

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

摘要

3月14日美国劳工部公布2月通胀数据。通胀数据整体符合预期，CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.5%；同比录得6.0%，预期6.0%，前值6.4%；核心CPI环比录得0.5%，预期0.4%，前值0.4%；同比录得5.5%，预期5.5%，前值5.6%。美国2月通胀改善符合预期，其中能源、二手车和医疗服务环比下跌给予CPI改善动力。住房分项依旧是拖累CPI的主要因素，整体毫无改善迹象。

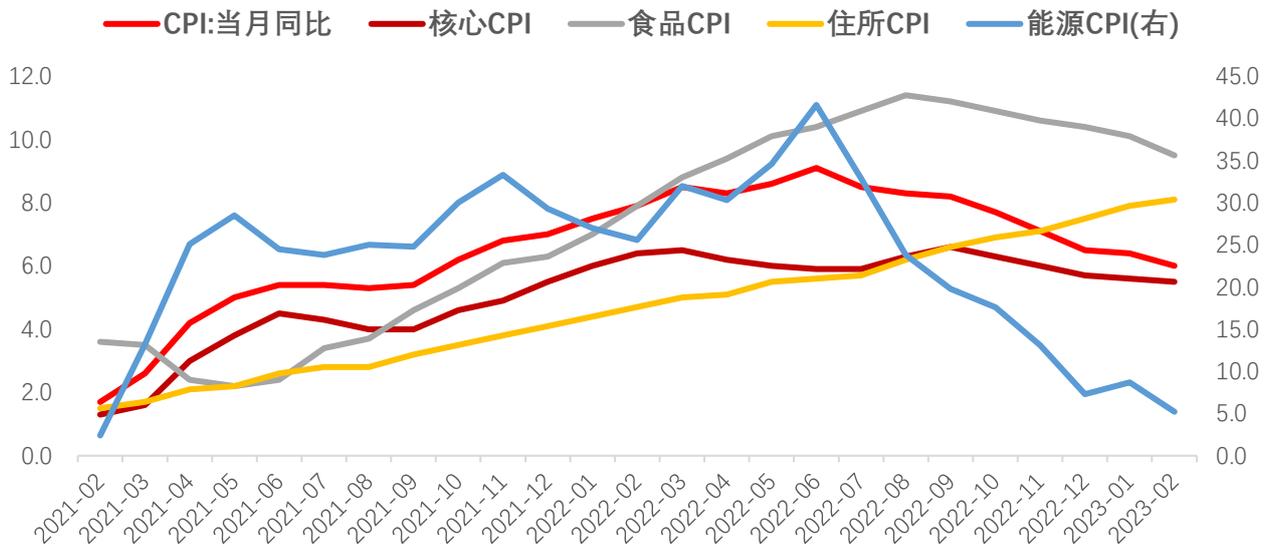
通胀数据对市场冲击不大。美元指数仅窄幅波动，10年期美债收益率小幅上行，商品涨跌不一。在硅谷银行事件持续发酵下，市场对3月加息押注集中于25BP，下半年押注降息，通胀数据回落符合预期，使得该押注进一步强化。对于后期的通胀我们认为今年上半年同比在6.0%以下改善幅度十分有限，一方面是由于高基数效应减弱，另一方面则是住房分项持续拖累。需要关注住房分项拐点，乐观的情况下，上半年住房分项拐点到来，带动核心通胀下行，则下半年美联储或停止加息。

通胀情况——2月改善符合预期

3月14日美国劳工部公布2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0.5%；同比录得6.0%，预期6.0%，前值6.4%；核心CPI环比录得0.5%，预期0.4%，前值0.4%；同比录得5.5%，预期5.5%，前值5.6%。

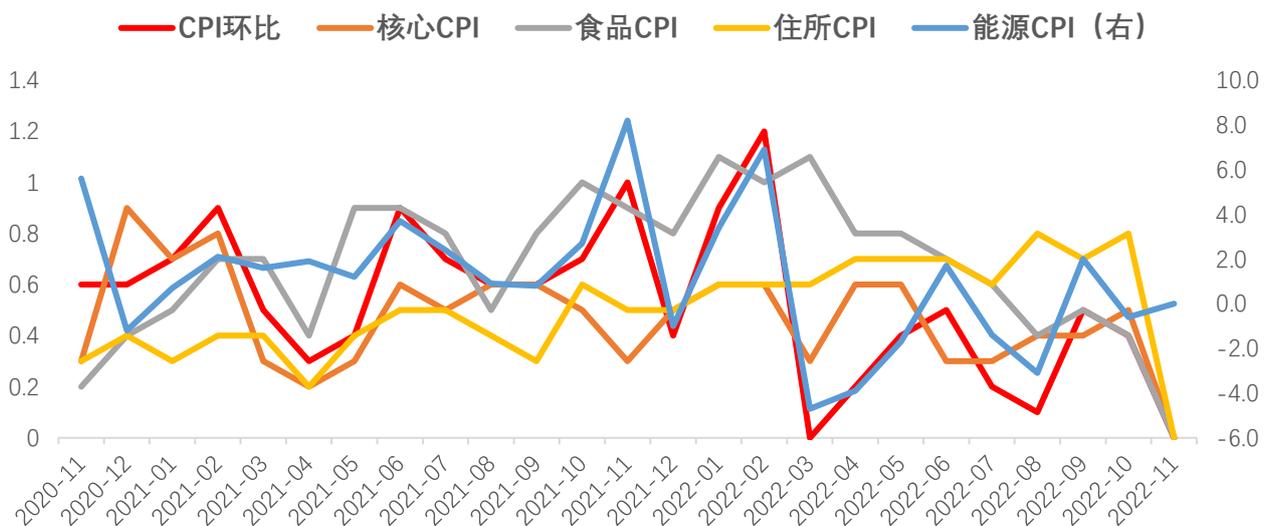
美国劳工部的数据报告指出，住房分项依旧是通胀公高企最大的主导因素，占据了70%的增量贡献。此外，食品、娱乐和家具也贡献了增量。

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 2 月 CPI 分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Feb. 2023
	Aug. 2022	Sep. 2022	Oct. 2022	Nov. 2022	Dec. 2022	Jan. 2023	Feb. 2023	
All items.....	0.2	0.4	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	6.0
Food.....	0.8	0.8	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	9.5
Food at home.....	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	10.2
Food away from home ¹	0.9	0.9	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	8.4
Energy.....	-3.9	-1.7	1.7	-1.4	-3.1	2.0	-0.6	5.2
Energy commodities.....	-8.0	-4.1	3.7	-2.1	-7.2	1.9	0.5	-1.4
Gasoline (all types).....	-8.4	-4.2	3.4	-2.3	-7.0	2.4	1.0	-2.0
Fuel oil ¹	-5.9	-2.7	19.8	1.7	-16.6	-1.2	-7.9	9.2
Energy services.....	1.8	1.2	-0.7	-0.6	1.9	2.1	-1.7	13.3
Electricity.....	1.2	0.8	0.5	0.5	1.3	0.5	0.5	12.9
Utility (piped) gas service.....	3.5	2.2	-3.7	-3.4	3.5	6.7	-8.0	14.3
All items less food and energy.....	0.6	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	5.5
Commodities less food and energy commodities.....	0.4	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	1.0
New vehicles.....	0.8	0.7	0.6	0.5	0.6	0.2	0.2	5.8
Used cars and trucks.....	-0.2	-1.1	-1.7	-2.0	-2.0	-1.9	-2.8	-13.6
Apparel.....	0.3	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.8	0.8	3.3
Medical care commodities ¹	0.2	-0.1	0.0	0.2	0.1	1.1	0.1	3.2
Services less energy services.....	0.6	0.8	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	7.3
Shelter.....	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	8.1
Transportation services.....	1.0	1.9	0.6	0.3	0.6	0.9	1.1	14.6
Medical care services.....	0.7	0.8	-0.4	-0.5	0.3	-0.7	-0.7	2.1

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

食品分项

2 月食品分项环比增长 0.4%，其中家用食品分项增长 0.3%。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 9.5%。

其中 6 大类主要杂货食品中有 5 类均呈现环比上涨。非酒精饮料环比上涨 1.0%，前值上涨 0.4%；家用其他食品和谷物烘焙类环比上涨 0.3%。蔬菜水果环比上涨 0.2%；奶制品环比上涨 0.1%。相反肉蛋环比下跌 0.1%，主因鸡蛋环比下跌 6.7%。

能源分项

2 月能源分项环比下跌 0.6%。其中天然气分项环比下跌 8.0%，为 2006 年 10 月以来单月最大跌幅。燃料油环比下跌 7.9%。汽油分项环比上涨 1.0%，电费分项环比上涨 0.5%。

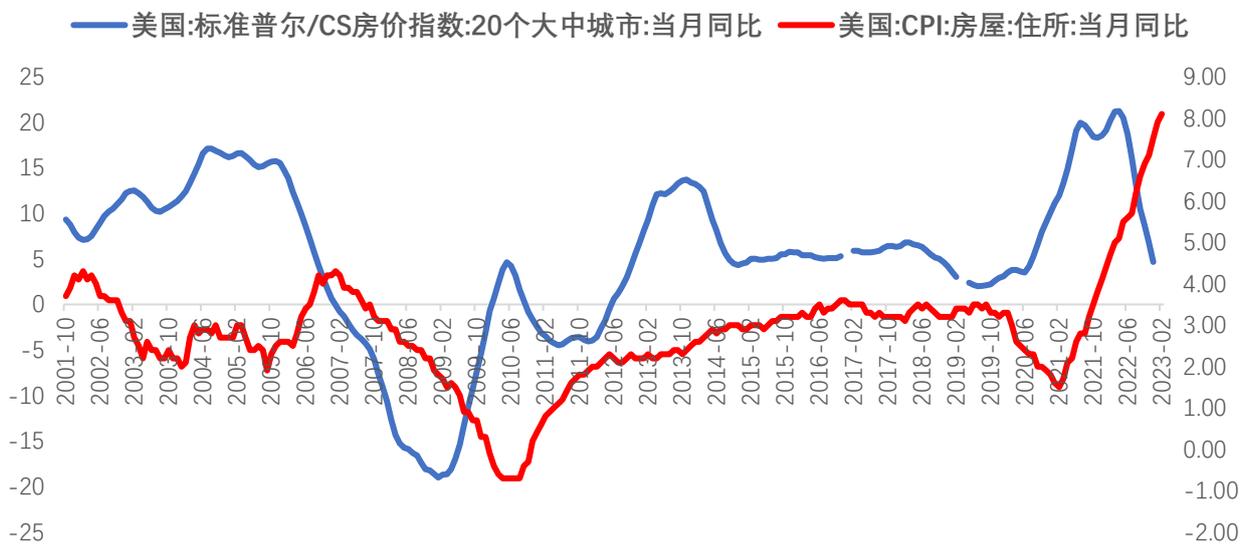
核心 CPI

2 月核心 CPI 环比增长 0.5%，同比增长 5.5%，改善符合市场预期。住房分项主导着核心 CPI 环比走势，住房分项环比上涨 0.8%，其中长租环比上涨 0.7%，短租环比上涨 2.3%。住房分项为核心 CPI 贡献了 60%以上增量的，机动车保险贡献了 14.5%，家具及装修贡献了 6.1%，娱乐贡献了 5.0%，新车贡献了 5.8%。

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。2 月住房分项环比再度增长 0.8%，同比持续攀升达到了 8.1%，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 12 月 20 个城市房价同比上涨 4.65%，连续 9 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，2 月下旬利率再度上涨至 6.5%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。

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

美国 2 月通胀数据改善符合预期，整体市场反应不大。美元指数仅窄幅波动，10 年期美债收益率小幅上行。通胀数据对大宗商品未有明显冲击，商品涨跌不一。

上周 SVB 事件持续发酵使得市场加息预期降温，当前市场对美联储 3 月加息的押注再度回到了 25 个基点，并且对下半年美联储降息的预期开始升温。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	3月13日	3月14日	日变化
美元指数	103.64	103.68	0.04%
10年期美债收益率	3.55%	3.64%	9bps
标普500	3,855.76	3,919.29	1.65%
COMEX黄金	1,918.90	1,911.40	-0.39%
COMEX白银	21.91	22.01	0.43%
LME铜	8928	8827	-1.13%
LME铝	2320	2352	1.38%
LME锌	2955.5	2917.5	-1.29%
LME镍	23180	23010	-0.73%
美原油连	74.69	71.48	-4.30%

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 6 市场押注加息概率

MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
22/03/2023				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.5%	77.5%	0.0%
03/05/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.8%	36.6%	57.6%
14/06/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	16.8%	44.1%	37.0%
26/07/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	11.6%	34.4%	39.5%	13.1%
20/09/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.8%	19.4%	36.2%	30.5%	8.7%
01/11/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.9%	9.7%	25.0%	34.3%	23.2%	5.8%
13/12/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	4.5%	14.8%	28.1%	30.6%	17.4%	3.8%
31/01/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	2.0%	7.8%	19.1%	28.9%	26.3%	13.0%	2.6%
20/03/2024	0.0%	0.0%	0.1%	1.1%	4.8%	13.3%	23.9%	27.6%	19.8%	7.9%	1.3%
01/05/2024	0.0%	0.1%	0.8%	3.6%	10.5%	20.4%	26.4%	22.4%	11.9%	3.5%	0.4%
19/06/2024	0.0%	0.3%	1.7%	5.9%	13.7%	22.4%	25.1%	19.0%	9.1%	2.5%	0.3%
31/07/2024	0.2%	0.9%	3.4%	9.1%	17.3%	23.5%	22.6%	14.9%	6.4%	1.6%	0.2%

数据来源：CME FedWatch tool、宝城期货金融研究所

观点总结

美国 2 月通胀改善符合预期，其中能源、二手车和医疗服务环比下跌给予 CPI 改善动力。住房分项依旧是拖累 CPI 的主要因素，整体毫无改善迹象。通胀数据对市场冲击不大。美元指数仅窄幅波动，10 年期美债收益率小幅上行，商品涨跌不一。在硅谷银行事件持续发酵下，市场对 3 月加息押注集中于 25BP，下半年押注降息，通胀数据回落符合预期，使得该押注进一步强化。

后市展望：我们认为今年上半年通胀同比在 6.0% 以下改善幅度十分有限，一方面是由于高基数效应减弱，另一方面则是住房分项持续拖累。乐观的情况下，上半年住房分项拐点到来，带动核心通胀下行，则下半年美联储或停止加息。

■ 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。