

1月美国CPI点评

同比增速再超预期，通胀下行并非坦途

美国1月CPI同比增长6.4%，低于前值6.5%，但超出预期6.2%；季调CPI环比增长0.5%，与预期持平，前值上修至0.1%。除住房价格以外的核心服务通胀同比增速继续回落。美国通胀整体回落趋势仍在但速率存在不确定性。资产价格短期谨慎乐观但波动或加大。

- 同比增速方面，1月美国CPI延续回落态势，不过仅从上月6.5%降至6.4%，较市场预期值高出0.3个百分点。当月，能源价格增长加快，食品和核心商品价格增长继续放缓，三者合计对CPI拉动作用较上月减弱0.1个百分点，是CPI增速回落的主要原因；核心服务价格对CPI拉动作用基本与上月持平，其中住房和医疗服务价格表现继续分化，前者增速仍在上升，由上月7.5%升至7.9%，而医疗服务价格增速由4.1%放缓至3.0%。
- 环比增速方面，由于美国劳工部每年初会重新估计季节调整因子，导致此前CPI季调环比增速均有所变化。2023年1月，美国CPI增长0.5%，较上月回升了0.4个百分点，仍符合市场预期。当月，核心商品价格由前三个月的持续下跌转为上涨0.1%，对CPI拉动作用有限；能源和核心服务价格是CPI主要拉动项，前者由此前两个月持续下跌转为上涨2.0%，后者增长略有放缓，主要反映了住房价格增长放缓的影响，运输和医疗服务价格一升一降，二者对CPI拉动作用大致抵消。
- 综合来看，1月美国CPI同比回落，归功于核心商品价格同比增速收窄；CPI环比增长加快，则是因为能源价格、核心商品价格由跌转涨。在权重调整之后，住房价格对CPI的影响略有扩大也可能在一定程度上增加了通胀水平短期的韧性。但我们认为随着美国房地产市场的降温，住房价格将有望在未来数月由涨转跌。同时，在医疗服务价格降温的帮助下，1月份市场和美联储近期关注的除住房价格以外的核心服务通胀同比增速有所回落。往前看，尽管大宗商品和房地产市场的降温有助于推动美国通胀整体持续回落，但同薪资增速关联度更为紧密的除住房价格以外的核心服务通胀则可能为回落的速率带来不确定性。
- 面对在住房价格带动下超预期的1月通胀数据，基于通胀平稳下行预期的“软着陆交易”再次受到挑战，“紧缩”的暗影也再次显现：美股日内大幅震荡后基本收平，2年期美债收益率则走高约10bp，市场对于终点利率的预期也由5.19%走高至5.26%。短期来看，在美联储官员不大幅上修其终点利率指引的假设下，我们预计市场进一步交易“紧缩”的空间并不大。尽管近期持续受到劳动力和通胀数据高于市场预期的挑战，但是我们认为“软着陆交易”的宏观逻辑支撑尚未完全消失。我们维持短期对除美元外的大类资产谨慎乐观的判断，但是提示市场波动可能会加大。
- **风险提示：**地缘政治局势超预期，美联储紧缩超预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

证券分析师：周亚齐

(8621)20328270

yaqi.zhou@bocichina.com

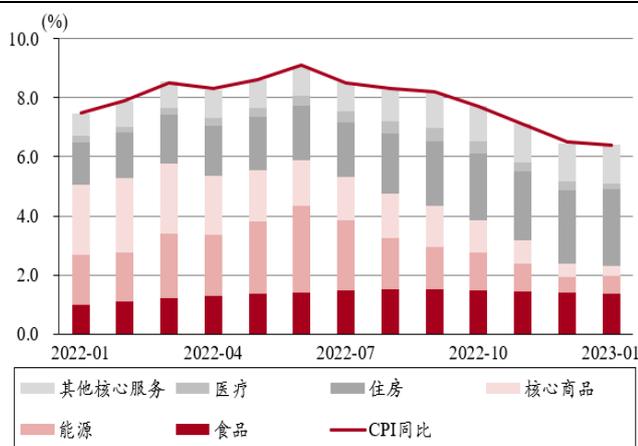
证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

图表 1. 美国 CPI 同比和季调环比增速 (单位:%)

	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01
CPI:同比	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	6.4
核心CPI:同比	5.9	6.3	6.6	6.3	6.0	5.7	5.6
CPI:能源:同比	32.9	23.8	19.8	17.6	13.1	7.3	8.7
CPI:食品:同比	10.9	11.4	11.2	10.9	10.6	10.4	10.1
CPI:季调环比	0.0	0.2	0.4	0.5	0.2	0.1	0.5
核心CPI:季调环比	0.3	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
CPI:能源:季调环比	(4.7)	(3.9)	(1.7)	1.7	(1.4)	(3.1)	2.0
CPI:食品:季调环比	1.1	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.5

资料来源: Wind, 中银证券

图表 2. 美国 CPI 同比增速及其构成情况



资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 3. 美国 CPI 环比季调增速对比



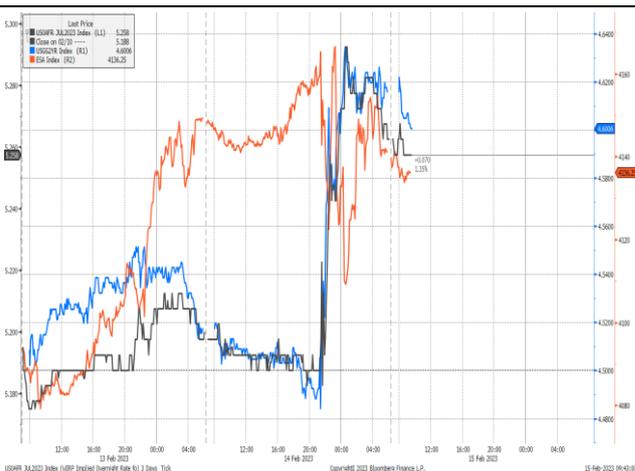
资料来源: 美国劳工部, 中银证券

图表 4. 彭博统计显示核心通胀中, 除住房价格外的服务通胀 (蓝色线) 1 月小幅回落



资料来源: 彭博, 中银证券

图表 5. 市场对于终点利率的预期 (灰色线), 美国 2 年期国债收益率 (蓝色线) 以及标普 500 (橘色线) 的走势



资料来源: 彭博, 中银证券

风险提示: 地缘政治局势超预期, 美联储紧缩超预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52304

