

宏观点评 20260214

美国 1 月 CPI：没那么“弱”——2026 年 1 月美国 CPI 数据点评

2026 年 02 月 14 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

■ **核心观点：**2026 年 1 月美国核心 CPI 环比如期反弹至+0.3%，总体 CPI 环比则在能源商品的环比大跌下逊于预期。从通胀结构看，我们认为 1 月美国 CPI 并不弱：剔除趋势回落的居住通胀，超级核心服务通胀环比增速录得 1 年以来新高，核心服务黏性仍强；剔除二手车的异常，核心商品本次环比反弹力度料更大。向前看，我们仍预期宽财政、宽货币、季节性脉冲将继续支撑一季度美国总需求走向阶段性扩张，2-3 月非农初值与核心 CPI 环比增速仍有上行风险，美联储今年首次降息料在 6 月。

■ **美国 1 月 CPI：核心通胀环比如期反弹，总体通胀在油价拖累下不及预期。**2026 年 1 月美国 CPI 环比+0.17%，预期+0.3%，前值+0.30%，核心 CPI 环比+0.30%，预期+0.3%，前值+0.23%；CPI 同比+2.39%，预期+2.5%，前值+2.68%，核心 CPI 同比+2.50%，持平预期，前值+2.64%。总体来看，能源通胀因汽油价格拖累而环比大跌，是总体 CPI 弱于预期、核心 CPI 持平预期的主要原因。数据发布后，资产价格走势震荡，总体交易“通胀延续改善→降息预期升温”，10 年期美债利率下探 4.0%，黄金上涨，重回 5000 美元/盎司。

■ **通胀结构：二手车、居住通胀分别拖累核心商品和核心服务通胀，超级核心服务环比录得一年新高。**总体来看，本次总体 CPI 虽不及预期，但主要来自部分特殊和异常项目，核心通胀的黏性仍强。①**核心商品方面**，1 月核心商品环比从上月的+0.23%反弹至+0.3%，其中二手车分项环比从-0.26%下跌至-0.66%，与领先指标 Manheim 二手车价格走势相背离；剔除二手车后的核心商品环比+0.36%，相较前值+0.16%显著回升。其中，与关税相关的家居用品、服装、休闲商品环比增速涨跌不一，整体未呈现显著加速迹象，显示关税对核心商品通胀压力可控。②**居住通胀方面**，1 月占比最大的居住通胀环比从前值+0.38%降至+0.22%，对 CPI 环比拉动力率由+0.224%回落至 0.129%；其中，租金和自住房折算两项环比分别降至+0.25%、+0.22%，已接近 2020 年时期水平，同比分别降至+2.84%、+3.26%，显示居住通胀的延续降温很大程度缓解了超核心通胀带来的上行压力。③**工资通胀方面**，1 月超级核心 CPI 环比由上月的+0.29%反弹至+0.59%，非居住核心服务通胀（包含酒店住宿）环比由上月的+0.14%反弹至+0.63%，二者均为 2025 年 1 月以来新高。其中，上月因电信商促销而环比意外下跌的教育&通讯服务止跌反弹，交通、其他服务涨幅也较为明显。总体来看，核心服务的黏性犹存。**整体来看**，1 月 CPI 虽然弱于预期，但有两点异常：①1 月 WTI 原油价格中枢明显高于 12 月，但 CPI 能源分项仍在汽油价格的拖累下显著转跌；②1 月二手车分项环比跌幅扩大，但先行指标 Manheim 指引二手车应当反弹。向前看，从 Manheim 二手车趋势来看，2 月二手车环比预期回暖；中期看，按照居住通胀与房价的领先滞后关系指引，其跌幅已在底部区间。

■ **展望与策略启示：2-3 月非农初值与核心 CPI 环比增速仍有上行风险。**总体来看，我们认为 1 月美国 CPI 并不弱：①核心 CPI 环比如期反弹，而总体 CPI 环比的不及预期主要来自能源商品中汽油分项的意外大跌；②除趋势回落的居住通胀外，超级核心服务通胀环比增速录得 1 年以来新高，核心服务黏性仍强；③剔除本月二手车的异常，核心商品本次环比反弹力度料更大。向前看，我们仍预期宽财政、宽货币、季节性脉冲将继续支撑一季度美国总需求走向阶段性扩张，2-3 月非农初值与核心 CPI 环比增速仍有上行风险，美联储今年首次降息料在 6 月。

■ **风险提示：**特朗普政策超预期；美联储降息幅度过大引发通胀反弹甚至失控；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

相关研究

《“真的”失业率，“假的”新增非农——2026 年 1 月美国非农就业数据点评》

2026-02-12

《春节错月，物价“表冷里热”——1 月物价数据点评》

2026-02-11

图1: 美国 CPI 主要分项环比增速

拉动率	权重	环比增速	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02
0.17	100.00	所有项目	0.17	0.30			0.30	0.35	0.23	0.25	0.10	0.16	0.03	0.23
0.03	13.70	食品	0.19	0.66			0.22	0.42	0.12	0.29	0.29	0.05	0.38	0.19
0.02	8.33	食品商品	0.19	0.63			0.28	0.51	0.02	0.22	0.27	-0.23	0.39	0.04
0.01	5.37	食品服务	0.15	0.69			0.14	0.29	0.28	0.40	0.31	0.44	0.36	0.39
-0.09	6.38	能源	-1.47	0.34			1.43	0.69	-0.62	0.43	-0.71	-0.56	-1.13	-0.06
-0.10	3.12	能源商品	-3.26	-0.31			3.41	1.58	-1.10	0.17	-1.91	-2.40	-3.68	-1.10
-0.10	2.98	机动车汽油	-3.21	-0.32			3.58	1.64	-1.15	0.14	-2.10	-2.38	-3.74	-1.15
0.01	3.26	能源服务	0.19	0.99			-0.45	-0.16	-0.16	0.68	0.46	1.29	1.58	1.06
0.00	2.49	电力服务	-0.11	0.15			-0.31	0.18	-0.03	0.75	0.78	0.67	1.05	0.74
0.01	0.77	天然气服务	0.97	3.72			-0.88	-1.21	-0.56	0.45	-0.51	3.22	3.27	2.10
0.24	79.92	核心项目	0.30	0.23			0.22	0.31	0.31	0.23	0.13	0.24	0.07	0.25
0.01	19.18	核心商品	0.04	0.03			0.20	0.22	0.21	0.19	-0.04	0.09	-0.07	0.20
0.06	16.42	核心商品除二手车	0.36	0.16			0.26	0.14	0.17	0.28	0.04	0.18	-0.01	0.09
0.01	3.42	家居陈设&用品	0.29	0.51			0.25	0.12	0.64	0.88	0.23	0.24	0.07	0.20
0.01	2.37	服装	0.31	0.33			0.54	0.26	0.11	0.33	-0.32	-0.14	0.22	0.51
-0.05	7.02	交通运输商品	-0.66	-0.26			0.04	0.44	0.24	-0.28	-0.31	-0.12	-0.10	0.25
0.01	3.84	新车	0.15	0.01		0.05	0.16	0.23	0.04	-0.28	-0.27	0.07	0.09	-0.04
-0.05	2.76	二手车	-1.84	-0.87		0.67	-0.21	0.82	0.50	-0.45	-0.61	-0.50	-0.44	0.90
0.00	1.49	医保商品	-0.06	0.33			-0.06	-0.26	0.05	0.10	0.59	0.42	-1.13	0.12
0.01	1.92	休闲商品	0.63	0.10			0.36	0.01	0.44	0.62	0.38	0.36	-0.22	-0.65
0.00	0.82	教育&通讯商品	0.27	-1.69			-0.60	-0.37	-1.12	-0.09	0.01	0.16	0.41	-0.09
0.00	0.84	酒饮	0.18	-0.08			0.20	0.59	0.10	0.14	-0.14	0.01	0.22	0.49
0.01	1.30	其他商品	1.07	0.44			0.52	0.43	0.12	0.30	0.28	0.30	0.26	0.44
0.24	60.74	核心服务	0.39	0.27			0.23	0.32	0.35	0.28	0.17	0.30	0.11	0.29
0.10	28.67	服务除居住	0.35	0.23			0.19	0.19	0.35	0.40	0.33	0.23	0.28	0.35
0.08	35.63	居住	0.22	0.38			0.21	0.39	0.23	0.21	0.26	0.34	0.21	0.30
0.02	7.84	租金	0.25	0.27			0.22	0.29	0.23	0.23	0.23	0.32	0.31	0.29
0.00	1.29	酒店住宿	-0.10	2.18			0.86	2.01	-0.98	-2.02	-0.15	0.55	-3.25	0.12
0.06	26.20	自住房折算	0.22	0.31			0.16	0.34	0.28	0.31	0.28	0.33	0.37	0.30
0.01	1.14	供水&垃圾处理	0.68	0.42			0.15	0.36	0.44	0.40	0.24	0.29	0.19	1.00
0.02	6.94	医保服务	0.33	0.37			0.24	-0.08	0.82	0.50	0.19	0.44	0.42	0.39
0.03	3.43	专业医疗服务	0.76	0.27			-0.13	0.10	0.72	0.63	-0.05	0.28	0.13	0.31
0.03	2.62	医院	1.03	0.90			0.77	-0.02	0.44	0.42	0.40	0.54	1.32	0.23
-0.01	0.89	健康保险	-0.98	-1.08			0.25	0.12	0.44	0.59	0.23	0.43	0.39	0.29
0.09	6.32	运输服务	1.35	0.41			0.28	0.88	0.62	0.27	-0.24	0.23	-1.15	-0.66
0.06	0.88	机票	6.52	3.76			1.95	4.46	3.03	0.34	-2.17	-2.15	-4.33	-3.21
0.00	2.75	机动车保险					-0.09	-0.05	0.07	0.14	0.52	0.71	-0.64	0.06
0.01	3.22	休闲服务	0.39	1.75			0.38	-0.15	0.49	0.17	-0.16	-0.21	0.08	0.78
0.02	5.03	教育&通讯服务	0.40	-0.82			0.08	0.07	0.14	0.14	0.08	-0.18	0.20	0.35
0.03	1.60	其他服务	1.61	-0.21			0.17	0.11	0.52	0.60	0.39	0.24	1.62	0.91

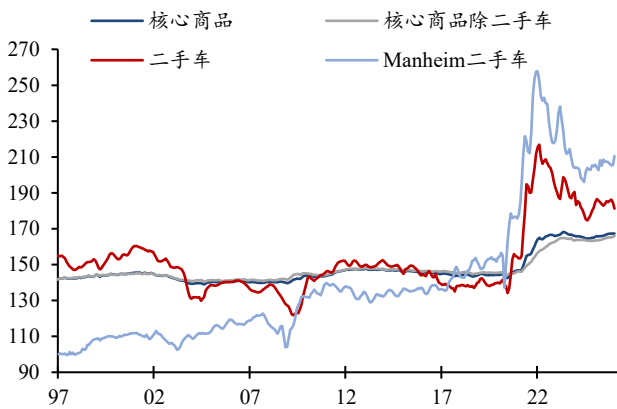
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%, 因10月数据缺失, 10-11月无环比数值

图2：美国 CPI 主要分项同比增速

拉动率	权重	同比增速	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06	2025/05	2025/04	2025/03	2025/02
2.39	100.00	所有项目	2.39	2.68	2.74		3.01	2.92	2.70	2.67	2.35	2.31	2.39	2.82
0.39	13.48	食品	2.88	3.07	2.65		3.11	3.19	2.87	2.97	2.88	2.76	2.96	2.61
0.17	8.07	食品商品	2.09	2.36	1.94		2.69	2.68	2.16	2.38	2.23	2.01	2.42	1.90
0.22	5.41	食品服务	3.98	4.07	3.66		3.73	3.93	3.91	3.83	3.85	3.89	3.79	3.68
-0.01	6.44	能源	-0.14	2.30	4.24		2.85	0.22	-1.55	-0.83	-3.46	-3.74	-3.25	-0.17
-0.24	3.34	能源商品	-7.29	-3.01	1.19		-0.37	-6.22	-8.96	-7.95	-11.58	-11.51	-9.50	-3.18
-0.23	3.19	机动车汽油	-7.35	-3.21	1.09		-0.42	-6.46	-9.26	-8.21	-11.87	-11.71	-9.78	-3.25
0.22	3.10	能源服务	7.19	7.67	7.42		6.40	7.72	7.23	7.55	6.76	6.18	4.21	3.26
0.15	2.42	电力服务	6.33	6.66	6.94		5.08	6.19	5.54	5.82	4.49	3.61	2.79	2.46
0.07	0.68	天然气服务	9.83	10.81	9.13		11.70	13.82	13.80	14.18	15.29	15.68	9.37	6.00
2.00	80.08	核心项目	2.50	2.64	2.63		3.02	3.11	3.06	2.93	2.79	2.78	2.79	3.12
0.20	18.35	核心商品	1.12	1.42	1.39		1.54	1.54	1.17	0.70	0.28	0.13	-0.10	-0.12
0.27	16.46	核心商品除二手车	1.64	1.39	1.10		1.11	0.97	0.70	0.42	0.09	-0.03	-0.17	-0.20
0.13	3.41	家居陈设&用品	3.83	3.42	2.63		2.99	2.80	2.44	1.72	0.60	0.27	-0.29	-0.45
0.04	2.52	服装	1.73	0.60	0.17		-0.08	0.23	-0.21	-0.52	-0.91	-0.72	0.33	0.60
-0.03	5.98	交通运输商品	-0.53	0.88	1.70		2.27	2.58	2.00	1.24	0.98	0.79	0.25	0.14
0.01	3.57	新车	0.37	0.27	0.62	0.88	0.75	0.66	0.41	0.25	0.43	0.31	-0.04	-0.31
-0.04	1.89	二手车	-1.96	1.63	3.56	4.60	5.08	6.04	4.79	2.79	1.80	1.52	0.58	0.75
0.00	1.46	医保商品	0.25	1.49	1.15		0.67	0.04	0.08	0.18	0.28	0.97	1.00	2.32
0.03	1.97	休闲商品	1.52	1.19	0.64		0.79	0.07	-0.10	-0.83	-1.30	-1.85	-2.27	-2.37
-0.03	0.80	教育&通讯商品	-3.51	-3.79	-3.12		-4.03	-3.84	-4.29	-3.30	-3.82	-5.29	-5.67	-6.94
0.02	0.84	酒饮	2.00	2.14	1.87		2.00	1.88	1.40	1.40	1.51	1.78	1.90	1.73
0.06	1.38	其他商品	4.56	3.60	3.06		3.69	3.15	3.03	3.04	2.90	3.22	2.78	2.72
1.82	61.73	核心服务	2.95	3.03	3.02		3.47	3.59	3.64	3.62	3.56	3.59	3.68	4.11
0.96	28.53	服务除居住	3.38	3.43	3.53		3.70	4.01	4.01	3.82	3.50	3.35	3.30	3.82
1.11	36.71	居住	3.02	3.17	3.04		3.58	3.63	3.67	3.80	3.86	3.99	3.99	4.25
0.22	7.75	租金	2.84	2.92	2.96		3.40	3.50	3.55	3.77	3.81	3.98	3.99	4.09
-0.03	1.36	酒店住宿	-1.98	-0.84	-4.10		-0.11	-2.56	-3.54	-2.54	-0.89	-1.39	-2.53	2.04
0.89	27.19	自住房折算	3.26	3.35	3.36		3.76	3.98	4.07	4.15	4.16	4.31	4.38	4.43
0.05	1.11	供水&垃圾处理	4.73	4.70	4.33		4.83	5.31	5.34	5.39	5.20	4.88	4.93	4.88
0.25	6.54	医保服务	3.86	3.53	3.28		3.88	4.23	4.30	3.36	2.98	3.14	3.02	3.01
0.12	3.63	专业医疗服务	3.35	2.47	2.21		2.60	3.54	3.40	2.82	2.43	2.72	2.49	2.38
0.16	2.33	医院	6.88	6.70	5.99		5.85	5.32	5.74	4.23	3.91	3.80	3.85	3.76
-0.01	0.59	健康保险	-2.21	-0.51	0.56		4.22	4.33	4.35	3.43	2.93	3.25	3.11	3.90
0.09	6.59	运输服务	1.35	1.51	1.71		2.55	3.50	3.53	3.40	2.81	2.51	3.10	5.95
0.02	0.81	机票	2.23	-3.37	-5.35		3.20	3.28	0.66	-3.47	-7.35	-7.88	-5.20	-0.69
0.02	3.02	机动车保险	0.55	2.82			3.15	4.66	5.29	6.13	6.97	6.37	7.55	11.10
0.10	3.25	休闲服务	3.08	3.98	2.45		4.40	3.64	3.89	3.82	3.68	3.63	4.28	4.28
0.06	4.98	教育&通讯服务	1.16	1.12	2.17		1.09	1.03	1.11	1.10	0.99	1.15	1.60	1.58
0.11	1.54	其他服务	6.93	4.72	4.62		4.48	4.44	4.54	4.27	4.60	3.87	4.71	3.83

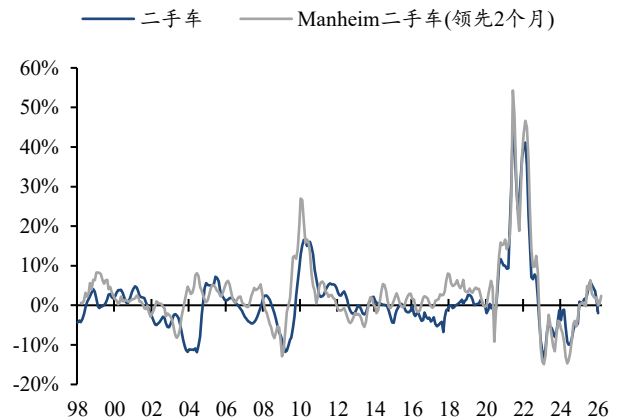
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图3：美国核心商品 CPI 及相关指数



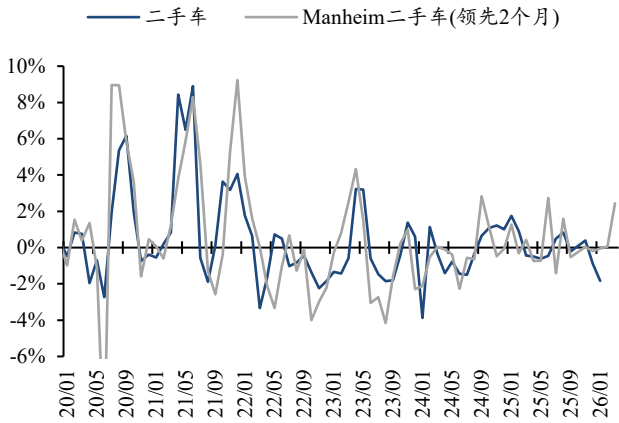
数据来源：彭博、东吴证券研究所；横轴数字为年份后两位，下同

图4：美国 CPI 二手车分项与 Manheim 二手车同比增速



数据来源：彭博、东吴证券研究所

图5: 美国 CPI 二手车与 Manheim 二手车环比增速



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图6: 全球供应链压力指数与美国核心商品同比增速



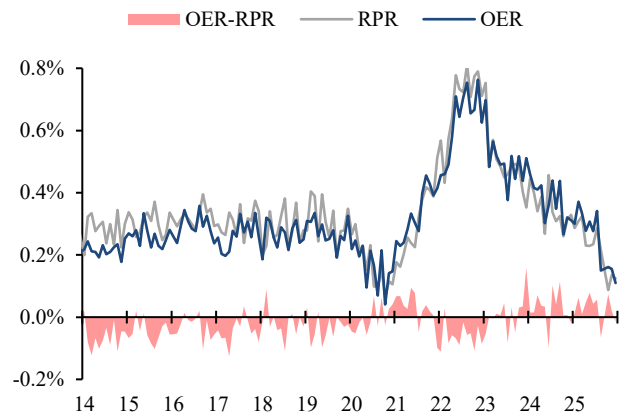
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图7: 美国居住 CPI 与房价同比增速



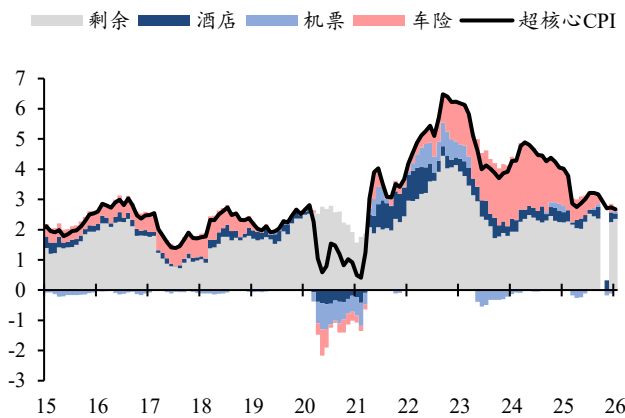
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图8: 美国居住通胀自住房折算与租金分项环比



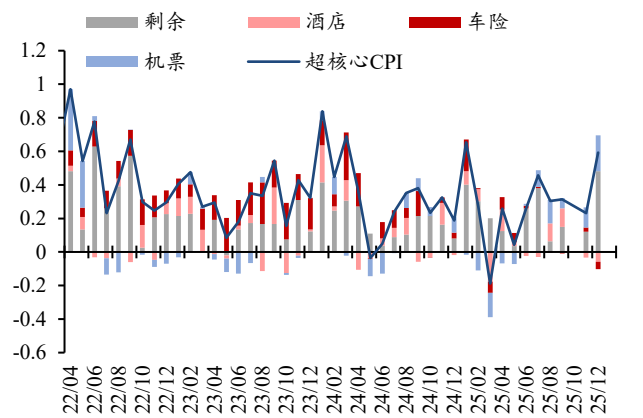
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图9: 美国超级核心 CPI 同比与分项贡献度



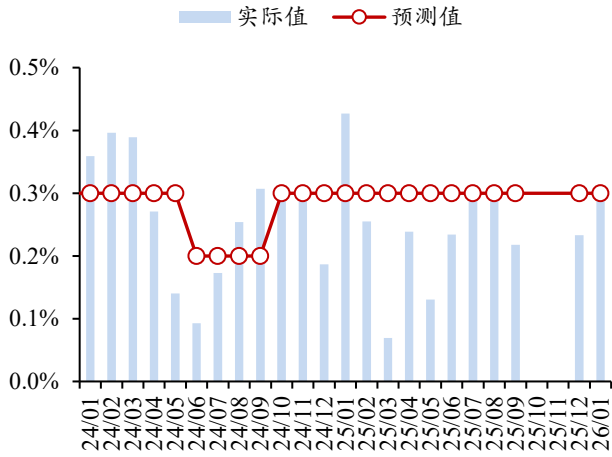
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图10: 美国超级核心 CPI 环比与分项贡献度



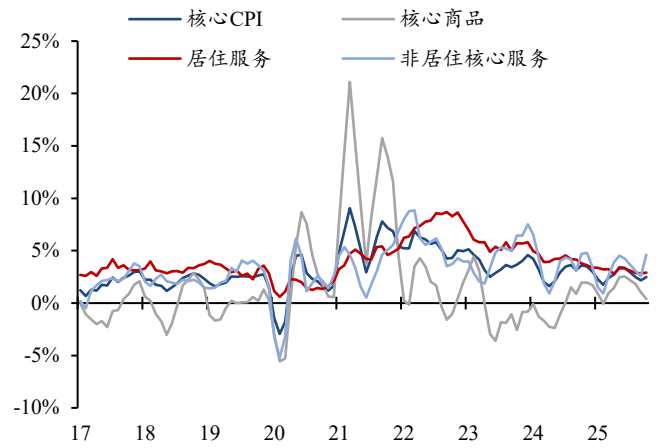
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图11: 分析师对美国核心CPI环比增速预期



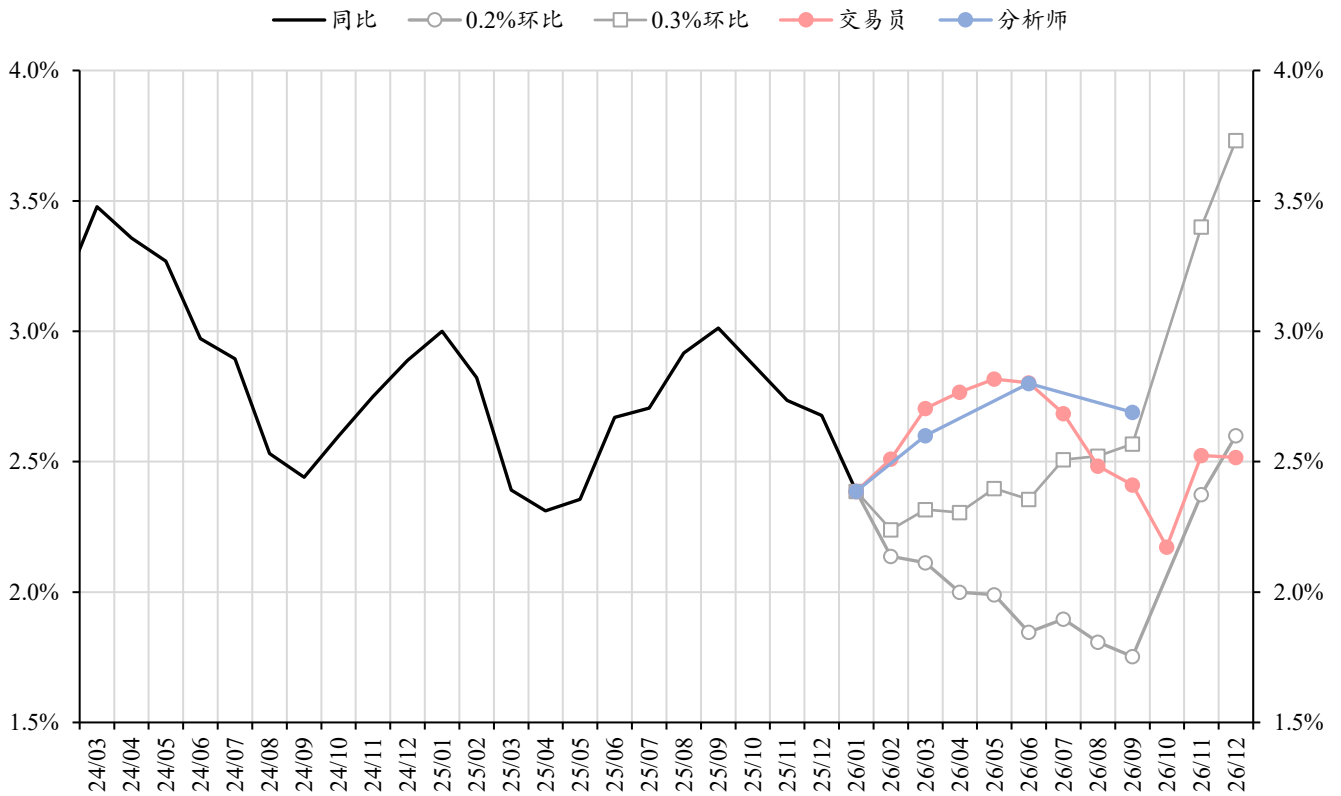
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图12: 美国核心CPI及三大分项环比三个月均年率



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图13: 研究机构对2025-26年各月美国CPI同比预测



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>