

## 美国通胀报告

### 宝城期货研究所

投资咨询团队

## 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。

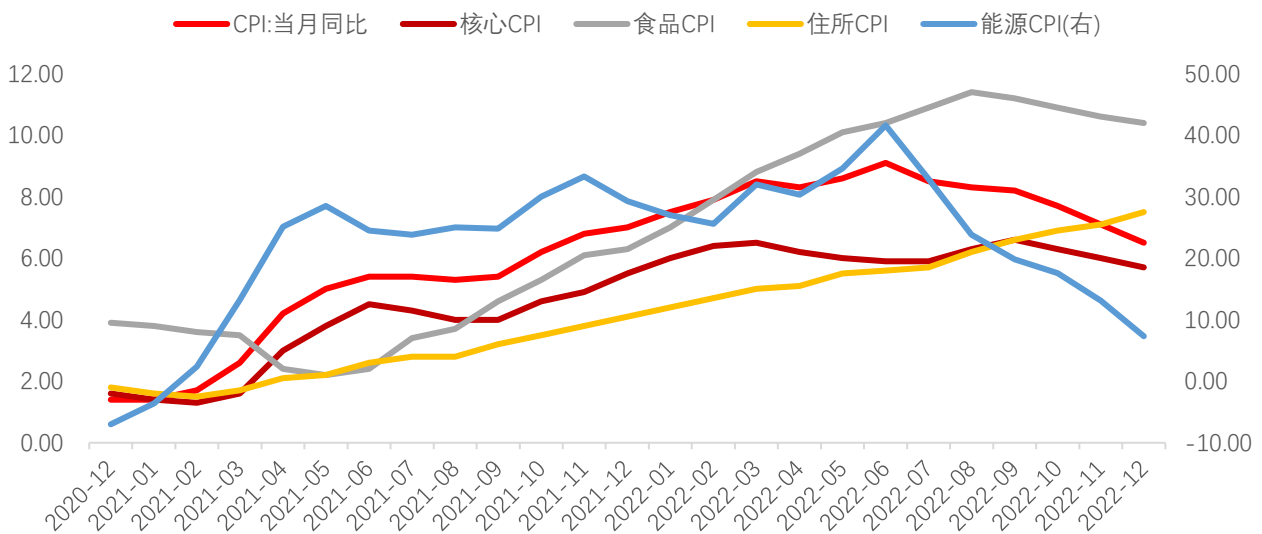
从市场的表现来看，通胀数据超预期改善再度引发加息放缓预期，CME FedWatch显示2月加息25BP的概率由76%上升到93%。美元指数及美债收益率纷纷下挫而商品市场受美元下挫影响呈现普涨，贵金属市场涨幅较为明显。我们认为一季度美国通胀将持续下行，进而加息放缓预期持续发酵，美元指数持续下挫，提振贵金属和有色。

## 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%。

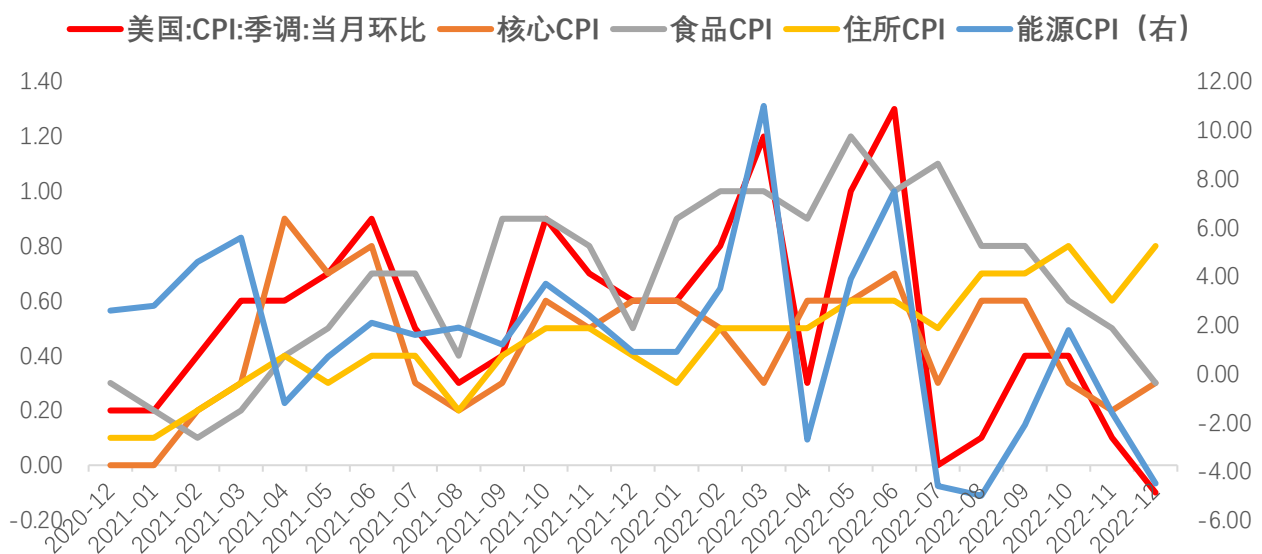
美国劳工部的数据报告指出，12月CPI的环比下跌贡献最大的分项为汽油，直接覆盖了住房分项贡献的增量。食品分项环比上升0.3%；能源分项环比下降4.5%，主因汽油商品价格环比下跌9.4%。

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 <sup>1</sup> .....	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 <sup>1</sup> .....	-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 commodities.....	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 <sup>1</sup> .....	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%。

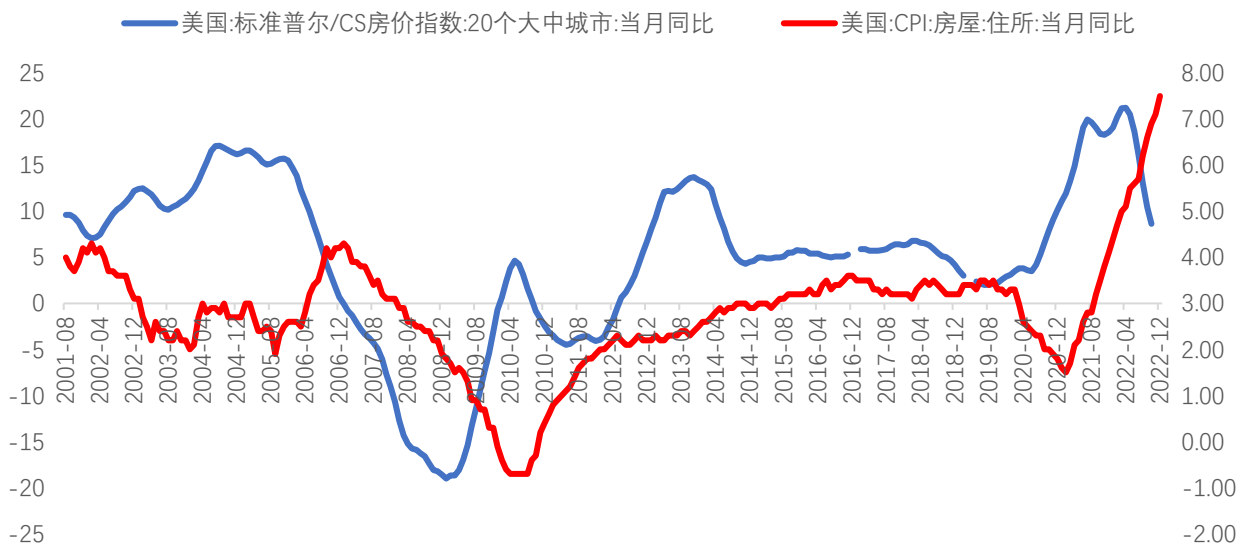
核心 CPI

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



数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

## 市场反应

通胀数据改善符合使加息放缓预期再度发酵，根据CME FedWatch 数据显示，美联储 2 月加息 25BP 的概率已上升至 93.2，通胀数据公布前为 76.7%。美元指数及美债收益率纷纷下挫，而商品市场业呈现普涨。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	1月11日	1月12日	日变化
美元指数	103.23	102.25	-0.94%
10年期美债收益率	3.54%	3.43%	-11bps
标普500	3969.61	3983.17	0.34%
COMEX黄金	1,879.70	1,899.90	1.07%
COMEX白银	23.54	24.07	2.23%
LME铜	9168.5	9178	0.10%
LME铝	2487	2559	2.90%
LME锌	3210	3254.5	1.39%
LME镍	25950	27810	7.17%
美原油连	77.7100	78.2600	0.71%

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

## 观点总结

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。

■ 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 走向世界  
知行合一 专业敬业



诚信至上 合规经营  
严谨管理 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。