

加息可以停下来了么？ ——2月美国物价数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】汽车促销力度加大——实体经济图谱 2023 年第 2 期》
2023-03-11

核心观点

- ❖ 据美国劳工部统计，美国 2 月 CPI 同比增长 6%，和市场预期较为一致，其中核心 CPI 同比增长 5.5%，均较上月小幅回落。美国 2 月 CPI 环比增长 0.4%，同样符合市场预期。我们认为，**通胀如期回落，给予美联储货币政策以更大回旋空间，加息进程或将因风险事件影响而步入尾声。**
- ❖ **美 CPI 同比小幅回落。**2 月美国 CPI 同比增长 6%，较上月增速小幅回落，并创下自 2021 年 9 月以来的增速新低，也是自去年 6 月 CPI 增速见顶以来的连续第 8 个月下降。其中核心 CPI 同比增速录得 5.5%，较上月同样有所回落，但下滑幅度不及 CPI 同比增速，主要体现在服务项的韧性。2 月美国 CPI 环比增长 0.4%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，其中核心 CPI 环比增长 0.5%，较上月略有回升。
- ❖ **能源价格走低，二手车也有贡献。**各分项来看，带动 CPI 增速回落的主要力量在于能源分项，去年年初原油价格正开始大幅攀升，形成了较高的基数水平，而当前布油价格仅有 80-85 美元/桶左右，使得 CPI 中能源相关分项增速大幅走低。2 月美国 CPI 中能源分项环比增速由正转负，同比增速也由 1 月的接近 9% 显著回落至 2 月的仅 5% 左右，汽油分项更是录得同比负增长。在去年同期高基数的背景下，能源或仍是带动 CPI 增速下行的主要力量。与此同时，商品中的二手车价格增速也有一定程度回落，同样贡献了 CPI 增速的下滑。
- ❖ **房租较为“顽固”，通胀增速仍高。**与之形成鲜明对照的，剔除食品和能源分项的核心 CPI 增速则表现得较为“顽固”，这主要是来自于服务项特别是房租分项的贡献。从同比变化上来看，占美国 CPI 权重四分之一左右的房租分项（业主等价租金）不降反升、仍未见顶，这也使得 CPI 增速的下行显得“艰难”，增速水平依然偏高。一方面，由于租约调整的相对刚性，房价变化对于租金影响具有滞后效应，房价见顶回落的趋势还没有在租金中充分显现；而另一方面，疫情后劳动力市场本就处于供应偏紧的状态，回流到城市的劳动力一定程度上也支撑着租金价格。
- ❖ **走在曲线之前，加息步入尾声。**2 月美国通胀如期回落，这在很大程度上缓解了美联储的政策压力。硅谷银行事件导致美国金融体系风险的暴露，虽然财政部和美联储均表明了果断的处理态度，但风波尚未平息。“正如预期”的通胀能够给予美联储更大的货币政策回旋空间。美联储曾自诩“走在曲线前面”，即在经济状况变化前行动，以平抑过度波动。但美联储的这次货币政策收紧其实是走在了曲线的后面，不过当时和政府的利益一致。我们认为，在风险事件的导火索之下，美联储本轮货币政策调整应会重新走在曲线之前，这意味着加息进程或将提前步入尾声。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

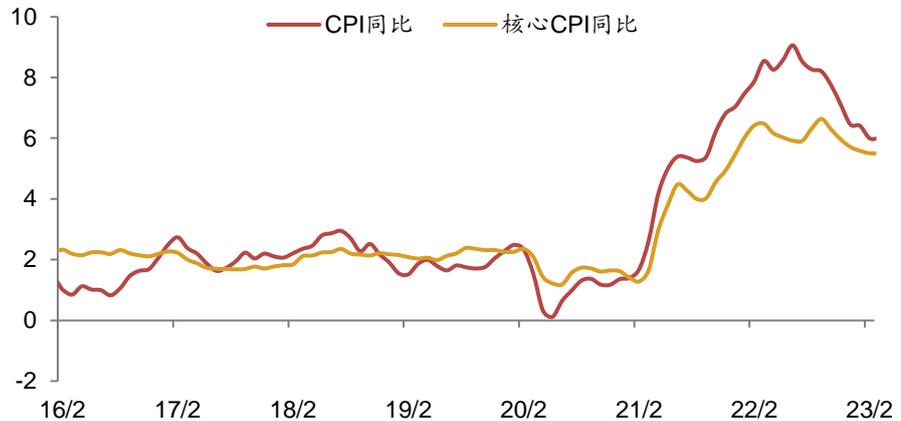
图表目录

图 1. 美国 CPI 与核心 CPI 同比增速 (%)	3
图 2. 美国 CPI 各分项环比增速 (%)	4

据美国劳工部统计，美国 2 月 CPI 同比增长 6%，和市场预期较为一致，其中核心 CPI 同比增长 5.5%，均较上月小幅回落。美国 2 月 CPI 环比增长 0.4%，同样符合市场预期。我们认为，**通胀如期回落，给予美联储货币政策以更大回旋空间，加息进程或将因风险事件影响而步入尾声。**

美 CPI 同比小幅回落。2 月美国 CPI 同比增长 6%，较上月增速小幅回落，并创下自 2021 年 9 月以来的增速新低，也是自去年 6 月 CPI 增速见顶以来的连续第 8 个月下降。其中核心 CPI 同比增速录得 5.5%，较上月同样有所回落，但下滑幅度不及 CPI 同比增速，主要体现在服务项的韧性。2 月美国 CPI 环比增长 0.4%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，其中核心 CPI 环比增长 0.5%，较上月略有回升。

图1.美国 CPI 与核心 CPI 同比增速 (%)



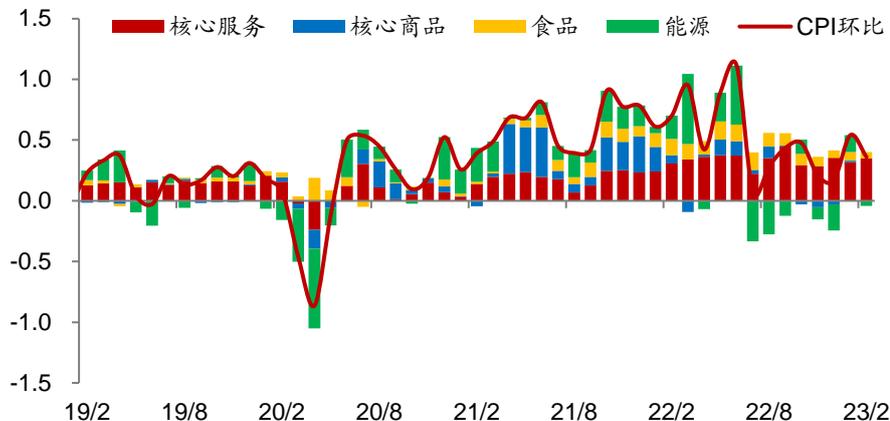
数据来源：WIND，财通证券研究所

能源价格走低，二手车也有贡献。各分项来看，带动 CPI 增速回落的主要力量在于能源分项，去年年初原油价格正开始大幅攀升，形成了较高的基数水平，而当前布油价格仅有 80-85 美元/桶左右，使得 CPI 中能源相关分项增速大幅走低。2 月美国 CPI 中能源分项环比增速由正转负，同比增速也由 1 月的接近 9% 显著回落至 2 月的仅 5% 左右，汽油分项更是录得同比负增长。在去年同期高基数的背景下，能源或仍是带动 CPI 增速下行的主要力量。与此同时，商品中的二手车价格增速也有一定程度回落，同样贡献了 CPI 增速的下滑。

房租较为“顽固”，通胀增速仍高。与之形成鲜明对照的，剔除食品和能源分项的核心 CPI 增速则表现得较为“顽固”，这主要是来自于服务项特别是房租分项的贡献。从同比变化上来看，占美国 CPI 权重四分之一左右的房租分项（业主等价租金）不降反升、仍未见顶，这也使得 CPI 增速的下行显得“艰难”，增速水平依然偏高。一方面，由于租约调整的相对刚性，房价变化对于租金影响具有滞后效应，

房价见顶回落的趋势还没有在租金中充分显现；而另一方面，疫情后劳动力市场本就处于供应偏紧的状态，回流到城市的劳动力一定程度上也支撑着租金价格。

图2.美国 CPI 各分项环比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

走在曲线之前，加息步入尾声。2月美国通胀如期回落，这在很大程度上缓解了美联储的政策压力。硅谷银行事件导致美国金融体系风险的暴露，虽然财政部和美联储均表明了果断的处理态度，但风波尚未平息。“正如预期”的通胀能够给予美联储更大的货币政策回旋空间。美联储曾自诩“走在曲线前面”，即在经济状况变化前行动，以平抑过度波动。但美联储的这次货币政策收紧其实是走在了曲线的后面，不过当时和政府的利益一致。我们认为，在风险事件的导火索之下，美联储本轮货币政策调整应会重新走在曲线之前，这意味着加息进程或将提前步入尾声。

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_53309



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn