

## 能源项带动通胀超预期上行，核心通胀回落趋势不变 2024年/3月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

### 事件：

美国 2024 年 2 月 CPI 同比上涨 3.2% (市场预期上涨 3.1%，前值上涨 3.1%)，环比上涨 0.4% (市场预期上涨 0.4%，前值上涨 0.3%)；核心 CPI 同比上涨 3.8% (市场预期上涨 3.7%，前值上涨 3.9%)，环比上涨 0.4% (市场预期上涨 0.3%，前值上涨 0.4%)。

### 点评：

- 1、 2 月美国 CPI 和核心 CPI 同比环比增速均小幅超市场预期。其中，CPI 同比增速的回落趋势再度出现反复；而核心 CPI 同比增速则基本维持下行趋势。
- 2、 在 2 月美国 CPI 同比涨幅 3.2% 的构成中，结合各项权重综合计算，贡献最大的是家计项 (1.88%)，其次是机动车保险 (0.58%)，之后分别是食品项 (0.3%)、能源项 (-0.13%) 和医疗服务项 (0.07%)。
- 3、 相比较上一个月美国 CPI 的数据，2 月 CPI 超市场预期上行的主要原因是：虽然食品价格、核心商品和核心服务同比涨幅均出现回落，但能源价格同比降幅大幅收窄。

首先，**能源价格**同比降幅大幅收窄。

数据显示，2 月能源价格同比下跌 1.9%，相比上月 4.6% 的同比跌幅大幅收窄。其中，汽油价格同比下跌 3.9%，对本月 CPI 的贡献为 -0.14%，相比上月的影响缩减 0.09 个百分点，是本月 CPI 超预期上行的主要原因；管道天然气价格同比下跌 8.8%，相比上月 17.8% 的跌幅明显收窄，对本月 CPI 的贡献为 -0.08%，相比上月的影响缩减 0.08 个百分点。由于 3 月国际原油价格维持在 75-80 美元/桶震荡区间，与去年同期基本持平，预计 3 月能源项对 CPI 的影响将归于常态，负向拖累有可能进一步减弱。

其次，**食品价格**同比增速持续下行。

数据显示,2月食品项同比上涨2.2%,较上月继续降低0.4个百分点,连续19个月出现下滑,同比增速再创新低,本月对CPI的贡献为0.3%,相比上月继续拉低整体物价涨幅0.05个百分点。

第三,核心商品价格同比增速再次下行。

数据显示,2月除能源和食品外的核心商品价格同比上涨3.8%,较上月继续降低0.1个百分点。其中,新车价格同比上涨0.4%,较上月继续降低0.3个百分点,连续11个月出现下跌;二手车价格同比下跌1.4%,较上月跌幅缩减1.9个百分点。由于作为先行指标的美国manheim二手车指数仍在回落中,预计该项对CPI的拖累短期还将持续。

第四,服务项同比增速再次下行。

数据显示,2月服务项同比上涨5.2%,较上月继续降低0.2个百分点,创2022年6月以来新低。其中,占比最大的家计项上涨5.7%,较上月继续减少0.3个百分点,连续12个月同比下降,本月对CPI的拉动为1.88%,相比上月继续减少0.1个百分点。由于作为先行指标的美国ZILLOW指数仍在回落中,预计该项对CPI的贡献还将继续降低。

2月其他服务价格有所反弹。其中,医疗项同比上涨1.1%,相比上月0.6%的涨幅继续扩大,但权重较低,对CPI的贡献与上月基本持平;交通运输项同比上涨9.9%,本月对CPI的拉动为0.63%,相比上月小幅扩大0.02个百分点,主要原因是机动车保险价格同比涨幅依然维持高位,随着机动车维修费用涨幅的下降,预计后期该项对CPI的贡献将可能回落。

## 结论:

- 1、 2月美国总体CPI虽然在能源项的影响下出现超预期上行,但随着能源项对CPI的影响归于常态,后续缓慢震荡下行的概率较大;而核心CPI目前则依然维持持续下行趋势。结合此前公布的2月非农就业数据(详见《2月美国非农数据快评》),我们认为货币政策的时滞效应已经逐渐传导到就业市场,后续将逐渐传导至商品和服务价格,并带动通胀进一步下行。
- 2、 目前CME交易所预测美联储3月不降息的概率高达99%,5月不降息的概率为87%,而6月不降息的概率为32%,开始降息的概率为60%。我们维持美联储将在二季度首次降息的判断,同时认为降息节奏会较为灵活,若经济数据出现快速变化,单次降息25bp或者50bp均有可能,全年降息幅度将在125-150bp。
- 3、 对未来大类资产价格走势,我们的判断是:
  - 美股近期连创新高,但一旦联储正式开启降息,反而有可能迎来一波调

整。一季度美股围绕降息预期变化的震荡可能会加剧。

- 美元指数近期持续回调，预计中期将维持 100-105 的震荡区间。
- 十年期美债收益率 2 月以来由于降息预期下降，反弹至 4% 以上，但进入 3 月出现持续回落，预计近期跌破 4% 回到 3.5-4% 的区间震荡的概率较大。
- 如我们此前提示，黄金价格近期已经突破历史新高，预计中期维持 2000 美元/盎司以上高位震荡的概率较大。

## 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所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
<b>香港致富证券有限公司</b>	<b>香港致富证券有限公司北京代表处</b>	<b>香港致富证券有限公司上海代表处</b>	<b>香港致富证券有限公司深圳代表处</b>
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

