

美国2月CPI数据简评

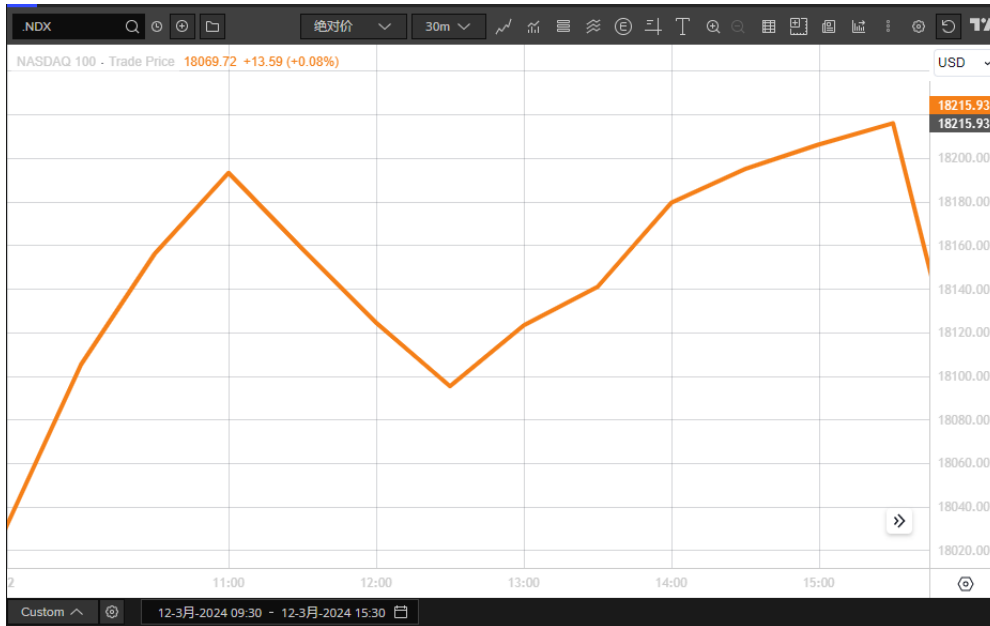
美国核心环比通胀率 2 月大致持平，但强于预期。 环比来看，核心通胀回落 0.03 个百分点到 0.36%，略高于市场预期的 0.3%。整体 CPI 环比增速继续上升 0.14 个百分点到 0.44%， 能源价格的大幅反弹是主要原因，而食品价格基本持平。按同比看，美国整体 CPI 小幅上升 0.1 个百分点到 3.2%，核心 CPI 小幅下滑 0.1 个百分点到 3.8%。

- 数据结构：通胀黏性虽有改善，但顽固依旧。1)核心商品：结束八连跌，环比由-0.32%涨至+0.11%。其中，剔除二手车的核心商品环比由+0.08%下行至+0.06%，二手车环比由-3.37%涨至+0.52%。2)居住通胀：环比由+0.63%下降至+0.43%。一方面，高波动的酒店住宿再次回落，环比由+1.78%跌至+0.15%；另一方面，自住房折算环比由 1 月异常抬升的+0.56%回落至+0.44%。整体看，居住服务环比持续+0.4%的较高中枢，意味着其对总体通胀的下行贡献进一步延后。3)工资通胀：非居住核心服务环比由+0.70%降至+0.50%，超级核心通胀环比从+0.85%回落至+0.47%，而二者 3 个月均环比年率分别维持在+6.44%、+6.65%的高位，趋势不降反升。工资通胀滤掉 1 月的季节性、年度调整等技术杂音，结束异常超涨，但黏性依然顽固。薪资增速大超预期，通胀上行风险加剧。1 月平均时薪同比加速上涨 4.5%，而环比更是加速至 0.6%，为预期 0.3%的两倍。从结构上来看，服务业部门工资均在加快上涨，其中，专业商业服务、教育保健等新增就业强劲部门，工资增速环比达到了 0.7%。强劲的薪资涨幅显示了当前劳动力市场需求仍较为旺盛。在当前通胀已出现放缓的形势下，居民的实际购买力仍在上升，或持续加剧通胀粘性。

- 数据发布后，美元指数、美债收益率短线飙升，黄金短线下挫。美股盘中V型反弹。

尽管略超预期的通胀数据公布之后对市场形成了短暂的冲击，但并未打破2024年开年以来的“复苏交易”。数据公布后的几分钟之内，美债长端收益率冲高，美股下挫，但这一波动很快被逆转，最终美债长端收益率和美股在当天再次携手走高。





- 尽管通胀数据反弹，但市场预计 6 月首次降息概率较大 2 月通胀数据进一步弱化短期降息的可能性，但预计 6 月首次降息概率仍大。去年 2 月中旬起，因美联储超预期鸽派，降息交易快速升温，市场预期的降息时点从 5 月前置到 3 月。此后，由于 1 月公布的非农、通胀数据超预期，叠加 1 月 FOMC 会议上，美联储提出 3 月份“不太可能降息”的观点，市场对 3 月降息的预期接连下调，降息时点后移至 6 月。2 月以来的一系列经济数据显示出，美国经济尚处在放缓阶段，尤其是居民收入增速放缓、失业率上行，显示出就业市场转冷。鲍威尔表示“今年某个时候可能适宜降息”，不断强化市场对 6 月首次降息的预期。往后看，劳动力市场降温依旧会较为缓慢，甚至可能再加速，基准预期降息将在年中到来，并且延后的风险较高。目前看，鲍威尔释放降息信号之后，市场重点转向交易降息时点和次数。2 月通胀数据发布后，6 月降息预期小幅下调后再度回升，年内预计降息三次。目前看，美国通胀压力仍然集中在服务领域，当前住房通胀延续放缓、劳动力市场降温、居民收入增速放缓，有助于通胀

压力的进一步缓解。从读数上来看，鉴于美国经济尚存韧性、住房价格降温速度偏慢，预计上半年 CPI 同比仍处在 3%左右的平台期，存在小幅反弹的概率，直至下半年才有望降至 3%下方。同时，去年下半年房价反弹可能会滞后传导至今年下半年的 CPI 住房价格，CPI 同比能否向 2%持续收敛，仍存不确定性。这意味着通胀回落的路径并非坦途，仍有赖于需求侧进一步冷却。即便是年中降息之后，美联储依旧要防范因需求升温后带来的通胀反弹风险，在控制通胀和防止经济衰退之间寻求平衡。因此在美国经济尚未出现大幅降温前，预计偏高的通胀读数依旧会掣肘美联储降息空间。

免责声明：本文所引述机构或个人的观点、言论、数据及其他信息仅作参考和资讯传播之目的，如发现违法或不良信息请与联系人沟通，我们将及时处理。

金融市场部联系人：

陈琦慧 电话：021-31832503 邮箱：chellychen@metrobank.com.cn

赵思恒 电话：021-31832509 邮箱：iriszhao@metrobank.com.cn