

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

美国通胀继续降温，支持联储小幅加息

——海外观察：2023年2月美国CPI

投资要点

- **事件：**2月美国CPI同比上涨6.0%，前值6.4%，环比上涨0.4%，前值0.5%；核心CPI同比上涨5.5%，前值5.6%，环比上涨0.5%，前值0.4%。
- **核心观点：**美国2月通胀基本符合市场预期，住房价格的上涨仍是主要驱动因素，但通胀整体延续缓慢降温态势。美联储在3月的FOMC会议上大概率仍将加息25bps。若美国银行业的流动性风险进一步发酵，美联储可能选择降低缩表速度。
- **美国通胀持续降温。**2月美国CPI同比增速下降至6%，为2021年9月以来最低，环比增速放慢至0.4%。除了核心CPI的环比增速比预期的0.4%略高之外，其他数据都符合市场此前预期。美国通胀依然延续了缓慢降温的趋势。
- **食品价格继续上涨，能源价格回落。**食品价格较上月上涨0.4%，前值0.5%，涨势延续。能源价格较上月下跌0.6%，天然气和燃油的价格分别下跌了8%和7.9%。随着全球发达国家的经济增速继续下行，预计能源对通胀造成的压力将减轻。
- **住房价格的上涨仍是主要驱动因素，但拐点确认后有望推动通胀下行。**2月住房价格同比上涨8.1%、环比上涨0.8%，环比涨幅较上月扩大了0.1%，贡献了七成以上的CPI涨幅。尽管美国房价已于一年之前出现拐点，但由于就业市场持续偏紧，住房价格的拐点依然有待确认，但二季度起可能成为推动通胀下行的主要力量。
- **商品价格平稳，服务价格小幅升温。**核心商品价格与上月持平，各类商品涨跌不一。其中，新车价格上涨0.2%，二手车价格下跌了2.8%，而服装价格上涨了0.8%。随着中国工业生产的复苏，全球大宗商品价格跌幅收窄，美国CPI中的核心商品分项可能重新上涨。除住房外的核心服务价格同比上涨3.7%、环比上涨0.2%，延续了前几个月的涨势。娱乐价格上涨了0.9%，是其中最重要的贡献项，与非农就业报告中服务就业的旺盛一致，说明美国居民的服务消费依然坚韧。2月美国平均时薪仅小幅上涨0.2%，如果工资涨幅收紧的趋势持续，核心服务价格有望降温。
- **金融市场押注加息25bps。**近期由于多家美国银行爆雷，市场加息预期急剧下调，2月CPI数据公布前，CME的联储观察工具显示的加息25bps和不加息的概率分别为78%和22%。数据公布后，加息25bps的概率小幅上行至82%左右。美元指数小幅上涨，三大美股指数收红。
- **美联储大概率仍将在3月底的会议上加息25bps。**随着美国银行风险事件频发，美联储面抗通胀和金融稳定目标之间的两难抉择。为了避免去通胀的努力功亏一篑，3月的FOMC会议上，美联储大概率仍将小幅加息，并保持观望态度。
- **假如美国银行的流动性风险进一步发酵，美联储可能降低缩表速度。**目前美联储隔夜逆回购工具的使用量依然较高，说明银行业的整体流动性依然充足，总体风险不是很大。但若市场预期持续恶化，个别银行的破产可能导致更大范围的流动性挤兑。如果BTFP等额外工具无法阻止市场预期自我实现，美联储可能不得不改变货币政策方向。然而，比起降息，美联储可能会首先选择缩小QT规模或者暂停QT，以便更为直接地支持货币市场流动性。
- **风险提示：**地缘政治问题导致原油价格回升，海外经济下行超预期，全球金融市场流动性风险。

正文目录






















1. 美国通胀持续降温	4
2. 美联储大概率仍将小幅加息.....	5
3. 核心观点	6
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 2 月美国 CPI 增速, %	4
图 2 房价和 CPI 中的住房分项, %	5
图 3 RJ/CRB 商品价格指数, 点	5
图 4 隔夜逆回购工具使用量, 百万美元	6

事件：2月美国CPI同比上涨6.0%，前值6.4%，环比上涨0.4%，前值0.5%；核心CPI同比上涨5.5%，前值5.6%，环比上涨0.5%，前值0.4%，基本符合市场预期。

图1 2月美国CPI增速，%

	2022年10月	2022年11月	2022年12月	2022年1月	2022年2月	趋势	权重
CPI	0.4	0.1	-0.1	0.5	0.4		100.0
1.食品	0.6	0.5	0.3	0.5	0.4		13.5
1.1家庭食品	0.4	0.5	0.2	0.4	0.3		8.7
1.2非家用食品	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6		4.8
2.能源	1.8	-1.6	-4.5	2.0	-0.6		6.9
2.1能源类商品	4.4	-2.0	-9.4	1.9	0.5		3.5
2.1.1汽油(所有种类)	4.0	-2.0	-9.4	2.4	1.0		0.2
2.1.2燃油	19.8	1.7	-16.6	-1.2	-7.9		3.3
2.2能源服务	-1.2	-1.1	1.5	2.1	-1.7		3.4
2.2.1电力	0.1	-0.2	1.0	0.5	0.5		2.5
2.2.2管道燃气服务	-4.6	-3.5	3.0	6.7	-8.0		0.9
核心CPI	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5		79.5
1.商品不包含能源和食品	-0.4	-0.5	-0.3	0.1	0.0		21.4
1.1新车	0.4	0.0	-0.1	0.2	0.2		4.3
1.2二手汽车和卡车	-2.4	-2.9	-2.5	-1.9	-2.8		2.7
1.3服装	-0.7	0.2	0.5	0.8	0.8		2.5
1.4医疗类商品	0.0	0.2	0.1	1.1	0.1		1.5
2.服务不包含能源服务	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6		58.2
2.1住房	0.8	0.6	0.8	0.7	0.8		34.4
2.2运输服务	0.8	-0.1	0.2	0.9	1.1		5.8
2.3医疗服务	-0.6	-0.7	0.1	-0.7	-0.7		6.7

资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

1. 美国通胀持续降温

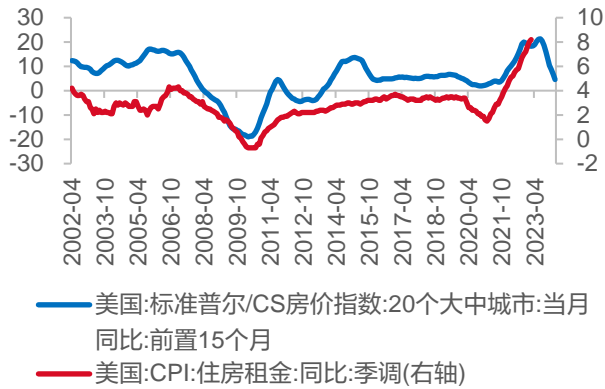
2月美国CPI同比增速下降至6%，为2021年9月以来最低，环比增速放慢至0.4%。除了核心CPI的环比增速比预期的0.4%略高之外，其他数据都符合市场此前预期。美国通胀依然延续了缓慢降温的趋势。

食品价格继续上涨，能源价格回落。食品价格较上月上涨0.4%，前值0.5%，涨势延续。能源价格较上月下跌0.6%，天然气和燃油的价格分别下跌了8%和7.9%。随着全球发达国家的经济增速继续下行，预计能源对通胀造成的压力将减轻。

住房价格的上涨仍是主要驱动因素，但拐点确认后有望推动通胀下行。2月住房价格同比上涨8.1%、环比上涨0.8%，环比涨幅较上月扩大了0.1%，贡献了七成以上的CPI涨幅。尽管美国房价已于一年之前出现拐点，但由于就业市场持续偏紧，住房价格的拐点依然有待确认，但二季度起可能成为推动通胀下行的主要力量。

商品价格平稳，服务价格小幅升温。核心商品价格与上月持平，各类商品涨跌不一。其中，新车价格上涨0.2%，二手车价格下跌了2.8%，而服装价格上涨了0.8%。随着中国工业生产的复苏，全球大宗商品价格跌幅收窄，美国CPI中的核心商品分项可能重新上涨。除住房外的核心服务价格同比上涨3.7%、环比上涨0.2%，延续了前几个月的涨势。娱乐价格上涨了0.9%，是其中最重要的贡献项，与非农就业报告中服务就业的旺盛一致，说明美国居民的服务消费依然坚韧。2月美国平均时薪仅小幅上涨0.2%，如果工资涨幅收紧的趋势持续，核心服务价格有望降温。

图2 房价和 CPI 中的住房分项，%



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图3 RJ/CRB 商品价格指数，点



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.美联储大概率仍将小幅加息

金融市场押注加息 25bps。近期由于多家美国银行爆雷，市场加息预期急剧下调，2月CPI数据公布前，CME的联储观察工具显示的加息 25bps 和不加息的概率分别为 78%和 22%。数据公布后，加息 25bps 的概率小幅上行至 82%左右。美元指数小幅上涨，三大美股指数收红。

美联储大概率仍将在 3 月底的会议上加息 25bps。随着美国银行风险事件频发，美联储面对抗通胀和金融稳定目标之间的两难抉择。为了避免去通胀的努力功亏一篑，3 月的 FOMC 会议上，美联储大概率仍将小幅加息，并保持观望态度。

假如美国银行的流动性风险进一步发酵，美联储可能降低缩表速度。目前美联储隔夜逆回购工具的使用量依然较高，说明银行业的整体流动性依然充足，总体风险不是很大。但若市场预期持续恶化，个别银行的破产可能导致更大范围的流动性挤兑。如果 BTFP 等额外工具无法阻止市场预期自我实现，美联储可能不得不改变货币政策方向。然而，比起降息，美联储可能会首先选择缩小 QT 规模或者暂停 QT，以便更为直接地支持货币市场流动性。

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_53298



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>