

2024年03月13日

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪
dcx@longone.com.cn

美国通胀下行的趋势扭转了吗？






















——海外观察：2024年2月美国CPI

投资要点

- **事件：**2月美国CPI同比上涨3.2%，前值3.1%，预期3.1%；环比上涨0.4%，前值0.3%，预期0.4%。核心CPI同比上涨3.8%，前值3.9%，预期3.7%；环比上涨0.4%，前值0.4%，预期0.3%。
- **核心观点：**美国2月CPI超预期，通胀下降趋势不明显。能源和房租价格上涨是主因。核心通胀仍显韧性，核心服务价格与当月薪资增速脱钩，未来仍有进一步下降的可能性。市场推迟美联储降息预期。美国经济政策前景将依赖于就业和通胀数据的后续变化。由于美国实际工资仍在增长，消费难以骤降，除非金融市场发生危机，否则就业降温仍将缓慢。未来一段时间，通胀可能仍是美联储的首要关切。目前的数据虽然没有显示通胀下行的趋势已经逆转，但显然也无法给美联储信心。3月FOMC可能温和放鹰。
- **美国通胀续超预期，下降趋势不明显。**2月美国CPI同比增速再次上升，高于市场预期。核心CPI同比增速较上月略有下滑、环比增速持平，均高于市场预期。除去住房外的核心服务价格同比上涨3.9%，环比季调后上涨0.6%，环比增幅与上月持平，反映出美国核心通胀的韧性依然很强。美国CPI的同比增速于2023年6月降至3.1%后，至今的3个季度都仍维持在3%以上，虽然仍在下行，但趋势已非常不明显。
- **能源和房租仍是推动CPI上涨的主因。**2月，能源价格上涨2.3%，成为美国CPI上升的重要推手。由于国际油价走高，汽油和燃油分别上涨3.8%和1.1%。住房价格上涨0.4%，较上月略有下跌，但仍是美国CPI的最大贡献项。主要住所租金、业主等价租金，分别上涨0.5%、0.4%。美国房价高位、就业市场维持韧性之下，租金价格下降速度可能仍将缓慢。
- **核心通胀韧性仍强。**2月，核心商品价格CPI由跌转涨，环比上涨0.1%。二手车和服装价格的上涨是主要原因，分别上涨0.5%和0.6%。核心服务价格环比上升0.5%，涨幅较上月小幅下降0.2pct。除住房外的核心服务价格环比增长0.6%，与前值持平，主要原因是交通、机票、娱乐价格上涨。鉴于2月美国就业偏弱、薪资增速低于预期，当月的核心服务价格上涨较为意外，可能滞后于服务业薪资的变化。如果美国就业市场维持2月的走弱趋势，核心通胀未来仍有加速下降的可能性。
- **市场推迟降息预期。**由于通胀高于预期，联邦基金利率期货计价的6月降息概率从71.5%下滑至67.5%。美债波动加大，美元汇率上升，标普500指数上涨。
- **美国通胀韧性或将持续，美联储降息时点可能依旧遥远。**除去能源、房租两项较为不可控的因素，核心服务可能是未来美国通胀下行的希望。服务价格取决于美国的就业市场是否能继续降温。美国就业市场近两个月来的趋势较为扑朔，1月过热，2月又急速冷却，总体趋势仍有待观察。但由于美国实际工资仍在增长，消费难以骤降，除非金融市场发生危机，否则就业降温仍将缓慢。未来一段时间，通胀可能仍是美联储的首要关切。1月FOMC会议上，鲍威尔表示，美联储需要对通胀能够降至2%有充分信心，才能开始逐步放松限制性政策。目前的数据虽然没有显示通胀下行的趋势已经逆转，但显然也无法给美联储信心。3月FOMC会议上，美联储可能温和放鹰，一边推迟降息预期，一边强化软着陆前景以稳定资本市场信心。需要关注3月会议上美联储对后续缩表节奏的安排。
- **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10月	2023年11月	2023年12月	2024年1月	2024年2月	趋势	权重
CPI	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4		100.0
1.食品	0.3	0.2	0.2	0.4	0.0		13.5
1.1家庭食品	0.3	0.1	0.1	0.4	0.0		8.7
1.2非家用食品	0.4	0.4	0.3	0.5	0.1		4.8
2.能源	-2.5	-2.3	0.4	-0.9	2.3		6.9
2.1能源类商品	-4.9	-5.8	-0.1	-3.2	3.6		3.5
2.1.1汽油 (所有种类)	-5.0	-6.0	-5.5	-3.3	3.8		0.2
2.1.2燃油	-0.8	-2.7	0.1	-4.5	1.1		3.3
2.2能源服务	0.5	1.7	0.9	1.4	0.8		3.4
2.2.1电力	0.3	1.4	1.3	1.2	0.3		2.5
2.2.2管道燃气服务	1.2	2.8	-0.4	2.0	2.3		0.9
核心CPI	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.1	-0.3	0.0	-0.3	0.1		21.4
1.1新车	-0.1	-0.1	0.3	0.0	-0.1		4.3
1.2二手汽车和卡车	-0.8	1.6	0.5	-3.4	0.5		2.7
1.3服装	0.1	1.3	0.1	-0.7	0.6		2.5
1.4医疗类商品	0.4	0.5	-0.1	-0.6	0.1		1.5
2.服务不包含能源服务	0.3	0.5	0.4	0.7	0.5		58.2
2.1住房	0.3	0.4	0.5	0.6	0.4		34.4
2.2运输服务	0.8	1.1	0.1	1.0	1.4		5.8
2.3医疗服务	0.3	0.6	0.7	0.7	-0.1		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