

2023 年 03 月 15 日

宏观研究团队

继续加息对美联储或仍是较优选择——美国 2 月 CPI 点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn
证书编号：S0790522110002

潘伟桢（联系人）

panweizhen@kysec.cn
证书编号：S0790122110044

事件：美国公布 2 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 6.0%，环比上升 0.4%，均符合市场预期；核心 CPI 同比上升 5.5%，环比上升 0.5%。

● 美国通胀继续下行，但仍有黏性

1. 整体通胀与核心通胀走势背离。美国 2 月 CPI 同比上升 6.0%、环比上升 0.4%，但核心 CPI 环比较 1 月份上升 0.1 个百分点。我们认为一方面是当前通胀的主要贡献项与 2022 年同期发生了变化；另一方面则是当前核心服务通胀较为坚挺，带动核心通胀保持韧性。总的来看，美国通胀继续保持缓坡下行的态势，通胀的黏性比较强，回落的速度可能较预期更慢。

2. 能源通胀有所下滑，核心服务保持坚挺。具体而言，2 月能源项同比上升 5.2%，同比增速较 1 月份下降 3.5 个百分点；食品方面，2 月份食品项同比上升 9.5%，较 1 月份下降 0.6 个百分点，连续 6 个月下降；2 月核心 CPI 同比上升 5.5%，环比上升 0.5%。核心 CPI 同比与环比增速走势分化，可能是由于 2022 年同期基数有所上升。核心商品和核心服务通胀环比增速的分化，或主因 2 月份住房项环比较 1 月份再度提速。

3. 高基数以及住房项后续预计将推动通胀再下台阶。2 月的通胀数据显示美国通胀水平环比增速再次下降，且符合市场预期，说明当前通胀下行的趋势并未扭转。考虑到 2022 年 3 月份美国通胀因为俄乌冲突带动能源通胀高涨，高基数作用下，整体通胀水平可能会迎来一个较大的降幅。但是从 2 月份通胀数据来看，当前的高通胀可能不会如市场预期般顺利下跌至 2% 左右水平，其过程还存在较多的不确定性。

● 美联储或将继续加息 25bp

非农就业与通胀水平的降温，或将促使美联储在 3 月 FOMC 会议上如期加息 25bp，硅谷银行等风险事件目前或不会影响其货币政策。从 2 月份的通胀数据来看，美国通胀的黏性还比较强，虽然同比增速一直保持回落态势，但是核心服务以及鲍威尔关注的非房核心服务通胀环比出现反弹，显示当前通胀回落的速度可能存在不确定性，美联储抗击通胀的任务还未完成。当前的货币政策主要目标仍是控制通胀，考虑到当前通胀的韧性、非农就业水平的缓慢回落以及可能存在的金融风险，小步缓幅加息并对金融市场、经济形势进行密切关注，可能是其目前较优的政策选择，3 月份大概率会加息 25bp。

● **风险提示：**国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

相关研究报告

《冲突未止，互有损伤——俄乌冲突专题报告—宏观经济专题》-2023.3.13
《就业数据对美联储加息提速影响有限——美国 2 月非农就业数据点评—宏观经济点评》-2023.3.12
《新气象 新阶段—宏观周报》-2023.3.12

目 录

1、美国通胀继续下行，但仍有黏性	3
1.1、整体通胀与核心通胀走势背离	3
1.2、能源通胀有所下滑，核心服务保持坚挺.....	3
1.3、高基数以及住房项后续预计仍将推动通胀再下台阶.....	5
2、美联储或将继续加息 25bp	6
3、风险提示	7

图表目录

图 1：美国通胀水平继续下行	3
图 2：核心商品和能源项拖累 2 月通胀环比增速.....	3
图 3：能源通胀有一定幅度下降	4
图 4：食品通胀继续微跌	4
图 5：核心商品通胀与核心服务通胀环比增速走势分化.....	4
图 6：美国汽油零售价格略有上升	5
图 7：粮食期货价格近期微跌	5
图 8：美国二手车价格连续回升	6
图 9：美国房租通胀可能将迎来下行	6
图 10：2 月美国非房核心服务通胀环比上升.....	6

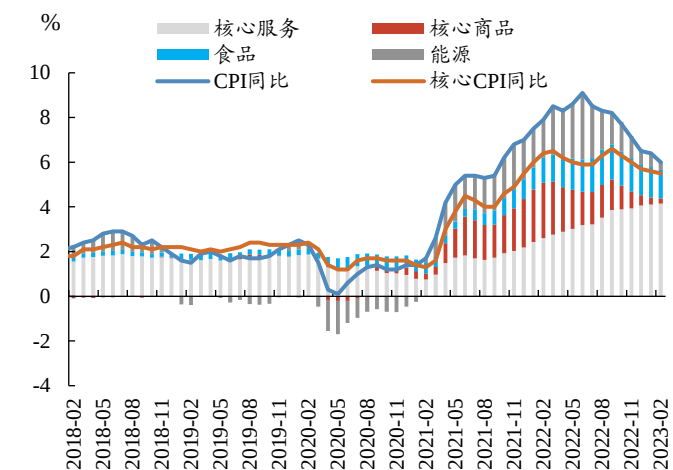
事件：美国公布 2 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 6.0%，环比上升 0.4%，均符合市场预期；核心 CPI 同比上升 5.5%，环比上升 0.5%。

1、美国通胀继续下行，但仍有黏性

1.1、整体通胀与核心通胀走势背离

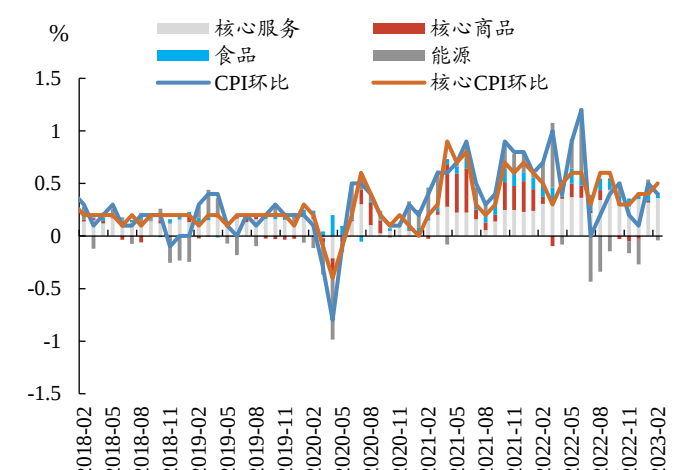
美国 2 月 CPI 同比上升 6.0%、环比上升 0.4%，均符合市场预期，绝对通胀水平连续 8 个月下降。2 月通胀同比较 1 月回落 0.4 个百分点、环比较 1 月下降 0.1 个百分点，主因 2 月能源项环比增速有一定幅度下降，其中汽油项环比上升 1.0%，较 1 月份下降 1.4 个百分点。核心 CPI 同比上涨 5.5%，较 1 月下降 0.1 个百分点，环比上升 0.5%，增速较 1 月上升 0.1 个百分点，略超出市场预期。2 月 CPI 与核心 CPI 虽然同时走低，但回落速度发生背离，环比走势亦发生背离。我们认为一方面是当前通胀的主要贡献项与 2022 年同期发生了变化；另一方面则是当前核心服务通胀较为坚挺，带动核心通胀保持韧性。总的来看，美国通胀继续保持缓坡下行的态势，通胀的黏性比较强，回落的速度可能较预期更慢。此外当前通胀水平离美联储的目标仍有很大距离，美联储的控通胀任务还未完成。

图1：美国通胀水平继续下行



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图2：核心商品和能源项拖累 2 月通胀环比增速

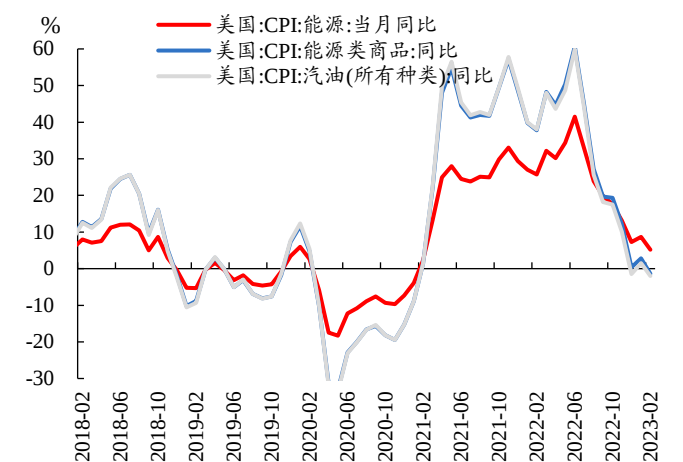


数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

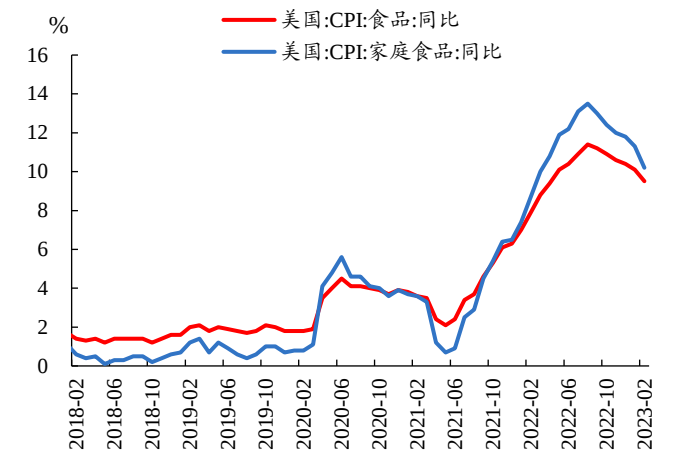
1.2、能源通胀有所下滑，核心服务保持坚挺

（1）能源方面，2 月能源项同比上升 5.2%，同比增速较 1 月份下降 3.5 个百分点；环比下降 0.6%，环比增速较 1 月份下降 2.6 个百分点。其中汽油项环比上升 1.0%，环比增速较 1 月份下降 1.4 个百分点；燃油项环比下降 7.9%，环比增速较 1 月份减少 6.7 个百分点。2 月能源通胀环比增速下降，我们认为可能是 2 月份美国出行消费在节假日结束后逐渐减少，带动相关汽油消费减少，从而对汽油的价格产生一定的下行压力。2 月份美国汽油价格从最高的 3.42 美元/加仑下降至 3.25 美元/加仑，下降幅度约 4.9%，1 月为上升 9.5%。

（2）食品方面，2 月份食品项同比上升 9.5%，较 1 月份下降 0.6 个百分点，连续 6 个月下降；环比上升 0.4%，增速较 1 月下降 0.1 个百分点。其中居家食品（Food at home）同比上升 10.2%，较 1 月份下降 1.1 个百分点。食品项的同比与环比增速缓慢下降，我们认为可能一方面是基数效应，另一方面则可能是当前粮食期货价格略有下降，已经逐步传导至居民消费端。

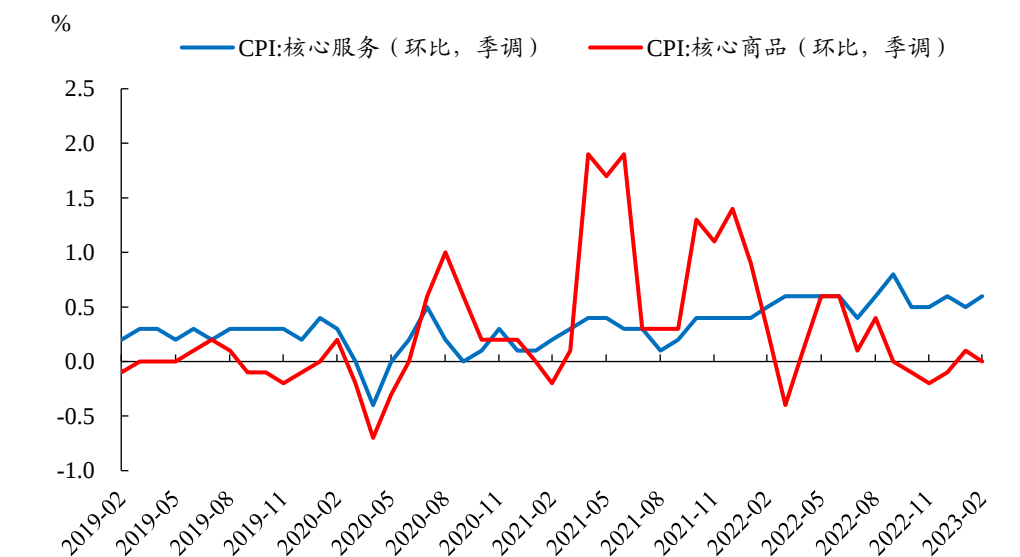
图3：能源通胀有一定幅度下降


数据来源：BLS、开源证券研究所

图4：食品通胀继续微跌


数据来源：BLS、开源证券研究所

（3）核心CPI方面，2月核心CPI同比上升5.5%，环比上升0.5%。同比增速较1月略有回落，但环比增速较1月再度上扬。分项来看，核心商品环比增速较1月下降0.1个百分点至0%；同比增速下降1.1个百分点至1.0%。其中二手车项环比下降2.8%，降幅较1月份扩大0.9个百分点；新车方面，环比增速为0.2%，较1月份持平。核心服务环比上升0.6%，较1月份上升0.1个百分点。其中住房项同比上升8.1%，较1月份上升0.2个百分点；环比上升0.8%，较1月份上升0.1个百分点。交通运输服务环比上升1.1%，较1月份上升0.2个百分点。总的来看，2月核心CPI同比与环比增速走势分化，可能是由于2022年同期基数有所上升。核心商品和核心服务通胀环比增速的分化，或主因2月份住房项环比较1月份再度提速，带动整体核心服务通胀保持坚挺。

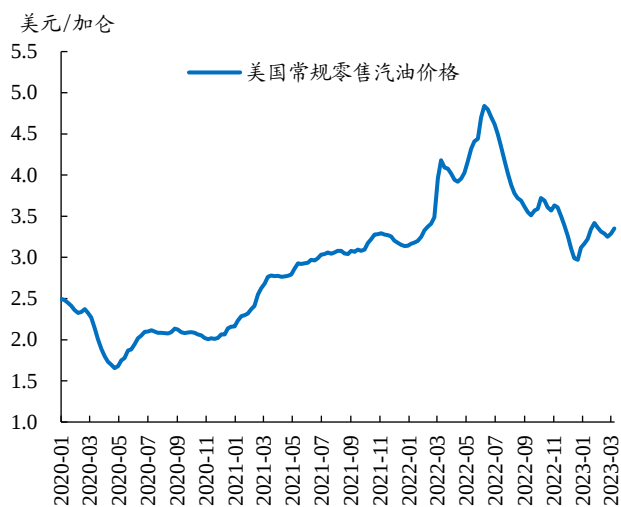
图5：核心商品通胀与核心服务通胀环比增速走势分化


数据来源：BLS、开源证券研究所

1.3、高基数以及住房项后续预计仍将推动通胀再下台阶

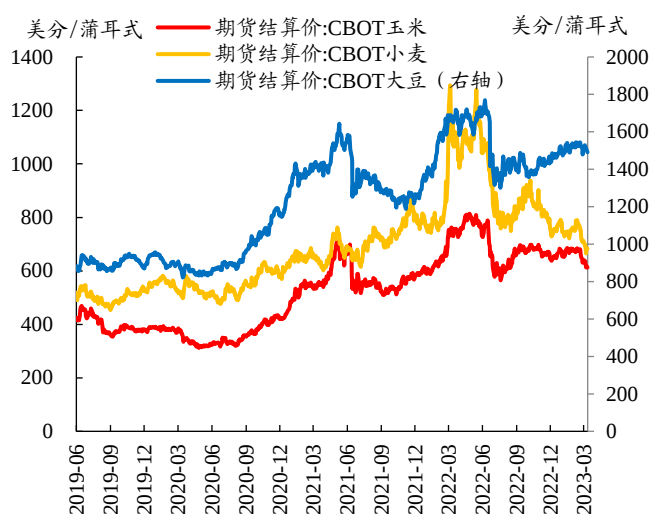
(1) 能源与粮食价格短期内对通胀产生一定拖累作用。能源方面，截至 3 月 13 日，美国汽油价格为 3.35 美元/加仑，较 2 月底汽油价格上涨 3%，价格有所上升。后续来看，由于近期原油期货价格有一定幅度的下降，相关原油价格的上升可能难以持续，或将迎来一定的下行压力。食品方面，近期主要粮食期货价格均有一定幅度下行，或与节假日结束，居民相关消费有所下滑有关。后续来看，随着冬季过去，粮食供给逐渐恢复，我们预计食品价格可能会持续小幅下行。综合来看，短期内能源与食品项对整体通胀会产生一定的拖累作用，但幅度会较小。

图6：美国汽油零售价格略有上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

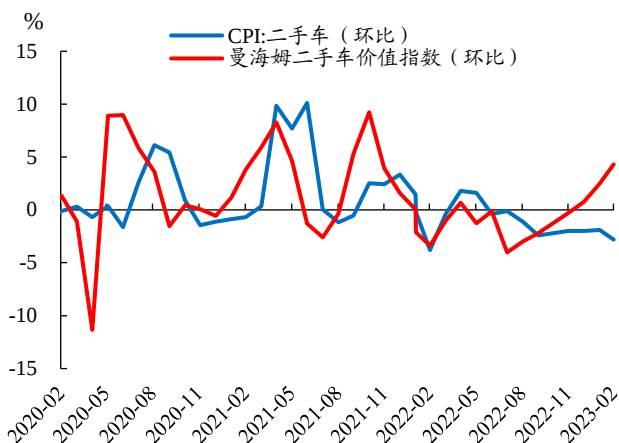
图7：粮食期货价格近期微跌



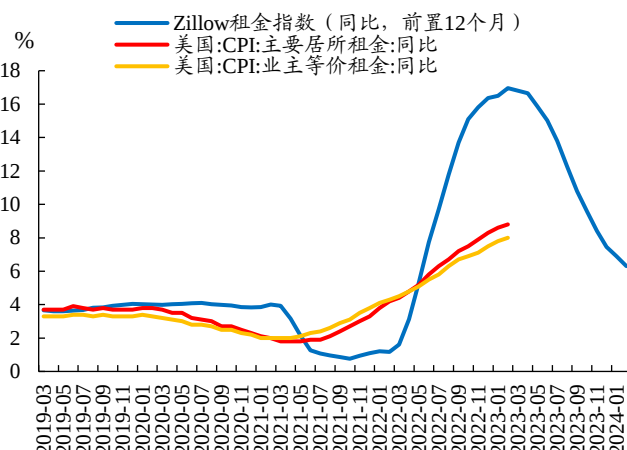
数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 核心商品通胀环比或将略有回升，核心服务通胀同比可能会迎来下降，总体核心通胀同比增速在高基数的作用下会继续下降。核心商品方面，美国曼海姆二手车价值指数 (Manheim Used Vehicle Value Index) 2 月环比上升 4.3%，二手车价格预计将会迎来上涨；新车方面，全球供应链压力环比继续改善，但二手车涨价可能带动部分用户转向新车市场，新车价格可能也难有下降；核心服务方面，住房通胀仍是 2 月核心服务通胀环比上升的关键所在。从 Zillow 房租指数这一领先指标来看，后续房租同比增速预计将会触顶，并从 2 季度开始趋势性回落。总体而言，核心商品通胀预计环比将略有回升，由于房租通胀可能即将触顶并迎来回落，核心服务通胀将会韧性下降，在高基数的作用下，整体核心通胀同比增速预计缓慢下降。

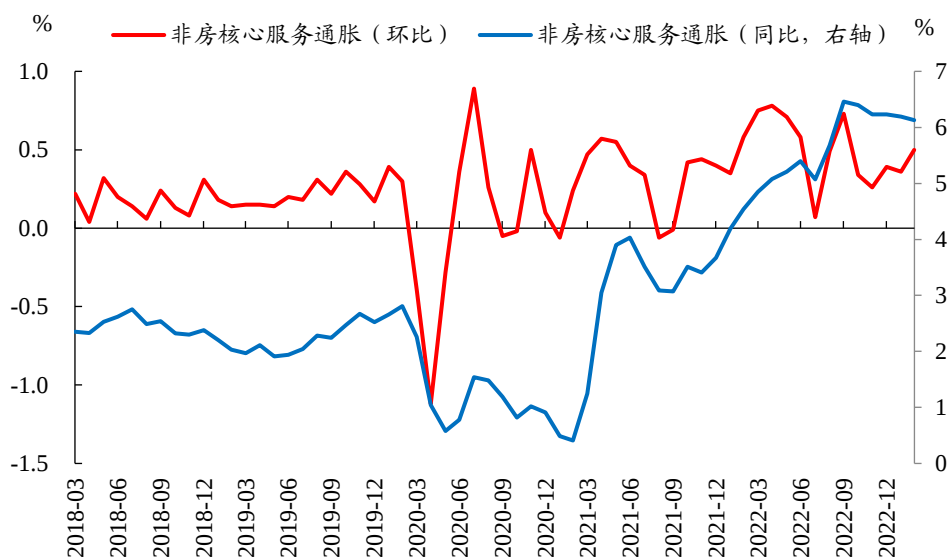
(3) 总的来看，2 月的通胀数据显示美国通胀水平环比增速再次下降，且符合市场预期，说明当前通胀下行的趋势并未扭转。考虑到 2022 年 3 月份美国通胀因为俄乌冲突带动能源通胀高涨，高基数作用下，整体通胀水平可能会迎来一个较大的降幅。但是从核心 CPI 的环比数据来看，当前美国核心通胀的黏性相对较强。虽然住房项可能已经触顶，但是从美联储鲍威尔关注的超级核心服务通胀（去掉住房的核心服务）来看，2 月份环比增速较 1 月份上升 0.14 个百分点至 0.5%，同比增速跌幅也有限，我们认为在高基数以及经济需求的不断减弱作用下，美国整体通胀水平预计将会持续下跌。但是从 2 月份通胀数据来看，当前的高通胀可能不会如市场预期般顺利下跌至 2% 左右水平，其过程还存在较多的不确定性。

图8：美国二手车价格连续回升


数据来源：Manheim、Wind、开源证券研究所

图9：美国房租通胀可能将迎来下行


数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

图10：2月美国非房核心服务通胀环比上升


数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

2、美联储或将继续加息 25bp

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_53310

