

美国通胀报告

宝城期货研究所

投资咨询团队

能源分项带动通胀大幅改善

摘要

4 月 12 日美国劳工部公布 3 月通胀数据，通胀改善略超市场预期。CPI 环比录得 0.1%，预期 0.2%，前值 0.4%；同比录得 5.0%，预期 5.2%，前值 6.0%；核心 CPI 环比录得 0.4%，预期 0.4%，前值 0.5%；同比录得 5.6%，预期 5.6%，前值 5.5%。

美国 3 月通胀改善略超市场预期，市场加息预期小幅下降，美元指数承压，而商品普涨。能源分项环比大幅改善是推动通胀改善的主要因素。而核心 CPI 毫无改善迹象，这主要是由于住房分项环比持续上涨。值得注意的是，3 月住房分项环比增速有所收窄，同比增速也开始放缓，在乐观的情况下，二季度美国住房分项同比或将迎来拐点，这将成为核心 CPI 向下改善的主要动力。

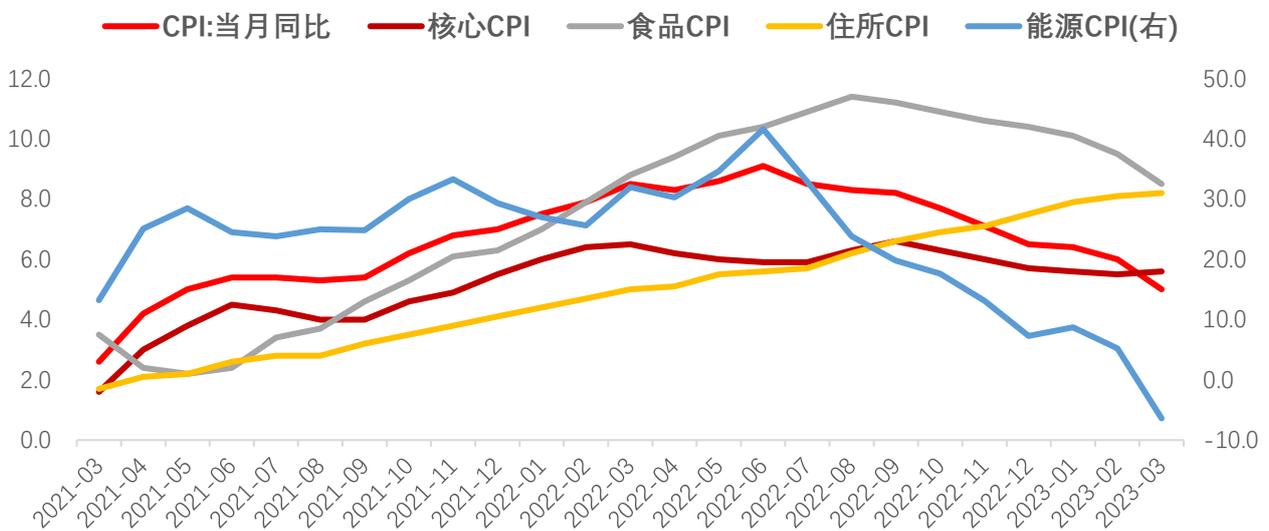
需要注意的是 4 月通胀数据或因产油国大幅减产而有所反弹，且核心通胀并未有回落趋势，所以对后市通胀不宜过分乐观，这也是预计美联储在 5 月仍将加息 25Bp 的主要原因。

通胀情况——3月超预期改善

4月12日美国劳工部公布3月通胀数据。通胀改善符合市场预期，CPI环比录得0.1%，预期0.2%，前值0.4%；同比录得5.0%，预期5.2%，前值6.0%；核心CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.5%；同比录得5.6%，预期5.6%，前值5.5%。

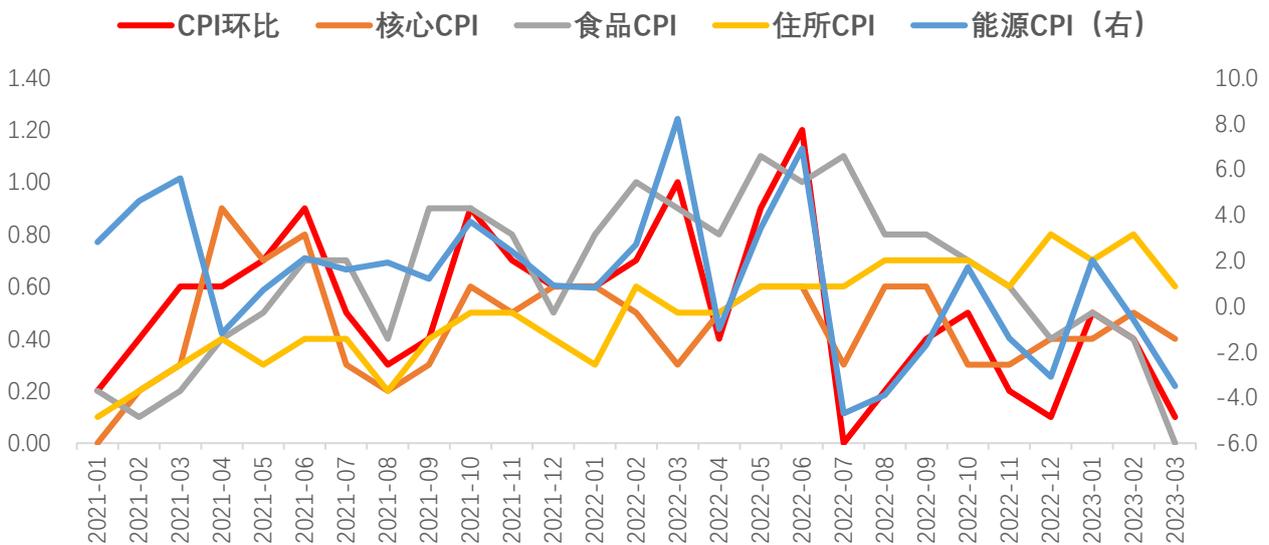
美国劳工部的数据报告指出，住房分项依旧是通胀高企最大的主导因素，而能源分项贡献了本月最大的减量，住房分项的贡献的增量要大于能源分项贡献的减量。

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 3 月 CPI 分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Mar. 2023
	Sep. 2022	Oct. 2022	Nov. 2022	Dec. 2022	Jan. 2023	Feb. 2023	Mar. 2023	
All items.....	0.4	0.5	0.2	0.1	0.5	0.4	0.1	5.0
Food.....	0.8	0.7	0.6	0.4	0.5	0.4	0.0	8.5
Food at home.....	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.3	8.4
Food away from home ¹	0.9	0.9	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	8.8
Energy.....	-1.7	1.7	-1.4	-3.1	2.0	-0.6	-3.5	-6.4
Energy commodities.....	-4.1	3.7	-2.1	-7.2	1.9	0.5	-4.6	-17.0
Gasoline (all types).....	-4.2	3.4	-2.3	-7.0	2.4	1.0	-4.6	-17.4
Fuel oil ¹	-2.7	19.8	1.7	-16.6	-1.2	-7.9	-4.0	-14.2
Energy services.....	1.2	-0.7	-0.6	1.9	2.1	-1.7	-2.3	9.2
Electricity.....	0.8	0.5	0.5	1.3	0.5	0.5	-0.7	10.2
Utility (piped) gas service.....	2.2	-3.7	-3.4	3.5	6.7	-8.0	-7.1	5.5
All items less food and energy.....	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	5.6
Commodities less food and energy.....	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	1.5
New vehicles.....	0.7	0.6	0.5	0.6	0.2	0.2	0.4	6.1
Used cars and trucks.....	-1.1	-1.7	-2.0	-2.0	-1.9	-2.8	-0.9	-11.2
Apparel.....	0.0	-0.2	0.1	0.2	0.8	0.8	0.3	3.3
Medical care commodities ¹	-0.1	0.0	0.2	0.1	1.1	0.1	0.6	3.6
Services less energy services.....	0.8	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6	0.4	7.1
Shelter.....	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.6	8.2
Transportation services.....	1.9	0.6	0.3	0.6	0.9	1.1	1.4	13.9
Medical care services.....	0.8	-0.4	-0.5	0.3	-0.7	-0.7	-0.5	1.0

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

食品分项

3 月食品分项环比持平，其中家用食品分项下跌 0.3%，这是自 2020 年 9 月以来的首次下跌。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 8.5%。

其中 6 大类主要杂货食品中有 3 类均呈现环比下跌，其中，肉蛋类下跌 1.4%，果蔬类下跌 1.3%，奶制品下跌 0.1%。相反，非酒精饮料上涨 0.2%，谷物烘焙类上涨 0.6%，家用其他食品上涨 0.4%。

能源分项

3 月能源分项环比下跌 3.6%，前值下跌 0.6%。其中，汽油下跌 4.6%，天然气下跌 7.1%，为 2006 年 10 月以来单月最大跌幅，电费下跌 0.7%。

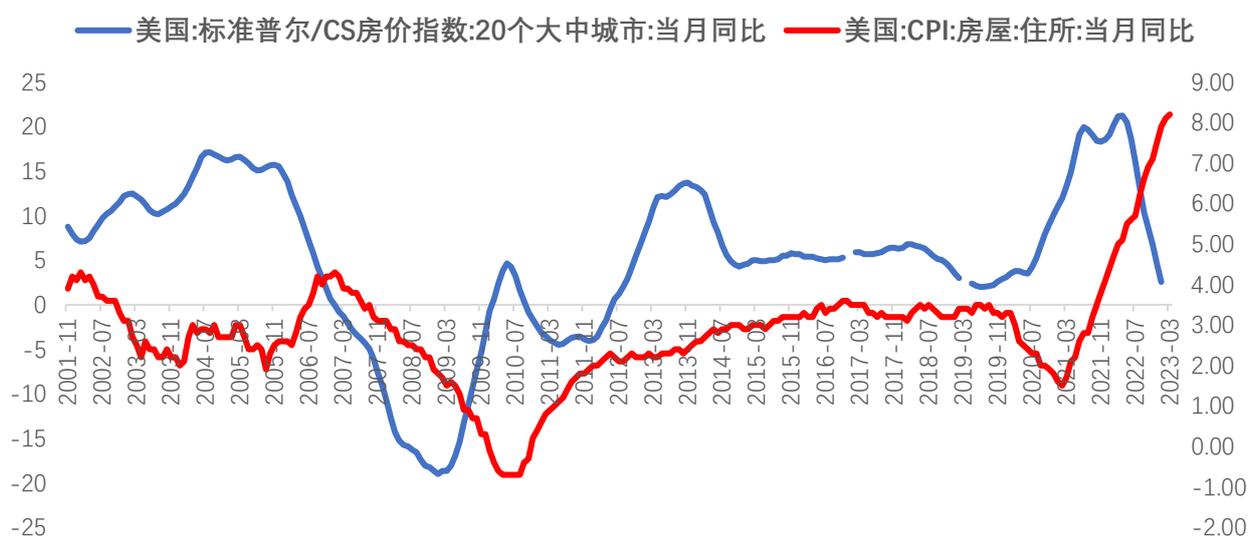
核心 CPI

3月核心CPI环比增长0.4%，同比增长5.6%，略超市场预期的5.5%。住房分项主导着核心CPI环比走势，住房分项环比上涨0.6%，前值0.8%，其中长租环比上涨0.5%，短租环比上涨2.7%。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，机动车保险上涨了1.2%，机票上涨了4.0%，家具、新车、教育等均录得上涨。相反，二手车价格近几个月连续下滑。

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。3月住房分项环比再度增长0.6%，同比持续攀升达到了8.2%，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1月20个城市房价同比上涨2.55%，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。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。故在CPI大幅改善的情况下，核心CPI依旧表现顽固。

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

3月通胀数据改善略超市场预期，根据 CME FedWatch 数据显示，市场押注美联储 5 月加息 25Bp 的概率由 72% 下降至 65%。美元指数由 102 一线跳水至 101.5 一线。商品市场业呈现普涨，具体来看有色日内触底反弹，原油冲高后强势震荡，贵金属冲高回落。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	4月11日	4月12日	日变化
美元指数	102.16	101.53	-0.62%
10年期美债收益率	4.03%	3.95%	-8bps
标普 500	4,108.94	4,091.95	-0.41%
COMEX 黄金	2019	2029.8	0.53%
COMEX 白银	25.19	25.6	1.63%
LME 铜	8891	8960	0.78%
LME 铝	2303	2324	0.91%
LME 锌	2771	2786.5	0.56%
LME 镍	23495	23670	0.74%
美原油连	85.64	86.21	0.67%

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

观点总结

美国 3 月通胀改善略超市场预期，市场加息预期小幅下降，美元指数承压，而商品普涨。能源分项环比大幅改善是推动通胀改善的主要因素。而核心 CPI 毫无改善迹象，这主要是由于住房分项环比持续上涨。值得注意的是，3 月住房分项环比增速有所收窄，同比增速也开始放缓，在乐观的情况下，二季度美国住房分项同比或将迎来拐点，这将成为核心 CPI 向下改善的主要动力。

需要注意的是 4 月通胀数据或因产油国大幅减产而有所反弹，且核心通胀并未有回落趋势，所以对后市通胀不宜过分乐观，这也是美联储在 5 月仍将加息 25Bp 的主要原因。

■ 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。