.31% 陡降了 4.66pct，创下 44 个月以来的最低记录；核心零售销售总额同比增速为 1.19%，大幅回落 3.19pct。环比来看，零售销售增速远远不及预期，1 月季调环比增速为 -0.83%，低于预期 -0.1%。零售数据显著走弱一方面受到同比基数走强的作用，剔除基数效应之后的跌幅明显收窄。而且居民的消费热情提前释放在了前期三四季度，相对减弱了当前居民消费动力。另一方面加上环比数据的参考，反映了新年伊始美国居民消费支出的边际下滑。在超储不断被消耗的背景下，高利率环境的限制性作用逐渐凸显，经济出现降温的迹象。从分项来看，形成拖累的主要是耐用品领域，如汽车、家电、建材等。
- **美国物价环比超预期攀升：**美国 1 月 CPI 当月同比增加 3.1%，超出预期水平 2.9%，增速较上月减少 0.3pct；核心 CPI 当月同比达 3.9%，高于预期 3.7%，与前值持平。环比来看，CPI 季调环比为 0.3%，高于预期 0.2%；核心 CPI 季调环比为 0.4%，超过预期 0.3%。1 月 CPI 下行、核心 CPI 维稳的走势与我们此前的判断相一致，但超出了市场预期，尤其是环比超预期抬升，主要来自服务价格的上涨。周二公布的 CPI 高于预期、周五公布的 PPI 环比大超预期的上涨，引发了通胀横盘滞留在相对高位更久的担忧，市场降息预期快速转变，预期的首次降息日期推迟至今年 6 月，全年降息幅度缩小至 100bp，美债大幅上行，美股下跌，美元逆势翻盘，周二一度上冲至 104.86 的高位，美国经济硬着陆风险再度被热议。
- **风险提示：**美国经济韧性超预期，地缘政治风险，通胀反弹风险，金融部门流动性风险。



报告目录

1. 宏观数据分析.....	- 3 -
1.1 美国零售销售额.....	- 3 -
1.2 美国物价指数：CPI 和 PPI.....	- 7 -



1. 宏观数据分析

1.1 美国零售销售额

1月美国零售同比增速出现锐降，环比增速大幅不及预期。

美国2024年1月零售销售总额同比增速达0.65%，较前值5.31%陡降了4.66pct，创下44个月以来的最低记录；核心零售销售总额同比增速为1.19%，和前值4.38%相比也是大幅回落3.19pct。环比来看，零售销售增速远远不及预期，1月季调环比增速为-0.83%，低于预期-0.1%，前值也由0.6%下修至0.4%；核心零售销售季调环比达-0.63%，低于前值0.43%。

零售数据显著走弱一方面受到同比基数走强的作用，今年1月的两年平均同比增速为4.28%，相比去年12月回落了2pct，剔除基数效应之后的跌幅明显收窄。而且居民的消费热情提前释放在了前期三四季度，相对减弱了当前居民消费动力。另一方面加上环比数据的参考，零售与核心零售同步大跌，反映了新年伊始美国居民消费支出的边际下滑。在超储不断被消耗的背景下，高利率环境的限制性作用逐渐凸显，经济出现降温的迹象。从分项来看，形成拖累的主要是耐用品领域，如汽车、家电、建材等。

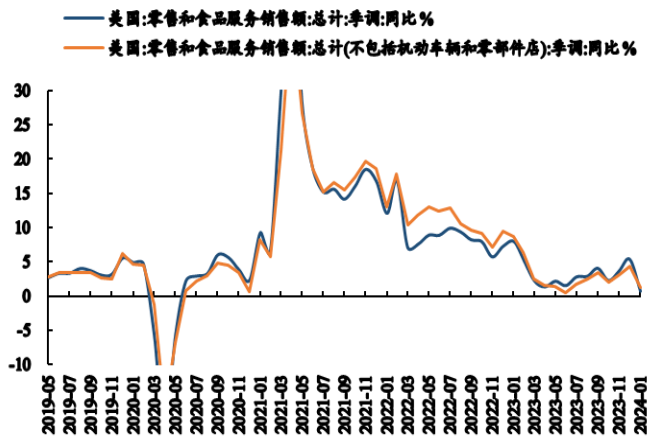
1. 必选消费：日常必需品呈现一定的刚性特征，仍能维持正向增长。食品饮料（+0.68pct至1.93%）、食品服务（-4.96pct至6.27%）、日用品（-2.37pct至0.93%）、服装配饰（-4.34pct至0.5%）、保健护理（-6.12pct至5.04%）销售额同比增速的波动变化相对较小。前三者作为消耗品或者替换属性更强的产品环比零售额还在提升，也与食品饮料价格增速稳步下行的因素有关，但相对耐用的服饰和整体必需性较弱的保健护理增速已转负。此外，杂货店（-8.46pct至-2.68%）零售额同比出现较大程度的下跌，幅度为8.46pct，环比跌幅继续下探。无店铺商贩（-3.09pct至6.43%）零售额表现较为稳健，同比小幅下行，环比下跌0.85%。

2. 可选消费：1) 从小额可选消费来看，业余爱好（-0.85pct至-3.23%）这类非必需品零售额同比和环比在前值下调之后步入负值区间，1月继续保持下跌趋势，这与去年12月和今年1月娱乐价格持续韧性提升以及居民消费动力减弱均有一定关联。2) 大额可选消费中，机动车和零部件（-11.08pct至-1.61%）、汽车及机动车（-11.95pct至-2.28%）的零售销售额同比大幅下行超10pct，由12月接近10%降至负值区间，环



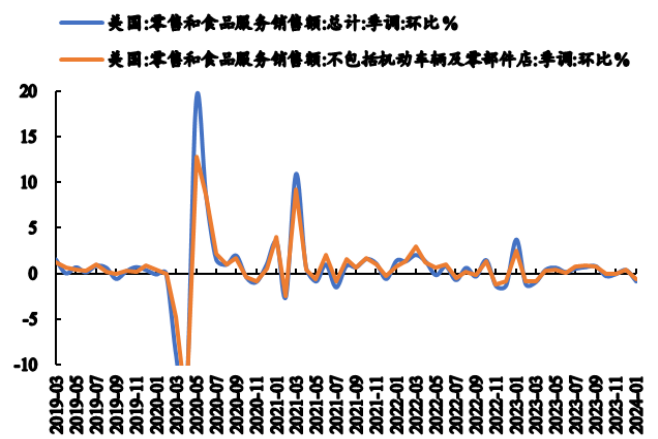
比分别下跌 1.69%和 1.79%。汽车板块价格上出现较大下滑，2024 年价格战再度升级，新车价格同比增速还在回落，环比价格不变，二手车价格跌幅走深。销量上今年 1 月市场表现相对尚可。根据 Marklines 统计的数据，2024 年 1 月美国新车销量为 108.26 万辆，同比增加 1.57%，受季节性因素影响，环比数据较差，为-25.57%。3) 从大额可选消费的地产链条后周期领域来看，建材（-5.4pct 至-8.28%）、家具（-5.28pct 至-9.85%）和家电（-10.01pct 至-5.79%）销售额同比在 12 月得到了部分修复之后，再次步入下行通道。与之相关的地产仍有待提振，新房价格持续回落，但销售不及预期水平，叠加前期消费的释放和超储的下降，抑制当前大额可选品类的消费和产品替换。

图表：美国零售销售额同比



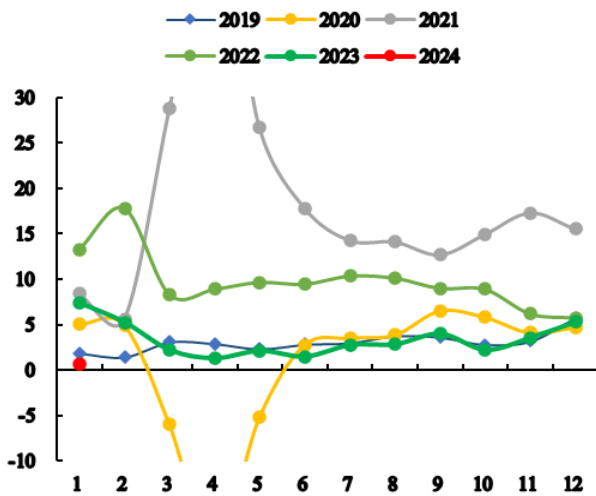
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国零售销售额和核心零售销售额环比



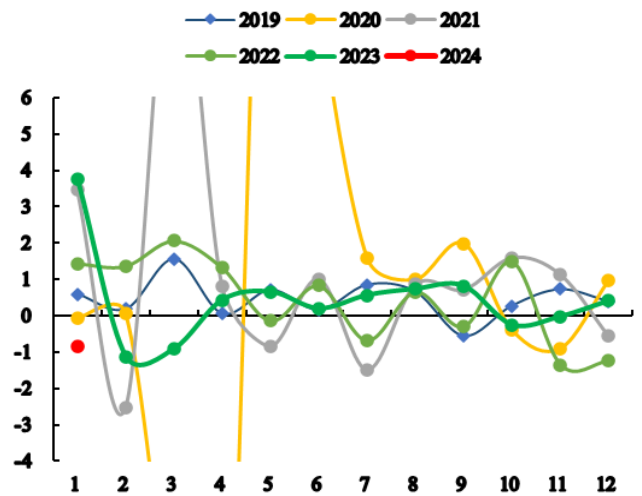
资料来源：Wind，南京证券研究所

图表：美国零售销售额同比（%）



资料来源：Wind，南京证券研究所

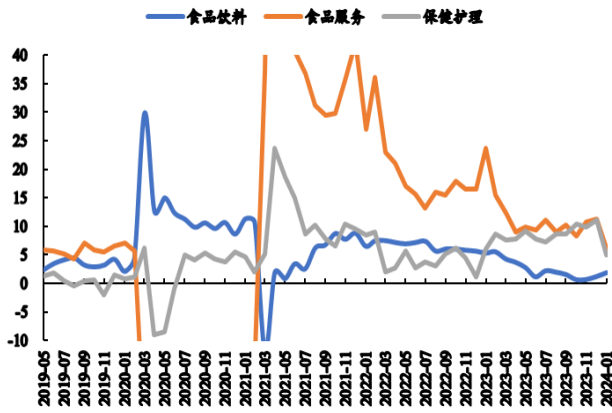
图表：美国零售销售额环比（%）



资料来源：Wind，南京证券研究所

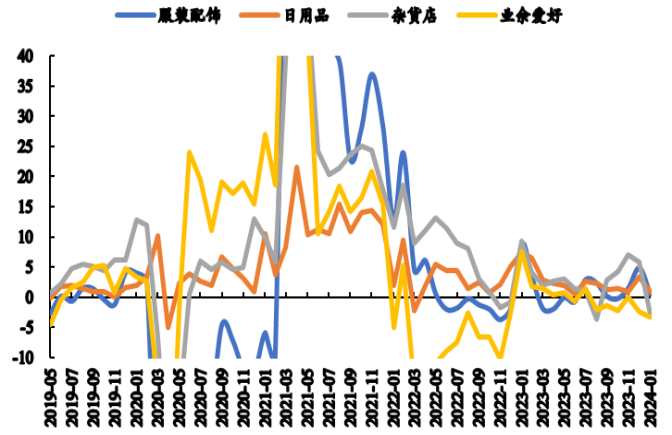


图表：美国零售销售额分类日常消耗品同比（%）



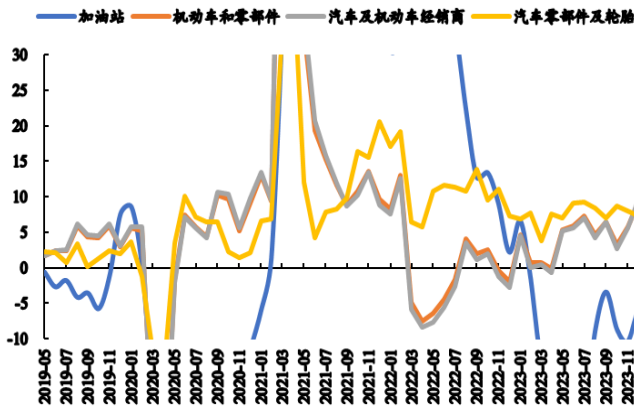
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国零售销售额分类小额耐用品同比（%）



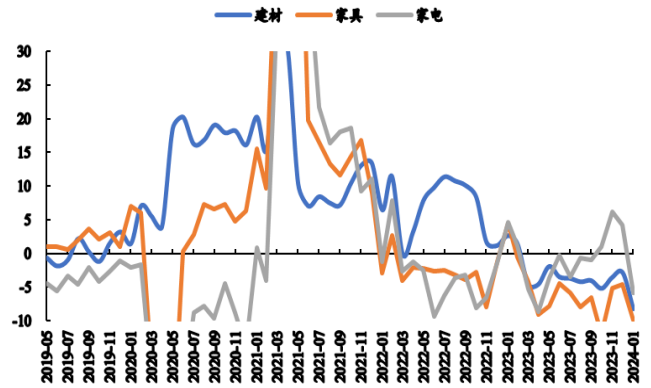
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国零售销售额分类大额可选消费汽车链同比（%）



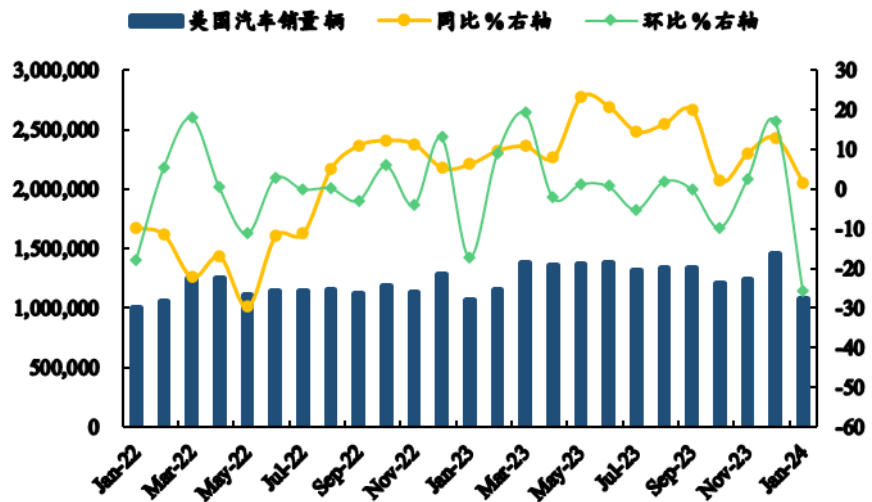
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国零售销售额分类大额可选消费地产链同比（%）



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国汽车销量及增速



资料来源：MarkLines，南京证券研究所

图表：美国零售销售额同比分项

零售销售额同比 (%)	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23
零售	0.65	5.31	3.58	2.20	4.00	2.84	2.75	1.47	7.91
核心零售	1.19	4.38	3.07	1.97	3.42	2.43	1.73	0.46	8.72
食品饮料	1.93	1.25	0.74	0.73	1.62	2.03	2.28	1.22	5.38
食品服务	6.27	11.23	10.71	8.39	10.24	8.97	11.11	9.34	23.71
保健护理	5.04	11.17	9.86	10.33	8.61	8.74	7.31	7.76	6.01
服装配饰	0.50	4.85	1.57	-0.23	0.12	2.36	2.90	-0.75	8.81
日用品	0.93	3.30	0.97	1.42	1.27	2.29	2.62	0.58	7.34
杂货店	-2.68	5.79	7.04	4.33	2.92	-3.54	1.12	1.48	9.32
业余爱好	-3.23	-2.38	0.12	-2.30	-1.42	-2.03	1.37	-0.71	7.63
无店铺商贩	6.43	9.51	8.86	6.58	8.58	7.37	9.02	8.25	6.82
加油站	-7.54	-6.09	-10.34	-8.68	-3.37	-8.64	-20.69	-23.09	6.65
机动车和零部件	-1.61	9.46	5.80	3.24	6.49	4.58	7.27	5.91	4.68
汽车及机动车经销商	-2.28	9.67	5.61	2.75	6.45	4.24	7.09	5.63	4.49
汽车零部件及轮胎		7.29	7.93	8.73	6.99	8.39	9.28	9.10	6.88
建材	-8.28	-2.89	-3.62	-5.24	-4.06	-4.25	-3.73	-3.53	2.62
家具	-9.85	-4.57	-5.11	-11.98	-6.50	-7.96	-5.82	-4.41	4.51
家电	-5.79	4.22	6.20	1.00	-0.89	-0.65	-3.53	-0.31	4.69
季调同比变化 (%)	环比变化								同比变化
	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jan-24	
零售	→ -4.66	→ 1.73	→ 1.37	→ -1.79	→ 1.16	→ 0.08	→ 1.28	→ -7.27	
核心零售	→ -3.19	→ 1.31	→ 1.10	→ -1.46	→ 0.99	→ 0.70	→ 1.27	→ -7.53	
食品饮料	→ 0.68	→ 0.51	→ 0.01	→ -0.89	→ -0.41	→ -0.25	→ 1.06	→ -3.44	
食品服务	→ -4.96	→ 0.51	↑ 2.32	→ -1.85	→ 1.28	→ -2.15	→ 1.77	→ -17.44	
保健护理	→ -6.12	→ 1.31	→ -0.47	→ 1.71	→ -0.13	→ 1.43	→ -0.45	→ -0.97	
服装配饰	→ -4.34	↑ 3.28	→ 1.80	→ -0.35	→ -2.24	→ -0.54	↑ 3.65	→ -8.31	
日用品	→ -2.37	↑ 2.33	→ -0.45	→ 0.15	→ -1.02	→ -0.33	→ 2.04	→ -6.41	
杂货店	↓ -8.46	→ -1.25	↑ 2.71	→ 1.41	↑ 6.47	→ -4.66	→ -0.37	↓ -11.99	
业余爱好	→ -0.85	→ -2.49	↑ 2.42	→ -0.88	→ 0.61	→ -3.39	→ 2.07	→ -10.86	
无店铺商贩	→ -3.09	→ 0.66	→ 2.28	→ -2.00	→ 1.21	→ -1.65	→ 0.77	→ -0.40	
加油站	→ -1.45	↑ 4.25	→ -1.66	→ -5.31	↑ 5.26	↑ 12.06	↑ 2.39	↓ -14.18	
机动车和零部件	↓ -11.08	↑ 3.66	↑ 2.57	→ -3.26	→ 1.91	→ -2.69	→ 1.36	→ -6.29	
汽车及机动车经销商	↓ -11.95	↑ 4.06	↑ 2.86	→ -3.70	→ 2.21	→ -2.85	→ 1.46	→ -6.78	
汽车零部件及轮胎	-	→ -0.64	→ -0.80	→ 1.74	→ -1.40	→ -0.88	→ 0.18	-	
建材	→ -5.40	→ 0.74	→ 1.61	→ -1.17	→ 0.19	→ -0.52	→ -0.21	↓ -10.91	
家具	→ -5.28	→ 0.54	↑ 6.88	→ -5.49	→ 1.46	→ -2.14	→ -1.41	↓ -14.36	
家电	↓ -10.01	→ -1.98	↑ 5.19	→ 1.89	→ -0.24	↑ 2.88	→ -3.22	↓ -10.49	

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国零售销售额环比分项

零售销售额环比 (%)	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23
零售	-0.83	0.40	-0.03	-0.25	0.82	0.74	0.56	0.20	3.76
核心零售	-0.63	0.43	-0.10	-0.08	0.76	0.83	0.76	0.12	2.50
食品饮料	0.12	0.21	0.30	0.15	0.40	0.35	0.67	-0.40	-0.55
食品服务	0.68	0.22	1.37	0.32	1.66	0.59	0.94	0.65	5.38
保健护理	-1.09	-1.57	0.18	1.35	0.89	1.46	0.06	0.26	4.68
服装配饰	-0.20	1.30	1.17	-0.14	-1.21	1.01	1.23	0.15	4.11
日用品	0.05	1.23	-0.24	-0.03	-0.26	0.32	0.99	-0.10	2.39
杂货店	-2.97	-0.34	0.10	0.88	4.91	-3.19	-1.35	1.28	5.47
业余爱好	-0.21	-0.72	0.20	0.05	0.46	-2.11	1.66	-0.66	0.67
无店铺商贩	-0.85	1.43	0.38	-0.30	1.27	-0.16	1.69	0.77	2.03
加油站	-1.68	-0.80	-3.67	-1.70	0.97	6.75	0.29	-0.62	-0.14
机动车和零部件	-1.69	0.29	0.29	-0.98	1.10	0.34	-0.26	0.53	9.37
汽车及机动车经销商	-1.79	0.28	0.35	-1.12	1.13	0.35	-0.31	0.46	10.22
汽车零部件及轮胎		0.35	-0.43	0.64	0.82	0.18	0.30	1.34	0.51
建材	-4.06	0.91	-1.43	0.13	-0.34	0.49	0.12	-1.30	1.59
家具	1.49	-0.16	2.67	-2.16	-0.28	-1.50	-1.64	1.58	7.43
家电	-0.43	-0.93	-5.20	0.58	0.10	1.38	-0.99	0.32	10.14
季调环比变化 (%)	环比变化								同比变化
	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jan-24	
零售	→ -1.24	→ 0.43	→ 0.22	→ -1.08	→ 0.09	→ 0.17	→ 0.37	→ -4.59	
核心零售	→ -1.06	→ 0.53	→ -0.02	→ -0.84	→ -0.07	→ 0.07	→ 0.64	→ -3.13	
食品饮料	→ -0.08	→ -0.09	→ 0.15	→ -0.26	→ 0.05	→ -0.32	→ 1.07	→ 0.67	
食品服务	→ 0.46	→ -1.14	→ 1.05	→ -1.34	→ 1.08	→ -0.35	→ 0.28	→ -4.70	
保健护理	→ 0.48	→ -1.74	→ -1.17	→ 0.46	→ -0.57	→ 1.40	→ -0.20	→ -5.76	
服装配饰	→ -1.50	→ 0.13	→ 1.31	→ 1.07	→ -2.22	→ -0.22	→ 1.08	→ -4.31	
日用品	→ -1.18	↑ 1.47	→ -0.22	→ 0.23	→ -0.57	→ -0.67	→ 1.09	→ -2.35	
杂货店	→ -2.63	→ -0.44	→ -0.78	→ -4.03	↑ 8.10	→ -1.84	→ -2.64	→ -8.44	
业余爱好	→ 0.51	→ -0.92	→ 0.15	→ -0.41	→ 2.57	→ -3.77	→ 2.33	→ -0.88	
无店铺商贩	→ -2.27	→ 1.04	→ 0.68	→ -1.57	→ 1.43	→ -1.85	→ 0.92	→ -2.88	
加油站	→ -0.88	↑ 2.87	→ -1.97	→ -2.66	↓ -5.78	↑ 6.45	→ 0.91	→ -1.54	
机动车和零部件	→ -1.98	→ 0.00	→ 1.26	→ -2.08	→ 0.76	→ 0.60	→ -0.79	→ -11.07	
汽车及机动车经销商	→ -2.08	→ -0.07	↑ 1.48	→ -2.25	→ 0.77	→ 0.67	→ -0.77	→ -12.01	
汽车零部件及轮胎	-	→ 0.78	→ -1.07	→ -0.18	→ 0.64	→ -0.12	→ -1.04	-	
建材	→ -4.96	↑ 2.34	→ -1.56	→ 0.46	→ -0.82	→ 0.37	→ 1.42	↓ -5.65	
家具	↑ 1.65	→ -2.83	↓ 4.83	→ -1.89	→ 1.22	→ 0.14	→ -3.22	↓ -5.94	
家电	→ 0.49	↑ 4.27	↓ -5.78	→ 0.47	→ -1.28	↑ 2.37	→ -1.32	↓ -10.58	

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所



1.2 美国物价指数：CPI 和 PPI

1月美国 CPI 有所回落，核心 CPI 同比维稳，二者均超出市场预期。

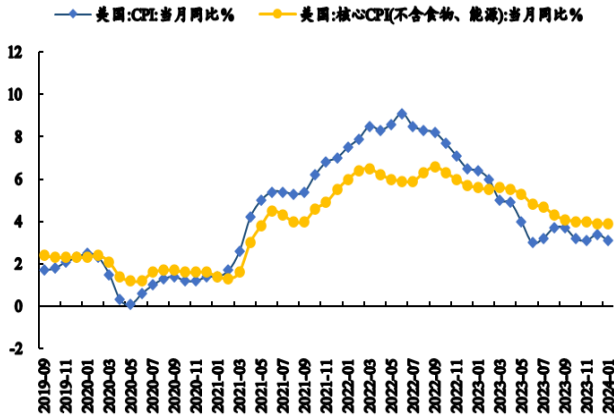
1月美国 CPI 当月同比增加 3.1%，超出预期水平 2.9%，增速较上月减少 0.3pct；核心 CPI 当月同比达 3.9%，高于预期 3.7%，与前值持平。环比来看，CPI 季调环比为 0.3%，高于预期 0.2%，增速较上月增加 0.1pct；核心 CPI 季调环比为 0.4%，超过预期 0.3%和前值 0.3%。1月 CPI 下行、核心 CPI 维稳的走势与我们此前的判断相一致，但超出了市场预期，尤其是环比超预期抬升，主要来自服务价格的上涨。

从分项数据来看，**1) 能源**：能源（-2.6pct 至 -4.6%）价格同比跌幅下探，环比下跌 0.9%。其中汽油、柴油等发动机燃料价格环比小幅走低，但天然气和电力价格增速明显抬升。1月国际原油价格出现一定程度的向上回调，红海局势的演变给能源价格带来巨大的不确定性风险依然存在。**2) 运输**：运输（-1.3pct 至 1.6%）价格同比增速回落，但仍处于不低的位置，环比下跌 0.6%。其中，私人运输产品价格增速下行较快，新车价格同比增速放缓至 0.7%，二手车价格跌幅加深，导致机动车整体价格持续 8 个月下跌。机动车零件及设备价格也有不同程度的下降。运输服务当中公共交通价格继续好转，为运输分项做了支撑，机票价格同比跌幅连续四个月收窄，环比价格连续两个月增速为正且有提升趋势，城际交通则维持稳健增长。**3) 其他**：房屋（-0.2pct 至 4.6%）价格同比增速继续下降，幅度有所趋缓，主要是受到住房租金同比小幅回落、家庭能源价格下降、家具家居等开支增速下行的影响。环比上涨 0.6%，仍是通胀的最大支撑项。食品饮料（-0.1pct 至 2.6%）同比增速呈阶梯式回落，幅度继续收窄。服饰（-0.9pct 至 0.1%）价格大幅下跌，教育和通信（+0.1pct 至 0%）价格同比相对维稳，娱乐（+0.1pct 至 2.8%）价格韧性继续提升。医疗服务（+0.6pct 至 1.1%）价格同比连续四个月上行，其中健康保险跌幅回升，专业服务和医院及相关服务增速均得到较好改善。

1月美国最终需求 PPI 季调当月同比为 0.9%，低于前值 1%；核心 PPI 同比 1.9%，高于前值 1.7%。环比来看，最终需求 PPI 季调当月环比为 0.3%，超过前值 -0.2%；核心 PPI 环比 0.5%，远超前值 -0.1%。周二公布的 CPI 高于预期、周五公布的 PPI 环比大超预期的上涨，引发了通胀横盘滞留在相对高位更久的担忧，市场降息预期快速转变，预期的首次降息日期推迟至今年 6 月，全年降息幅度缩小至 100bp，美债大幅上

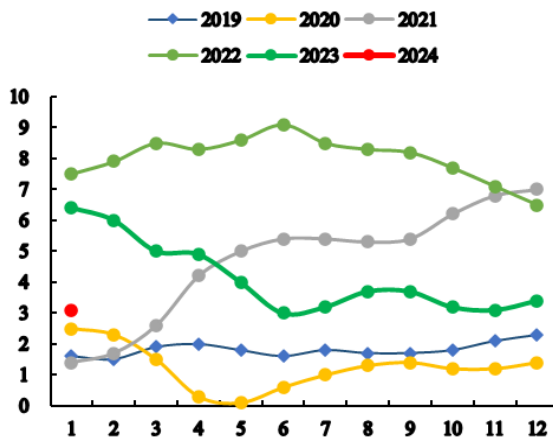
行，美股下跌，美元逆势翻盘，周二一度上冲至 104.86 的高位，美国经济硬着陆风险再度被热议。

图表：美国CPI及核心CPI当月同比



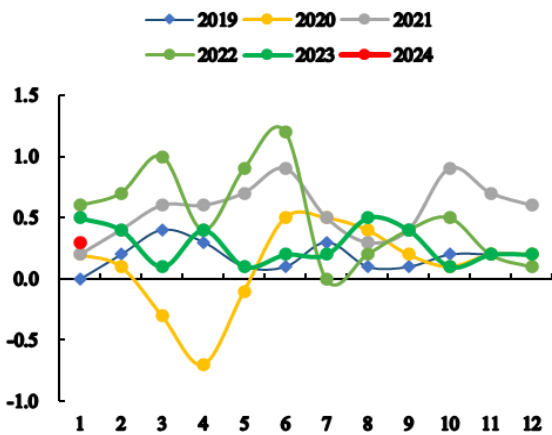
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国CPI当月同比（%）



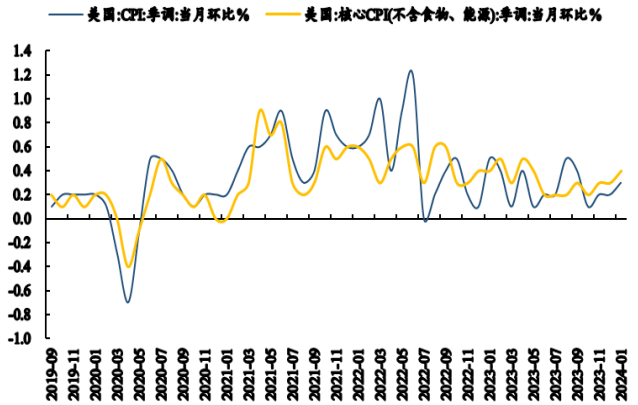
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国CPI季调环比（%）



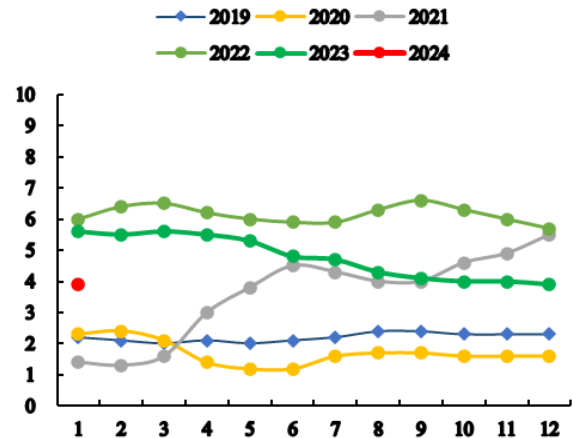
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国CPI及核心CPI季调环比



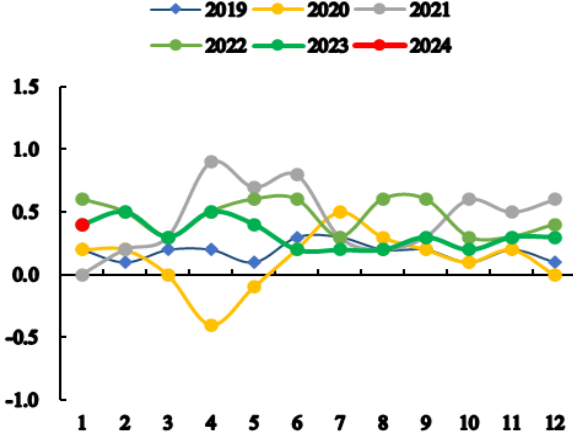
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国核心CPI当月同比（%）



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国核心CPI季调环比（%）



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国CPI当月同比分项

当月同比 (%)	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23
CPI	3.1	3.4	3.1	3.2	3.7	3.7	3.2	3.0	6.4
核心CPI	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.3	4.7	4.8	5.6
能源	-4.6	-2.0	-5.4	-4.5	-0.5	-3.6	-12.5	-16.7	8.7
食品和饮料	2.6	2.7	2.9	3.3	3.7	4.2	4.8	5.7	9.9
房屋	4.6	4.8	5.2	5.2	5.6	5.7	6.2	6.3	8.2
服饰	0.1	1.0	1.1	2.6	2.3	3.1	3.2	3.1	3.1
运输	1.6	2.9	0.9	0.8	2.4	1.4	-3.0	-5.1	3.8
医疗服务	1.1	0.5	0.2	-0.8	-1.4	-1.0	-0.5	0.1	3.1
娱乐	2.8	2.7	2.5	3.2	3.9	3.5	4.1	4.3	4.8
教育和通信	0.0	-0.1	-0.1	0.9	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
其他商品和服务	5.7	5.5	5.6	6.2	6.0	5.8	6.1	6.3	6.2
当月同比变化 (%)	环比变化								
	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jan-24	同比变化
CPI	-0.3	0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.5	0.2	-3.8	
核心CPI	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-1.7	
能源	-2.6	3.4	-0.9	-4.0	3.1	8.9	4.2	-13.3	
食品和饮料	-0.1	-0.1	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.9	-7.3	
房屋	-0.2	-0.4	0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	-3.6	
服饰	-0.9	-0.1	-1.5	0.3	-0.8	-0.1	0.1	-3.0	
运输	-1.5	2.0	0.1	-1.6	1.0	4.4	2.1	-2.2	
医疗服务	0.6	0.3	1.0	0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-2.0	
娱乐	0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.4	-0.6	-0.1	-2.0	
教育和通信	0.1	0.0	-1.0	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-1.0	
其他商品和服务	0.2	-0.1	-0.6	0.2	0.2	-0.3	-0.2	-0.5	

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国CPI季调环比分项

季调环比 (%)	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23
CPI	0.3	0.3	0.1	0.0	0.4	0.6	0.2	0.2	0.5
核心CPI	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.4
能源	-0.9	0.4	-2.3	-2.5	1.5	5.6	0.1	0.6	1.7
食品和饮料	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.5
房屋	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	0.3	0.4	0.3	0.8
服饰	-0.7	0.1	-1.3	0.1	-0.8	0.2	0.0	0.3	0.4
运输	-0.6	0.2	-0.6	-0.9	0.3	2.6	-0.1	0.2	0.3
医疗服务	0.5	0.6	0.6	0.3	0.2	0.2	-0.2	0.0	-0.2
娱乐	0.5	0.4	-0.2	0.1	0.4	-0.2	0.1	0.1	0.5
教育和通信	0.4	0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.4
其他商品和服务	0.5	-0.2	0.2	0.6	0.6	0.4	0.1	0.2	0.4
季调环比变化 (%)	环比变化								
	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jan-24	同比变化
CPI	0.0	0.2	0.1	-0.4	-0.2	0.4	0.0	0.1	
核心CPI	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	
能源	-1.3	2.7	0.2	-4.0	-4.1	3.5	-0.5	-1.5	
食品和饮料	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.3	
房屋	0.2	0.0	0.1	-0.3	0.3	-0.1	0.1	0.3	
服饰	-0.8	1.4	-1.4	0.9	-1.0	0.2	-0.3	-1.0	
运输	-0.8	0.8	0.3	-1.2	-2.3	2.7	-0.3	-0.8	
医疗服务	-0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	0.4	-0.2	0.5	
娱乐	0.1	0.6	-0.3	-0.3	0.6	-0.3	0.0	0.4	
教育和通信	0.3	0.4	-0.1	-0.3	0.1	0.0	0.2	0.6	
其他商品和服务	0.7	-0.4	-0.4	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.3	

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

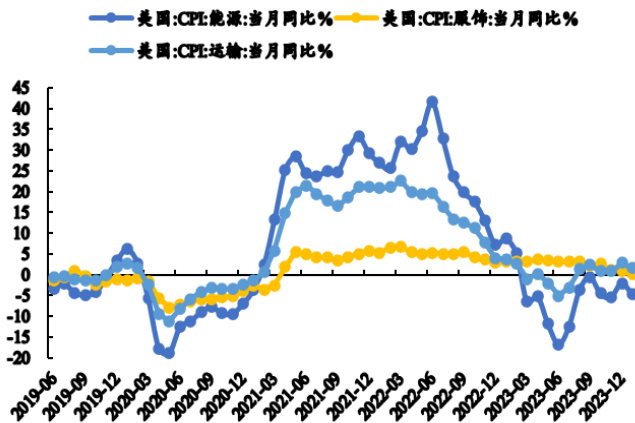


图表：美国CPI当月同比和季调环比分类

CPI	分类	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23	
当月同比	商品	0.1	0.7	-0.1	0.4	1.4	1.1	-0.4	-1.0	4.4	
	服务	5.0	5.0	5.2	5.1	5.2	5.4	5.7	5.7	7.6	
	耐用品	-1.6	-1.2	-1.6	-2.1	-2.2	-2.0	-1.4	-0.9	-1.2	
	非耐用品	0.9	1.9	0.8	1.6	3.2	2.4	-0.3	-1.4	7.6	
季调环比	商品	-0.3	0.0	-0.4	-0.3	0.1	0.7	-0.1	0.1	0.3	
	服务	0.7	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3	0.7	
	耐用品	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	
	非耐用品	-0.4	0.4	-0.5	-0.6	0.6	1.5	0.2	0.0	0.6	
CPI变化	分类	环比变化									同比变化
		Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-24	
当月同比	商品	-0.6	0.8	-0.5	-1.0	0.3	1.5	0.6	-3.7		
	服务	0.0	-0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	-2.6		
	耐用品	-0.4	0.4	0.5	0.1	-0.2	-0.6	-0.5	0.0		
	非耐用品	-1.0	1.1	-0.8	-1.6	0.8	2.7	1.1	-5.7		
季调环比	商品	-0.3	0.4	-0.1	-0.4	-0.6	0.8	-0.2	-0.3		
	服务	0.3	-0.1	0.2	-0.2	0.1	0.0	0.1	-0.3		
	耐用品	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.3		
	非耐用品	-0.8	0.9	0.1	-1.2	-0.9	1.3	0.2	-0.2		

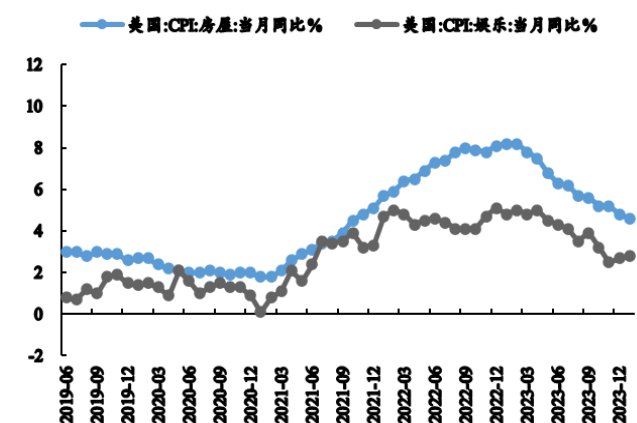
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国能源、运输和服饰CPI当月同比



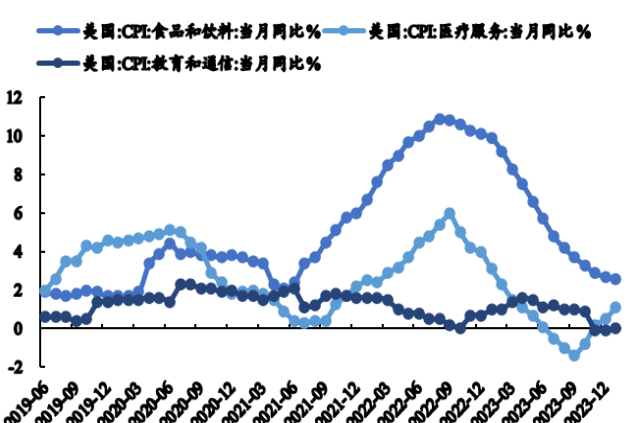
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国房屋和娱乐CPI当月同比



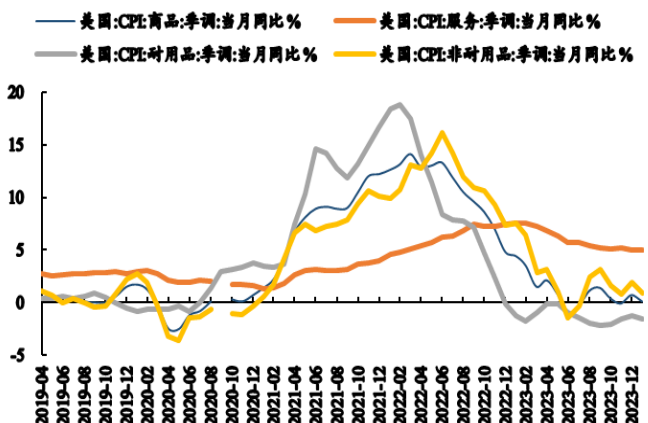
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国食品饮料、医疗服务和教育通信CPI当月同比



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

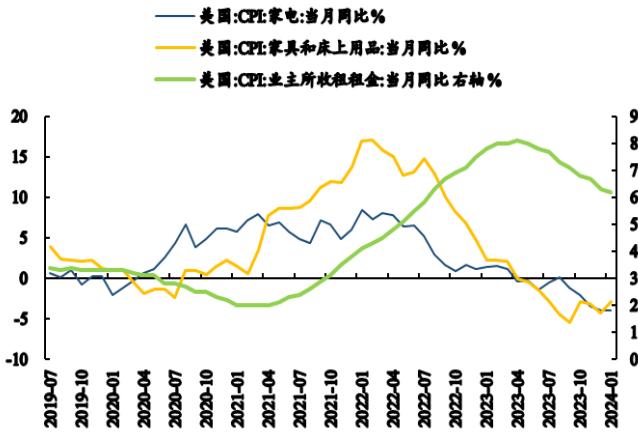
图表：美国CPI当月同比分类



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

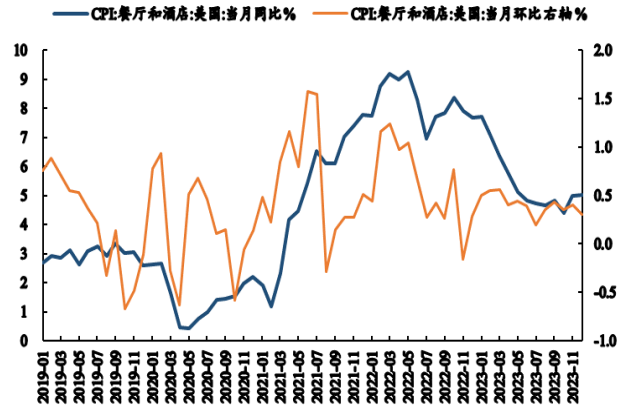


图表：美国租金、家电、家具CPI当月同比



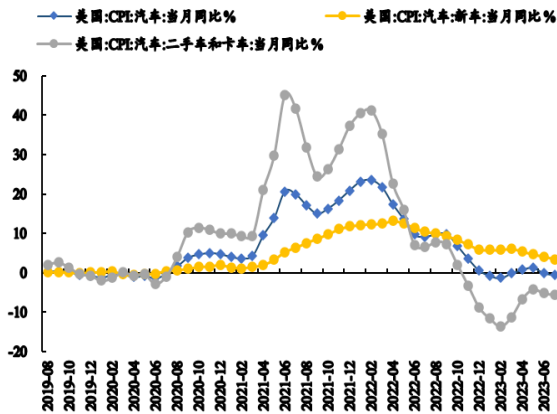
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国餐厅和酒店CPI当月同比和环比



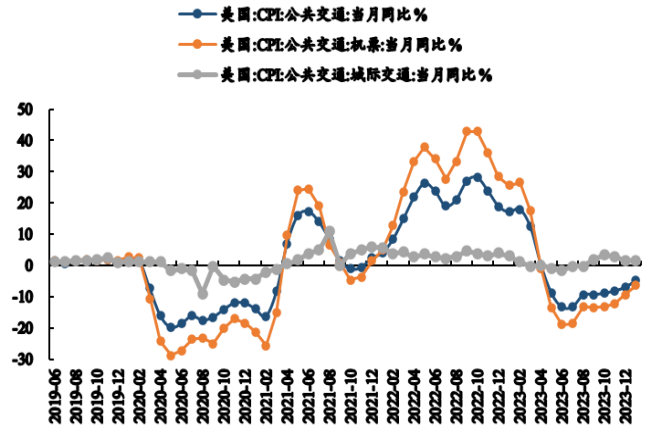
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国汽车CPI当月同比分类



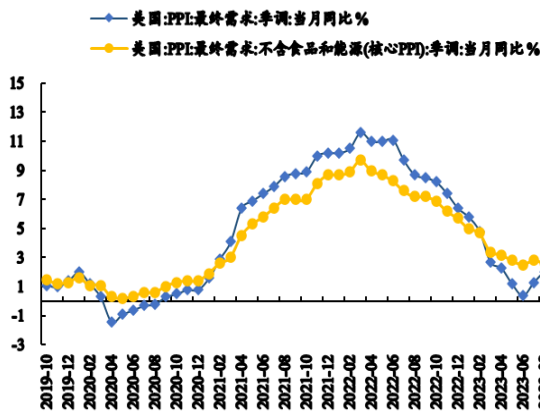
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国公共交通CPI当月同比分类



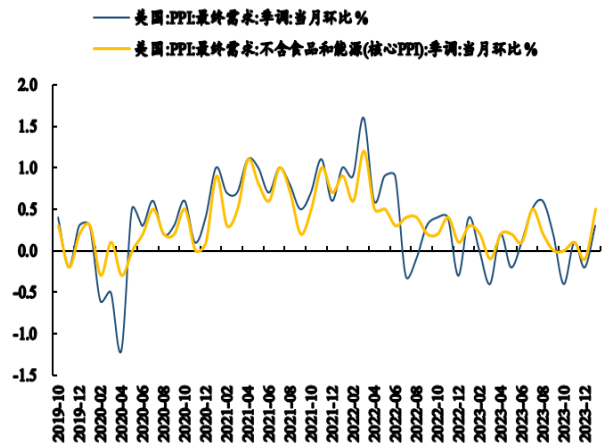
资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国最终需求PPI当月同比



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国最终需求PPI当月环比



资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国最终需求PPI当月同比分项

当月同比(%)	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23
PPI(最终需求)	0.9	1.0	0.7	1.1	1.8	2.0	1.3	0.4	5.8
核心PPI	1.9	1.7	1.9	2.1	2.3	2.6	2.8	2.5	5.0
食品	-3.6	-4.6	-4.7	-2.3	-1.6	-0.7	-0.6	0.4	11.2
能源	-9.9	-4.1	-9.1	-9.5	-1.3	-3.4	-16.1	-24.0	11.3
贸易	-0.3	-1.4	-0.2	0.0	0.3	1.2	2.1	1.3	7.0
运输仓储	-4.3	-4.4	-4.2	-4.5	-5.0	-5.3	-6.3	-6.9	10.5
建筑	-1.0	0.6	0.5	0.6	3.7	3.8	3.9	10.4	16.8
商品	-1.8	-0.5	-1.5	-1.2	0.7	0.3	-2.3	-4.2	7.8
服务	2.2	1.7	1.9	2.2	2.4	2.9	3.1	2.5	4.5
个人消费	1.2	1.3	0.8	1.2	2.3	2.3	1.6	0.7	5.4
资本投资	1.0	0.5	1.8	1.8	1.9	3.0	3.0	3.2	7.3
政府购买	-0.6	0.4	-0.5	-0.3	0.7	0.8	-1.7	-2.8	7.7
出口	-0.1	0.1	0.0	0.3	-0.1	0.0	-0.4	-1.8	5.1
当月同比变化(%)	环比变化								
	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jan-24	同比变化
PPI	-0.1	0.3	-0.4	-0.7	-0.2	0.7	0.9	-4.9	
核心PPI	0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.3	-3.1	
食品	1.0	0.1	-2.4	-0.7	-0.9	-0.1	-1.0	-14.8	
能源	-5.8	5.0	0.4	-8.2	2.1	12.7	7.9	-21.2	
贸易	1.1	-1.2	-0.2	-0.3	-0.9	-0.9	0.8	-7.3	
运输仓储	0.1	-0.2	0.3	0.5	0.3	1.0	0.6	-14.8	
建筑	-1.6	0.1	-0.1	-3.1	-0.1	-0.1	-6.5	-17.8	
商品	-1.3	1.0	-0.3	-1.9	0.4	2.6	1.9	-9.6	
服务	0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.5	-0.2	0.6	-2.3	
个人消费	-0.1	0.5	-0.4	-1.1	0.0	0.7	0.9	-4.2	
资本投资	0.5	-1.3	0.0	-0.1	-1.1	0.0	-0.2	-6.3	
政府购买	-1.0	0.9	-0.2	-1.0	-0.1	2.5	1.1	-8.3	
出口	-0.2	0.1	-0.3	0.4	-0.1	0.4	1.4	-5.2	

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

图表：美国最终需求PPI季调环比分项

季调环比(%)	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jun-23	Jan-23
PPI(最终需求)	0.3	-0.2	0.1	-0.4	0.2	0.6	0.5	0.1	0.4
核心PPI	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	0.5	0.1	0.3
食品	-0.3	-0.7	0.5	0.2	0.4	-0.4	0.3	-0.4	-1.4
能源	-1.7	-1.0	-1.8	-6.7	3.2	8.9	0.9	0.4	4.7
贸易	0.2	-1.0	0.4	0.0	-1.1	-0.1	1.7	-0.8	-0.9
运输仓储	-0.4	-0.2	-0.2	0.5	0.4	0.0	0.3	-0.3	-0.5
建筑	0.3	0.1	-0.1	-0.3	0.1	0.1	-1.2	0.0	1.9
商品	-0.2	-0.3	-0.1	-1.3	0.8	1.7	0.2	-0.1	1.1
服务	0.6	-0.1	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.7	0.1	0.1
个人消费	0.3	0.2	-0.1	-0.5	0.4	0.6	0.5	0.3	0.4
资本投资	0.6	-0.9	0.6	0.1	-0.6	0.3	0.7	-0.4	0.0
政府购买	0.2	-0.7	-0.1	-0.6	0.6	1.7	0.5	0.0	1.2
出口	0.2	-0.5	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.6	-0.5	0.4
季调环比变化(%)	环比变化								
	Jan-24	Dec-23	Nov-23	Oct-23	Sep-23	Aug-23	Jul-23	Jan-24	同比变化
PPI	0.5	-0.3	0.5	-0.6	-0.4	0.1	0.4	-0.1	
核心PPI	0.6	-0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.4	0.2	
食品	0.4	-1.2	0.3	-0.2	0.8	-0.7	0.7	1.1	
能源	-0.7	0.8	4.9	-9.9	-5.7	8.0	0.5	-6.4	
贸易	1.2	-1.4	0.4	1.1	-1.0	-1.8	2.5	1.1	
运输仓储	-0.2	0.0	-0.7	0.1	0.4	-0.3	0.6	0.1	
建筑	0.2	0.2	0.2	-0.4	0.0	1.3	-1.2	-1.6	
商品	0.1	-0.2	1.2	-2.1	-0.9	1.5	0.3	-1.3	
服务	0.7	-0.3	0.1	0.2	-0.4	-0.4	0.6	0.5	
个人消费	0.1	0.3	0.4	-0.9	-0.2	0.1	0.2	-0.1	
资本投资	1.5	-1.5	0.5	0.7	-0.9	-0.4	1.1	0.6	
政府购买	0.9	-0.6	0.5	-1.2	-1.1	1.2	0.5	-1.0	
出口	0.7	-0.7	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	1.1	-0.2	

资料来源：同花顺iFinD，南京证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。