

美国 1 月 CPI 点评

通胀回落，降息时点仍靠后

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：邵兴宇 010-88005483 shaoxingyu@guosen.com.cn 执证编码：S0980523070001
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

事项：

美东时间 2 月 13 日，美国劳工统计局公布 1 月 CPI 通胀数据。CPI 同比增速录得 2.4%，较上月下行 0.3 个百分点。环比增速为 0.2%，较上月下行 0.1 个百分点。整体低于预期。

评论：

图1: CPI 通胀数据总览

行业类别	1月CPI分项同比				1月CPI分项环比			
	2026-1	2025-12	2025-11	近一年同比趋势	2026-1	2025-12	2025-11	近一年环比趋势
CPI	2.4 (↓)	2.7	2.7		0.2 (↓)	0.3		
* 食品	2.9 (↓)	3.0	2.6		0.4 (↓)	0.6		
* 家庭食品	2.2 (↓)	2.3	1.9		0.2 (↓)	0.6		
* 非家用食品	4.0 (↓)	4.1	3.7		0.1 (↓)	0.7		
* 能源	-0.3 (↓)	2.1	4.2		-1.5 (↓)	0.3		
* 汽油	-7.5 (↓)	-3.3	0.9		-3.2 (↓)	-0.3		
* 电力	6.3 (↓)	6.7	7.0		-0.1 (↓)	0.2		
* 管道燃气	9.8 (↓)	10.8	9.2		1.0 (↓)	3.7		
* 核心CPI	2.5 (↓)	2.6	2.6		0.3 (↑)	0.2		
* 商品(不含食品和能源商品)	1.1 (↓)	1.4	1.4		0.0 (—)	0.0		
* 服饰	1.8 (↑)	0.6	0.1		0.3 (—)	0.3		
* 新车	0.0 (—)	0.0	0.0					
* 二手车	-2.0 (↓)	1.6	3.6		-1.8 (↓)	-0.9		
* 医疗保健商品	0.3 (↓)	1.5	1.1		-0.1 (↓)	0.3		
* 服务(不含能源服务)	3.0 (—)	3.0	3.0		0.4 (↑)	0.3		
* 住房	3.4 (↓)	3.6	3.5		0.2 (↓)	0.4		
* 医疗保健服务	3.9 (↑)	3.5	3.3		0.3 (↓)	0.4		
* 教育和通讯服务	0.5 (—)	0.5	1.4		0.4 (↑)	-0.8		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

结论：1 月美国通胀数据整体偏温和。CPI 环比上涨 0.2%、同比回落至 2.4%，均低于市场预期；核心 CPI 环比 0.3%、同比 2.5%，基本符合预期。从趋势看，自 2025 年下半年以来，美国通胀已呈现出缓慢但持续的回落迹象。结合同期超预期的非农数据，当前宏观环境更多体现为通胀降温、就业尚稳的平衡状态，有助于稳定市场预期。但从通胀结构看，仍不宜对通胀形势掉以轻心。核心服务通胀，尤其是住房等分项仍对价格中枢形成支撑，意味着当前通胀更多体现为“边际缓和”，而非全面、快速回落。

对货币政策而言，本次数据尚不足以重塑降息路径。数据公布后，Fed Watch 对市场对年内降息概率虽有所抬升，但不宜对短期概率变化过度解读。仅小幅的概率调整也说明市场对维持政策利率不变已有较为充

分的预期。总体上看，上半年就业与通胀数据对政策预期的边际弹性或有限，降息更可能集中在下半年，基准情形下全年1-2次。

从资产表现看，短期内市场并未围绕“降息交易”展开。近期美股回调、长债走强，更多源于AI叙事下资本开支高企、盈利预期与组织结构重塑带来的结构性调整；同时，日元走强、套息交易退潮与避险情绪升温亦推动资金流向美债、压低长端收益率。

◆ 环比：通胀放缓，能源下行明显

美国2026年1月CPI环比上涨0.2%，低于市场预期的0.3%，较上月回落0.1个百分点，显示短期通胀动能继续降温。从结构上看，整体通胀放缓特征较为明确。核心CPI环比上涨0.3%，与市场预期一致，反映剔除食品和能源后的价格压力仍具一定粘性。

分项来看，食品和能源价格对通胀形成明显拖累。其中，食品CPI环比由上月的0.6%回落至0.4%，涨幅有所收敛；能源CPI环比则由0.3%大幅转为-1.5%，成为拉低整体通胀的主要因素。能源分项的明显回落主要源于汽油价格大幅下降：一方面，冬季出行需求季节性走弱，燃油需求在1月处于相对低位；另一方面，国际原油价格自1月中旬以来阶段性回落并呈现波动下行，对终端能源价格形成压制。

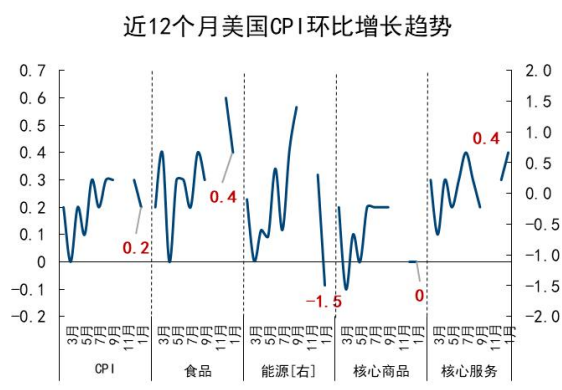
核心通胀内部结构有所分化。教育和通信服务价格环比由上月的-0.8%反弹至0.4%，对核心CPI形成主要上行贡献，显示部分服务类价格在短期内仍存在修复性上涨压力。

图2：美国CPI环比增速（长期趋势）



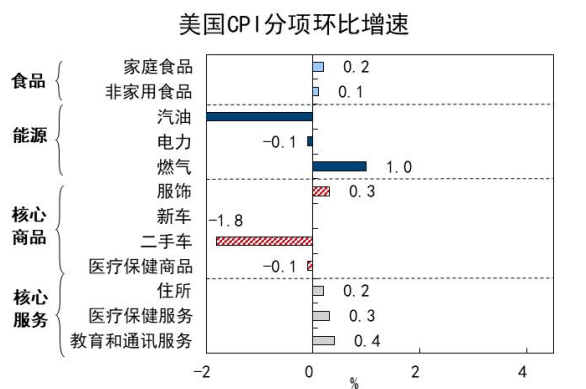
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：美国CPI环比增速（短期趋势）



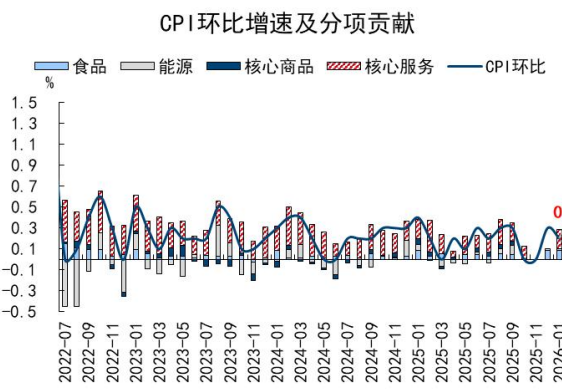
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：美国CPI环比增速（区分行业）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：美国CPI环比增速及分项贡献



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 同比：通胀回落，服务项仍具支撑

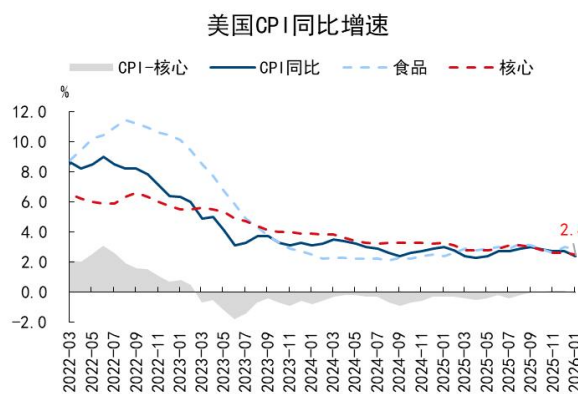
美国 2026 年 1 月 CPI 同比录得 2.4%，较上月的 2.7% 回落 0.3 个百分点，亦低于市场预期的 2.5%，为去年 5 月以来的最低水平。核心 CPI 同比降至 2.5%，较前值继续小幅回落。整体来看，自 2025 年下半年以来，美国通胀呈现出缓慢但较为持续的下行态势，趋势性特征较为清晰。

从分项结构看，能源项成为同比通胀回落的主要拖累因素。能源 CPI 同比由上月的 2.1% 大幅降至 -0.3%，其中汽油价格同比下降 7.5%，对整体通胀形成显著下拉。食品价格同比亦小幅回落，但对通胀中枢的影响相对有限。

核心商品方面，同比涨幅由 1.4% 回落至 1.1%，主要受二手车价格明显下行的带动，商品端通胀压力继续缓解。相比之下，核心服务通胀仍对 CPI 形成支撑。其中，医疗保健服务同比上涨 3.9%，住房价格同比上涨 3.8%，在服务类价格中保持相对偏高水平，显示服务通胀粘性尚未完全消退。

总体来看，1 月通胀水平整体偏低。该数据本身尚不足以为货币政策转向提供决定性依据，但在短期内有助于缓解市场对通胀反复的担忧，稳定通胀预期。尽管后续仍需关注就业边际走弱、贸易摩擦及能源价格波动等潜在风险，但至少在当前阶段，通胀环境为市场对“金发女孩经济”的预期提供了一定支撑。

图6: 美国 CPI 同比增速（长期趋势）



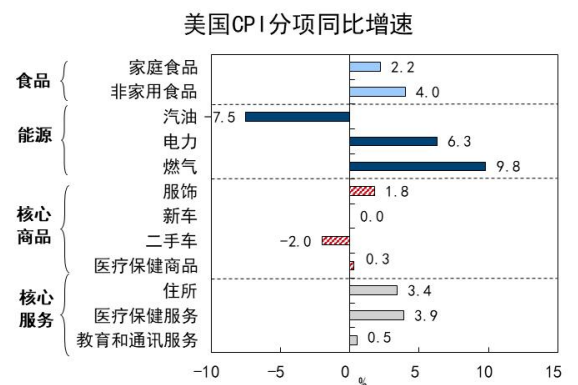
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 美国 CPI 同比增速（短期趋势）



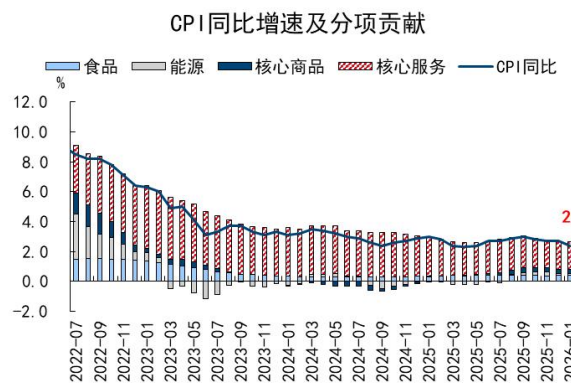
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 美国 CPI 同比增速（区分行业）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 美国 CPI 同比增速及分项贡献



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 通胀缓和强化宽松预期，核心约束仍在，政策路径仍需观察

1 月通胀数据公布后，美债收益率整体走低，美元指数震荡回落；股市波动有所加大，黄金等避险及利率敏感资产短线走强。整体市场反应反映出，在通胀边际降温背景下，宽松预期对资产定价的影响略有增强。

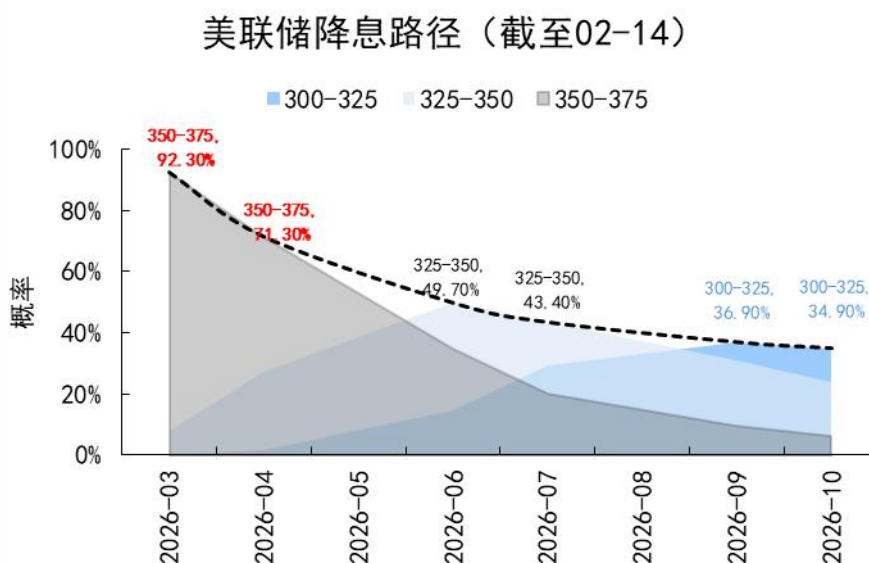
但从通胀结构看，仍不宜对通胀形势掉以轻心。核心服务通胀，尤其是住房等分项仍对价格中枢形成支撑，意味着当前通胀更多体现为“边际缓和”，而非全面、快速回落。结合近期就业数据表现，通胀与就业两

端均呈现出一定的“微妙平衡”状态，尚不足以支撑货币政策迅速转向。

从政策预期来看，CME Fed Watch 显示，在通胀数据公布后，市场对年内降息概率有所抬升，但我们认为不宜对短期概率变化过度解读。基于通胀粘性、就业韧性以及政策沟通取向判断，降息将集中在下半年，基准情形仍为 1-2 次的温和调整，而非快速、连续宽松。

资产层面，我们判断，在通胀缓和但政策保持谨慎的背景下，短端利率预期有望继续下行，长端收益率阶段性承压，美债收益率曲线进一步趋于平坦，美元指数在利率预期边际转弱下仍面临一定压力；权益市场方面，在 AI 等结构性叙事支撑下，股市波动性仍较高。

图10: 降息路径（截至 2 月 14 日）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《1 月金融数据解读-居民信贷“破冰”》——2026-02-13
- 《1 月非农数据点评-“强数据”难掩“弱动能”》——2026-02-12
- 《通胀数据快评-PPI 环比显著走强》——2026-02-11
- 《宏观解读报告-经济实现质量提升——深圳市 2025 年经济数据跟踪与解读》——2026-02-05
- 《1 月 PMI 数据解读-“十五五”首份成绩单表现如何？》——2026-01-31

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032