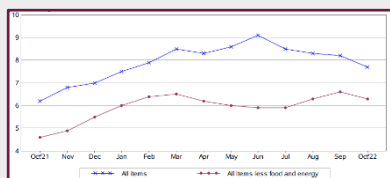


2023 年 1 月 13 日

美国通胀报告



美国通胀报告

CPI 回落符合预期，宏观持续回暖

摘要

1 月 12 日美国劳工部公布 12 月通胀数据。通胀数据整体符合预期，CPI 环比录得-0.1%，预期 0.0%，前值 0.1%；同比录得 6.5%，预期 6.5%，前值 7.1%；核心 CPI 环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%；同比录得 5.7%，预期 5.7%，前值 6.0%。

美国 12 月通胀改善符合预期，其中能源分项环比下跌起到了很大的作用，尤其是汽油价格的大幅下跌对冲了住房分项的上涨。住房分项依旧是拖累 CPI 的主要因素，12 月环比再次走高，整体毫无改善迹象。对于后期的通胀我们认为今年一季度美国 CPI 将改善至 6.0% 左右，同比持续改善主要由于去年同期高基数，但在 6.0% 以下改善幅度十分有限，主要还是由于住房分项的拐点仍未到来。

从市场的表现来看，通胀数据超预期改善再度引发加息放缓预期，CME FedWatch 显示 2 月加息 25BP 的概率由 76% 上升到 93%。美元指数及美债收益率纷纷下挫而商品市场受美元下挫影响呈现普涨，贵金属市场涨幅较为明显。我们认为一季度美国通胀将持续下行，进而加息放缓预期持续发酵，美元指数持续下挫，提振贵金属和有色。

宝城期货研究所

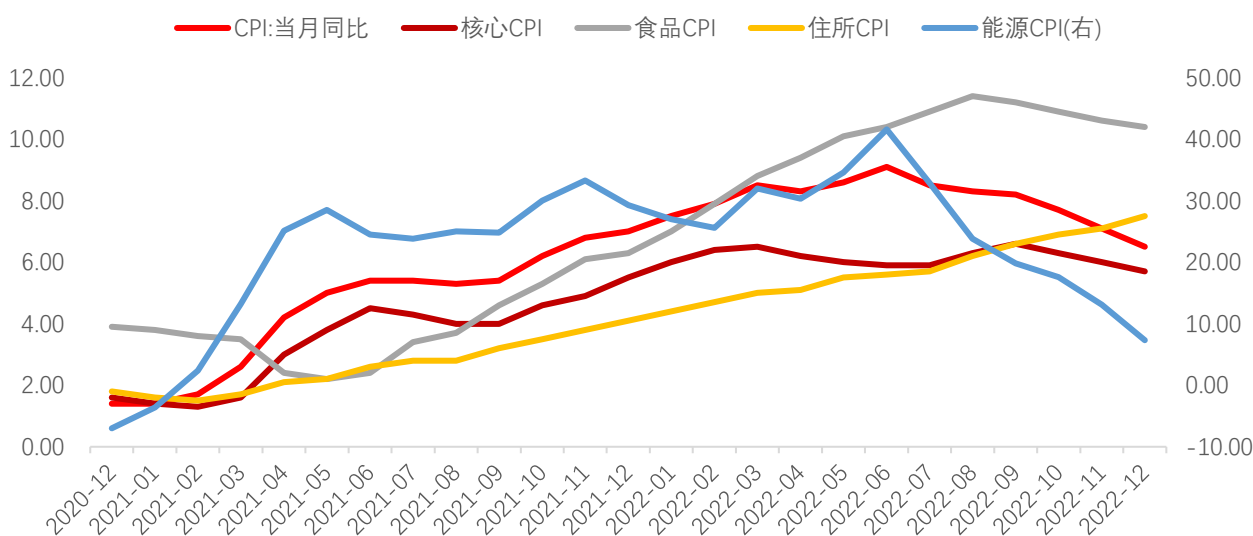
投资咨询团队

通胀情况——12月改善符合预期

1月12日美国劳工部公布12月通胀数据。通胀数据整体符合预期，CPI环比录得-0.1%，预期0.0%，前值0.1%；同比录得6.5%，预期6.5%，前值7.1%；核心CPI环比录得0.3%，预期0.3%，前值0.2%；同比录得5.7%，预期5.7%，前值6.0%。

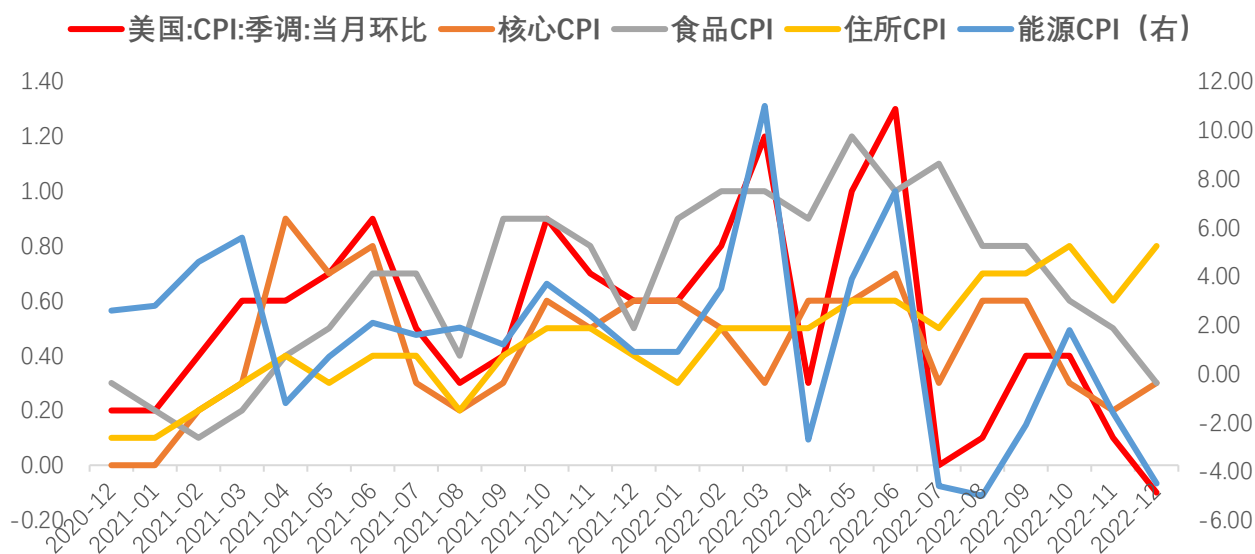
美国劳工部的数据报告指出，12月CPI的环比下跌贡献最大的分项为汽油，直接覆盖了住房分项贡献的增量。食品分项环比上升0.3%；能源分项环比下降4.5%，主因汽油商品价格环比下跌9.4%。

图1 美国CPI同比



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图2 美国CPI环比



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 3 美国 12 月 CPI 分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Dec. 2022
	Jun. 2022	Jul. 2022	Aug. 2022	Sep. 2022	Oct. 2022	Nov. 2022	Dec. 2022	
All items.....	1.3	0.0	0.1	0.4	0.4	0.1	-0.1	6.5
Food.....	1.0	1.1	0.8	0.8	0.6	0.5	0.3	10.4
Food at home.....	1.0	1.3	0.7	0.7	0.4	0.5	0.2	11.8
Food away from home ¹	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9	0.5	0.4	8.3
Energy.....	7.5	-4.6	-5.0	-2.1	1.8	-1.6	-4.5	7.3
Energy commodities.....	10.4	-7.6	-10.1	-4.7	4.4	-2.0	-9.4	0.4
Gasoline (all types).....	11.2	-7.7	-10.6	-4.9	4.0	-2.0	-9.4	-1.5
Fuel oil ¹	-1.2	-11.0	-5.9	-2.7	19.8	1.7	-16.6	41.5
Energy services.....	3.5	0.1	2.1	1.1	-1.2	-1.1	1.5	15.6
Electricity.....	1.7	1.6	1.5	0.4	0.1	-0.2	1.0	14.3
Utility (piped) gas service.....	8.2	-3.6	3.5	2.9	-4.6	-3.5	3.0	19.3
All items less food and energy.....	0.7	0.3	0.6	0.6	0.3	0.2	0.3	5.7
Commodities less food and energy.....	0.8	0.2	0.5	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	2.1
New vehicles.....	0.7	0.6	0.8	0.7	0.4	0.0	-0.1	5.9
Used cars and trucks.....	1.6	-0.4	-0.1	-1.1	-2.4	-2.9	-2.5	-8.8
Apparel.....	0.8	-0.1	0.2	-0.3	-0.7	0.2	0.5	2.9
Medical care commodities ¹	0.4	0.6	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	3.2
Services less energy services.....	0.7	0.4	0.6	0.8	0.5	0.4	0.5	7.0
Shelter.....	0.6	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.8	7.5
Transportation services.....	2.1	-0.5	0.5	1.9	0.8	-0.1	0.2	14.6
Medical care services.....	0.7	0.4	0.8	1.0	-0.6	-0.7	0.1	4.1

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

食品分项

食品分项在 CPI 篮子中占比 13%。2022 年上半年食品分项环比上涨一直在 1% 左右波动，但近 5 个月环比持续改善至 0.3%，反映到同比数据上来看，由于去年同期高基数食品 CPI 同比开始下滑，已达到了 10.4%。

其中 6 大类主要杂货食品中有 3 类均呈现环比上涨，肉蛋环比上涨 1%，主因鸡蛋环比上涨 11.1%；家用其他食品环比上涨 0.4%；非酒精饮料环比上涨 0.1%。相反蔬菜水果环比下降 0.6%；奶制品环比下降 0.3%；谷物烘焙类环比持平。

能源分项

12 月能源分项环比下跌 4.5%，11 月环比下跌 1.6%。能源分项的下跌主因能源商品中的汽油环比下跌 9.4%。12 月天然气价格环比上涨 3.0%，电费环比上涨 1.0%。

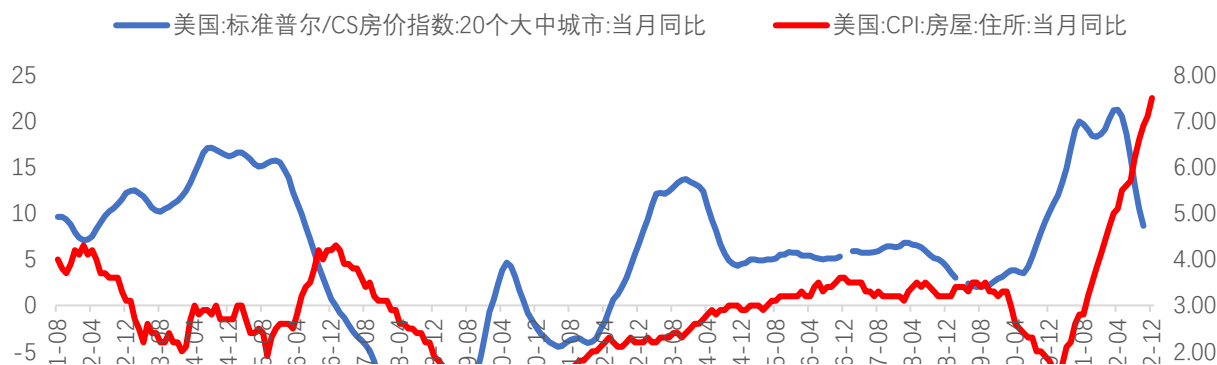
核心 CPI

12 月核心 CPI 环比增长 0.3%，同比增长 5.7%，符合市场预期。非能源食品商品价格贡献减量，尤其是二手车价格连续三月持续回落。服饰和非能源服务分项贡献环比上涨拖累核心 CPI 改善。核心 CPI 的最大问题仍在于住房分项，其余分项均呈现有涨有跌。

最值得关注的仍是住房方面，我们在 3 月份的 CPI 报告中开始强调，住房分项虽然处于温和上涨，并且同比数据上仍是低于核心 CPI 以及综合 CPI 同比的。但随着每月环比的不断稳步提升，将使核心 CPI 的重心不断上移，最终将拖累核心 CPI 以及综合 CPI 有效回落。12 月住房 CPI 环比再度增长 0.8%，11 月环比增长 0.6%，12 月同比攀升至 7.5%，拖累核心 CPI 同比数据回落。

从历史角度，参考住房 CPI 涉及的房租价格往往粘性较强，滞后于房价 1 至 2 年。据目前的数据来看，美国 10 月 20 个城市房价同比上涨 8.64%，连续 6 个月同比回落。随着美国加息缩表，去年 10 月底美国 30 年抵押贷款利率一度飙升至 7% 以上，当前仍维持在 6% 以上。但即使四季度的房价同比持续回落，住房 CPI 短期内改善幅度有限。根据我们的研究，房价改善反映到房租价格上往往滞后 1 至 2 年，即住房 CPI 的大幅改善最早在 2023 年的二至三季度。这也是我们认为 2022 年下半年核心 CPI 改善空间有限的最大因素。

图 4 房价与住房 CPI 的关系



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_51393

