

疫情或打断通胀上升趋势

——美国2月CPI数据点评

2020年03月12日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱： kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
分析师	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱： wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003

事件：

美国2月CPI同比2.4%，预期2.2%，前值2.5%；核心CPI同比2.4%，预期2.3%，前值2.3%。

主要观点：

2月CPI同比回落而核心CPI上升，主要来自油价下跌和商品价格上升。2月数据显示疫情爆发前美国经济回暖趋势明显。当前，受疫情和原油影响，通胀趋势打断，CPI将持续回落，核心通胀也会略有回落。受到疫情影响的价格回落将从现有的能源、航空扩散至其他非医疗服务行业，必需品价格或有所上涨。

1. CPI同比回落主要来自能源，核心CPI同比增量来自商品，支撑来自住宅和医疗。

CPI同比下降不及预期主要受食品和商品价格上升影响。受疫情以及原油价格暴跌影响，CPI将持续回落。2月CPI回落缓慢主要来自食品和商品价格上升。能源同比2.8%，前值6.2%；食品分项同比1.8%，与上月持平；商品同比0%，前值-0.3%。由于疫情带来供给和需求的双重回落，我们预计3~4月CPI和核心CPI将持续回落。由于劳动力成本处于高位，核心CPI回落可能略微缓慢。

核心CPI上升增量来自商品价格，支撑来自服务业。 a) 商品类所有大类分项同比均有所回升。商品类价格连续两月环比为0后首次升至0.2%，结束下跌，并且所有大类分项同比均有所回升。商品价格的回升是关税和经济回暖共同作用的结果。与核心CPI相关性最高的服装分项同比在连续两个月底部企稳之后上升至-0.9%，前值-1.3%，和前期大宗商品涤纶长丝价格走势吻合，符合预期。同时从褐皮书可知，关税保护已明显传导至终端商品价格。 b) 受劳动力成本影响，服务类价格保持高位。服务分项同比3.1%，前值3.1%，主要来自住宅和医疗，航空受疫情影响价格略有下跌。由于房地产温和复苏，住宅分项同比保持高位，同比3.3%，与前值持平，主要来自房价上升。医疗保健服务同比维持5个月高位后继续攀升至5.3%，前值5.1%，主要来自医保费用持续加速增长，同比20.7%，前值20.5%。医院服务价格出现明显涨幅，同比4.3%，前值3.8%。从历史数据看，若医疗价格持续高位，则核心CPI较难回落，但进一步拉升能力迅速减弱。2019年9月后的CPI数据均符合这一特征。交通服务同比1.2%，前值0.7%，其中汽车维修价格攀升至3.5%，前值3.2%；航空价格受疫情影响有所下跌。

2. 在全球疫情扩散和原油价格战的背景下，1月后大宗商品价格持续快速下跌，我们认为中期通胀将有所回落。

2月数据表明美国经济回暖趋势明显。但当前在疫情扩散与原油的双重打击下，我们认为中期核心通胀上升趋势暂时打断。随着服务业受到疫情影响，劳动力市场或从紧绷走向疲软，劳动力成本上升的压力暂缓，住宅价格持续上涨趋势或有所停滞，高位核心通胀的可持续性存疑。受到疫情影响的价格回落将从原油、航空扩散至其他非医疗服务行业，必需品价格将有所上涨。

风险提示：海外疫情超预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	非农数据强劲，3月受疫情影响或有所回落—美国2月非农数据点评	2020-03-09
宏观深度报告	海外疫情拉长美股年中震荡窗口---美联储降级预期抬升，扩表或延长	2020-03-03
宏观普通报告	疫情之后会有强刺激吗——对2020年中国宏观政策的研判和展望	2020-03-02
宏观深度报告	东兴宏观：疫情下物价拐点推迟，长期趋势不变——新冠疫情对物价指数影响的分析	2020-02-29
宏观普通报告	复工“冲锋号”吹响，宏观政策“扩张”在即——习近平总书记在统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议上的讲话学习体会	2020-02-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师简介

分析师：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_6584

