

## 美国通胀报告

### 宝城期货研究所

投资咨询团队

## 通胀预期向好

### 摘要

5月10日美国劳工部公布4月通胀数据。通胀改善符合市场预期，CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.1%；同比录得4.9%，预期5.0%，前值5.0%；核心CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.4%；同比录得5.5%，预期5.5%，前值5.6%。美国劳工部的数据报告指出，住房分项依旧是通胀高企最大的主导因素，此外，二手车和汽油价格也贡献较大增量。

美国4月通胀略超市场预期，引发市场对6月暂停加息的预期升温。但在核心通胀并未有明显下行趋势的情况下，我们认为暂停加息预期已是极限，炒作降息预期的空间十分有限，这可能是后续市场反向修正的主要原因。值得注意的是通胀报告中的住房分项已连续两月环比涨幅收窄，对应的同比数据开始见顶，这很大程度上会降低后续的通胀预期。一旦住房分项同比见顶后进入下行通道，意味着核心通胀下行将变得流畅，进而美国通胀能够再下一个台阶，这将为美联储后续降息腾出较大空间。

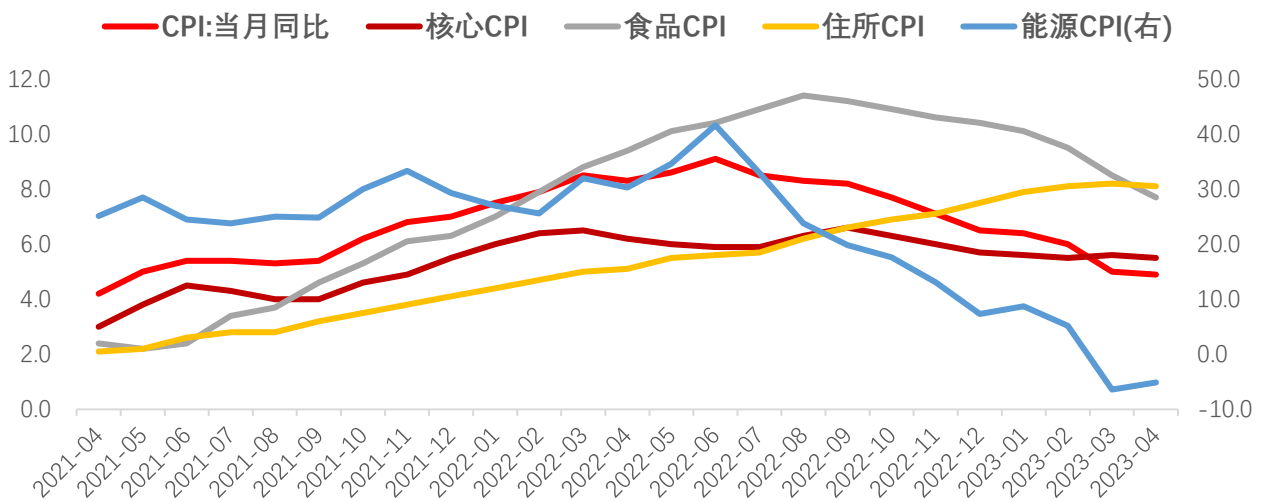
总的来说，美国4月通胀略超市场预期，且预期向好。市场暂停加息预期升温，而降息预期有待通胀进一步确认。

## 通胀情况——4月略超市场预期

5月10日美国劳工部公布4月通胀数据。通胀改善符合市场预期，CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.1%；同比录得4.9%，预期5.0%，前值5.0%；核心CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.4%；同比录得5.5%，预期5.5%，前值5.6%。

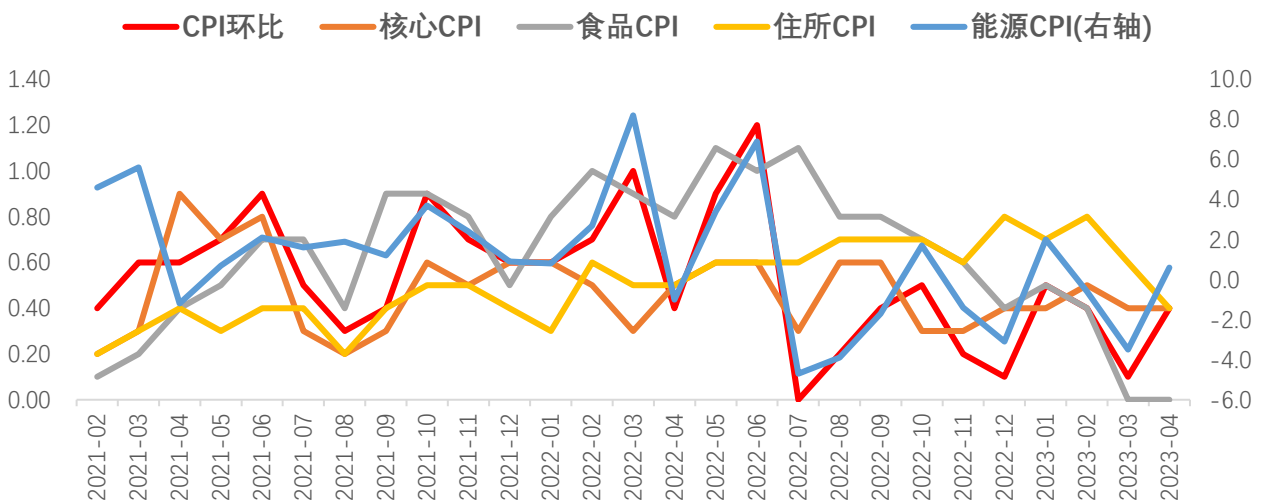
美国劳工部的数据报告指出，住房分项依旧是通胀高企最大的主导因素，此外，二手车和汽油价格也贡献较大增量。汽油价格的上涨大于其他能源价格的下跌，故能源分项呈现环比增长。

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 CPI 分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Apr. 2023
	Oct. 2022	Nov. 2022	Dec. 2022	Jan. 2023	Feb. 2023	Mar. 2023	Apr. 2023	
All items.....	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.1	0.4	4.9
Food.....	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	0.0	0.0	7.7
Food at home.....	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.3	-0.2	7.1
Food away from home <sup>1</sup> .....	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	8.6
Energy.....	1.7	-1.4	-3.1	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-5.1
Energy commodities.....	3.7	-2.1	-7.2	1.9	0.5	-4.6	2.7	-12.6
Gasoline (all types).....	3.4	-2.3	-7.0	2.4	1.0	-4.6	3.0	-12.2
Fuel oil <sup>1</sup> .....	19.8	1.7	-16.6	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-20.2
Energy services.....	-0.7	-0.6	1.9	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	5.9
Electricity.....	0.5	0.5	1.3	0.5	0.5	-0.7	-0.7	8.4
Utility (piped) gas service.....	-3.7	-3.4	3.5	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.1
All items less food and energy.....	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	5.5
Commodities less food and energy commodities.....	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.6	2.0
New vehicles.....	0.6	0.5	0.6	0.2	0.2	0.4	-0.2	5.4
Used cars and trucks.....	-1.7	-2.0	-2.0	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	-6.6
Apparel.....	-0.2	0.1	0.2	0.8	0.8	0.3	0.3	3.6
Medical care commodities <sup>1</sup> .....	0.0	0.2	0.1	1.1	0.1	0.6	0.5	4.0
Services less energy services.....	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	6.8
Shelter.....	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.6	0.4	8.1
Transportation services.....	0.6	0.3	0.6	0.9	1.1	1.4	-0.2	11.0
Medical care services.....	-0.4	-0.5	0.3	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	0.4

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

### 食品分项

4月食品分项环比连续第二个月持平，其中家用食品分项下跌0.2%。由于去年同期高基数叠加环比增速放缓，食品CPI同比自去年9月份以来持续下滑，已改善至7.7%。

其中6大类主要杂货食品中有4类均呈现环比下跌，其中，肉蛋类下跌0.3%，果蔬类下跌0.5%，奶制品下跌0.7%，非酒精饮料下跌0.1%。相反，谷物烘焙类和家用其他食品上涨0.2%。

### 能源分项

4月能源分项环比上涨0.6%，3月下跌3.5%。其中，汽油上涨3.0%，燃料油下跌4.5%，电费下跌0.7%，管道燃气服务下跌4.9%。

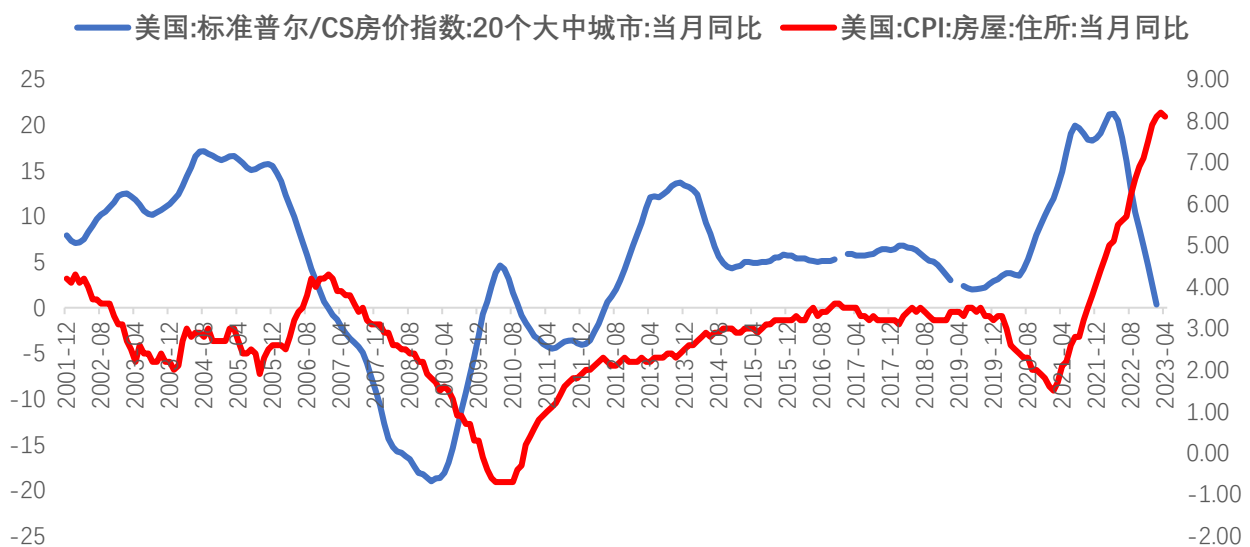
### 核心CPI

4月核心CPI环比增长0.4%，同比增长5.5%，符合市场预期。住房分项主导着核心CPI环比走势，住房分项环比上涨0.4%，前值0.6%，其中长租环比上涨0.6%，短租环比下降3.0%。整体住房分项环比有所改善。住房分项是核心CPI上涨的主要因素，除此之外，二手车环比上涨4.4%，这很大程度上也拉动了4月CPI环比增长。

**最值得关注的仍是住房方面**，我们在2022年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。4月住房分项环比增长0.4%，已经连续两个月环比涨幅收窄。反映到同比数据上，住房同比开始见顶。

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2月20个城市房价同比上涨0.36%，连续10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，目前仍维持在6.0%以上。根据我们的研究，住房CPI的大幅改善最早在2023年的二至三季度。届时核心CPI下行或将带动美国通胀再下一个台阶。

图4 房价与住房CPI的关系



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

## 市场反应

通胀公布后，市场对6月暂停加息的预期上升，美元指数跳水，贵金属及商品纷纷跳涨，美债价格上行。但随后市场进行反向修正，美元指数触底反弹，贵金属及商品纷纷跌去此前涨幅，但美债价格并未有明显回落。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	5月9日	5月10日	日变化
美元指数	101.63	101.43	-0.19%
10年期美债收益率	3.89%	3.84%	-11bps
标普500	4119.17	4137.64	0.45%
COMEX黄金	2,041.80	2,038.40	-0.17%
COMEX白银	25.86	25.63	-0.91%
LME铜	8615	8484	-1.52%
LME铝	2315	2269.5	-1.97%
LME锌	2668.5	2617	-1.93%
LME镍	23475	22460	-4.32%
美原油连	73.53	72.79	-1.01%

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 6 掉期市场加息概率 (CPI 公布当日北京时间 22:00)

MEETING PROBABILITIES															
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	
14/06/2023								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	85.8%	14.2%	
26/07/2023			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	36.2%	55.6%	8.2%
20/09/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.4%	48.2%	26.2%	3.1%	
01/11/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.5%	47.1%	27.2%	4.1%	0.1%	
13/12/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.4%	45.9%	28.2%	5.2%	0.3%	0.0%	
31/01/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.2%	45.7%	28.3%	5.4%	0.4%	0.0%	0.0%	
20/03/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	21.8%	44.6%	26.9%	5.1%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	
01/05/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.2%	28.4%	39.5%	20.6%	3.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
19/06/2024	0.0%	0.0%	0.2%	4.6%	20.4%	35.3%	27.7%	10.1%	1.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
31/07/2024	0.0%	0.2%	3.8%	17.5%	32.6%	29.1%	13.3%	3.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
25/09/2024	0.1%	2.4%	12.0%	26.5%	30.5%	19.6%	7.2%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
06/11/2024	0.2%	2.9%	12.9%	26.8%	29.8%	18.9%	6.9%	1.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

数据来源：CME Group、宝城期货金融研究所

## 观点总结

美国 4 月通胀略超市场预期，引发市场对 6 月暂停加息的预期升温。但在核心通胀并未有明显下行趋势的情况下，我们认为暂停加息预期已是极限，炒作降息预期的空间十分有限，这可能是后续市场反向修正的主要原因。

值得注意的是通胀报告中的住房分项已连续两月环比涨幅收窄，对应的同比数据开始见顶，这很大程度上会降低后续通胀的预期。一旦住房分项同比见顶后进入下行通道，意味着核心通胀下行将变得流畅，进而美国通胀能够再下一个台阶，这将为美联储后续降息腾出较大空间。

总的来说，美国 4 月通胀略超市场预期，且预期向好。市场暂停加息预期升温，而降息预期有待通胀进一步确认。

■ 投资咨询团队简介：



**BAOCHENG FUTURES <<<**  
**投资咨询团队**

宝城期货投资咨询团队覆盖宏观及商品各板块的研究，多名团队成员曾担任 CCTV 证券资讯频道特约期货评论员，期货日报特约记者，期货日报商学院特约讲师。近年来，团队成员在各交易所荣获品种高级分析师，资深分析师称号，在期货日报和证券时报举办的评选活动中荣获最佳工业品分析师称号。团队在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》和《期货日报》等业内知名报刊发表文章千余篇。

获取每日期货策略推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信 · 期货咨询尽在

免责条款

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。