

美国通胀下行趋势不改，利率终点渐行渐近

2023年/3月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

美国 2023 年 2 月 CPI 同比上涨 6%（市场预期上涨 6%，前值上涨 6.4%），环比上涨 0.4%（市场预期上涨 0.4%，前值上涨 0.5%）；核心 CPI 同比上涨 5.5%（市场预期上涨 5.5%，前值上涨 5.6%），环比上涨 0.5%（市场预期上涨 0.4%，前值上涨 0.4%）。

点评：

- 1、2 月美国 CPI 和核心 CPI 同比增速持续回落，基本符合市场预期。其中 CPI 同比增速连续 8 个月下滑，增速创 2021 年 10 月以来最低；核心 CPI 同比增速连续 5 个月下滑，增速创 2022 年 1 月以来最低。
- 2、能源价格增速大幅下降，带动美国通胀总体下行；住宅项带动的核心 CPI 环比增速继续小幅增加，超过市场预期。

首先，1 月反弹的能源价格在 2 月快速回落。

数据显示，2 月能源项同比仅上涨 5.2%，较上月大幅减少 3.5 个百分点，本月对 CPI 的贡献为 0.36%，相比上月减少 0.24 个百分点，是本月 CPI 增速回落的主要原因。其中，汽油价格同比下降 2%，相比上月减少 3.5 个百分点；管道天然气同比上涨 14.3%，相比上月大幅减少 12.4 个百分点。其他商品方面，食品项同比上涨 9.5%，较上月继续降低 0.6 个百分点，连续 7 个月出现下滑，同比增速创去年 5 月以来新低，本月对 CPI 的贡献为 1.29%，相比上月降低 0.08 个百分点；二手车价格同比大幅减少 13.6%，较上月降幅继续扩大 2 个百分点，自去年 8 月开始，该价格已经连续 8 个月出现下降。我们维持此前判断，若无突发事件冲击，能源项对美国 CPI 的同比贡献将有可能在 3-6 月逐渐转为负值，并带动同期美国 CPI 出现大幅回落。

其次，家计项带动的服务价格持续上涨。



数据显示，2月服务项同比上涨7.3%，较上月继续增加0.1个百分点，连续18个月出现上涨。其中，**家计项**上涨8.1%，较上月继续增加0.2个百分点，继续创1982年6月以来的最高增速，对CPI的拉动为2.67%，相比上月增加0.07个百分点，继续成为本月通胀最大的推动因素。其他服务项方面，医疗项同比上涨2.1%，较上月继续减少0.9个百分点，对CPI的拉动为0.14%，相比上月继续降低0.06个百分点；交通运输项同比上涨14.6%，与上月基本持平，对CPI的拉动为0.84%。由于美国CPI家计项统计方式具有滞后性，随着加息影响从房地产市场逐渐传导到租赁市场，先行指标美国房租指数同比增速已经在去年2月达到峰值后持续回落，预计家计项在2023年对CPI的拉动作用将**大幅趋缓**。

- 3、虽然目前服务项仍保持较高增速，但2月就业数据已经显示美国劳动力市场出现边际放缓迹象，我们继续维持此前判断：**2023年美国通胀大概率趋势下行**，美联储或在3月再度加息25bp后进入利率观察期，市场利率终点有可能仅为4.75%-5%。十年期**美债**收益率大概率无法突破去年10-11月4.2%高点，短期在硅谷银行事件冲击下仍有下行风险。**美元指数**短期预计在100-105区间震荡。**美股**出现**系统性风险**概率不大，但需要关注近期流动性压力造成的大幅波动风险，阶段性提示**黄金**的交易机会。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下做出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

