

美国通胀报告

核心通胀居高不下

摘要

6 月 13 日美国劳工部公布 5 月通胀数据。通胀改善符合市场预期，CPI 环比录得 0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%；同比录得 4.0%，预期 4.1%，前值 4.9%；核心 CPI 环比录得 0.4%，预期 0.4%，前值 0.4%；同比录得 5.3%，预期 5.3%，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，此外，二手车和汽油价格也贡献较大增量；食品分项环比上涨 0.2%。相反，能源分项是通胀向下改善最大的因素，5 月环比下跌 3.6%。

美国 5 月 cpi 略低于市场预期，cpi 大幅改善主要是由于能源分项环比大幅下滑叠加去年同期高基数。然而核心通胀仅小幅改善。加息预期有所升温，贵金属承压明显。值得注意的是，通胀报告中的住房分项环比在连续两月收窄后 5 月再度反弹，虽然住房分项同比已见顶，但环比的反弹将拖累同比下行速度，进而拖累核心通胀改善。这意味着未来几个月核心通胀下行空间有限。

总的来说，美国 5 月通胀符合市场预期，CPI 大幅改善，但核心 CPI 依旧顽固，这使得市场的加息预期有所升温，预计美联储将在三季度加息 25 个基点，年内降息或将落空。

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：longaoming@bcqhgs.com

作者声明

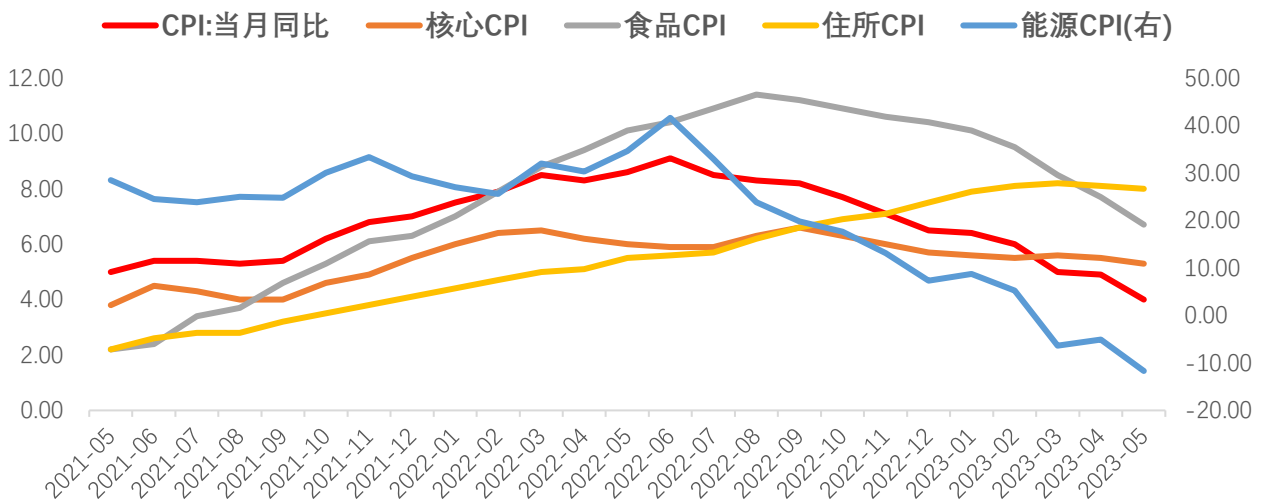
本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

通胀情况——核心通胀依旧顽固

6月13日美国劳工部公布5月通胀数据。通胀改善符合市场预期，CPI环比录得0.1%，预期0.1%，前值0.4%；同比录得4.0%，预期4.1%，前值4.9%；核心CPI环比录得0.4%，预期0.4%，前值0.4%；同比录得5.3%，预期5.3%，前值5.5%。

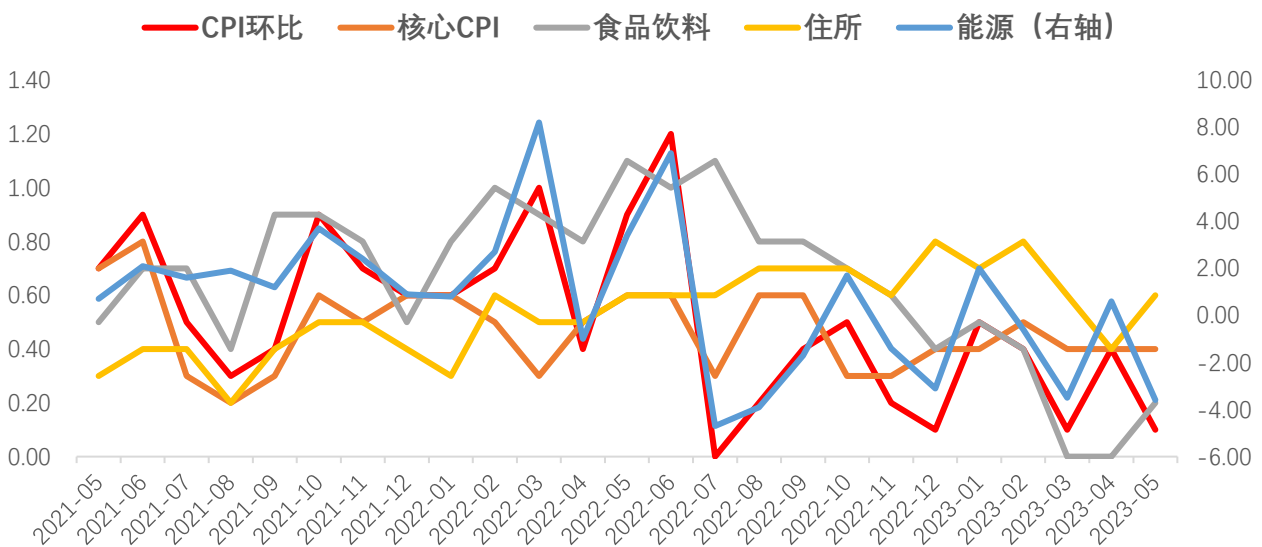
美国劳工部的数据报告指出，住房分项依旧是通胀高企最大的主导因素，此外，二手车和汽油价格也贡献较大增量；食品分项环比上涨0.2%。相反，能源分项是通胀向下改善最大的因素，5月环比下跌3.6%。

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 May 2023
	Nov. 2022	Dec. 2022	Jan. 2023	Feb. 2023	Mar. 2023	Apr. 2023	May 2023	
All items.....	0.2	0.1	0.5	0.4	0.1	0.4	0.1	4.0
Food.....	0.6	0.4	0.5	0.4	0.0	0.0	0.2	6.7
Food at home.....	0.6	0.5	0.4	0.3	-0.3	-0.2	0.1	5.8
Food away from home ¹	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	0.5	8.3
Energy.....	-1.4	-3.1	2.0	-0.6	-3.5	0.6	-3.6	-11.7
Energy commodities.....	-2.1	-7.2	1.9	0.5	-4.6	2.7	-5.6	-20.4
Gasoline (all types).....	-2.3	-7.0	2.4	1.0	-4.6	3.0	-5.6	-19.7
Fuel oil ¹	1.7	-16.6	-1.2	-7.9	-4.0	-4.5	-7.7	-37.0
Energy services.....	-0.6	1.9	2.1	-1.7	-2.3	-1.7	-1.4	1.6
Electricity.....	0.5	1.3	0.5	0.5	-0.7	-0.7	-1.0	5.9
Utility (piped) gas service.....	-3.4	3.5	6.7	-8.0	-7.1	-4.9	-2.6	-11.0
All items less food and energy.....	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	5.3
Commodities less food and energy commodities.....	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.6	0.6	2.0
New vehicles.....	0.5	0.6	0.2	0.2	0.4	-0.2	-0.1	4.7
Used cars and trucks.....	-2.0	-2.0	-1.9	-2.8	-0.9	4.4	4.4	-4.2
Apparel.....	0.1	0.2	0.8	0.8	0.3	0.3	0.3	3.5
Medical care commodities ¹	0.2	0.1	1.1	0.1	0.6	0.5	0.6	4.4
Services less energy services.....	0.5	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	6.6
Shelter.....	0.6	0.8	0.7	0.8	0.6	0.4	0.6	8.0
Transportation services.....	0.3	0.6	0.9	1.1	1.4	-0.2	0.8	10.2
Medical care services.....	-0.5	0.3	-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

食品分项

5 月食品分项环比上升 0.2%，其中家用食品分项上涨 0.1%。由于去年同期高基数，食品 CPI 同比自去年 9 月份以来持续下滑，已改善至 6.7%，4 月同比为 7.7%。

其中 6 大类主要杂货食品中有 3 类均呈现环比上涨，其中，果蔬类上涨 1.3%，其他家用食品上涨 0.4%，非酒精饮料上涨 0.7%。相反，肉蛋类下跌 1.2%，奶制品下跌 1.1%，谷物烘焙类与上月持平。

能源分项

5 月能源分项环比下跌 3.6%，4 月上涨 0.6%。其中，汽油下跌 5.6% 贡献主要减量。此外，天然气下跌 2.6%，电费下跌 1.0%，燃料油下跌 7.7%。

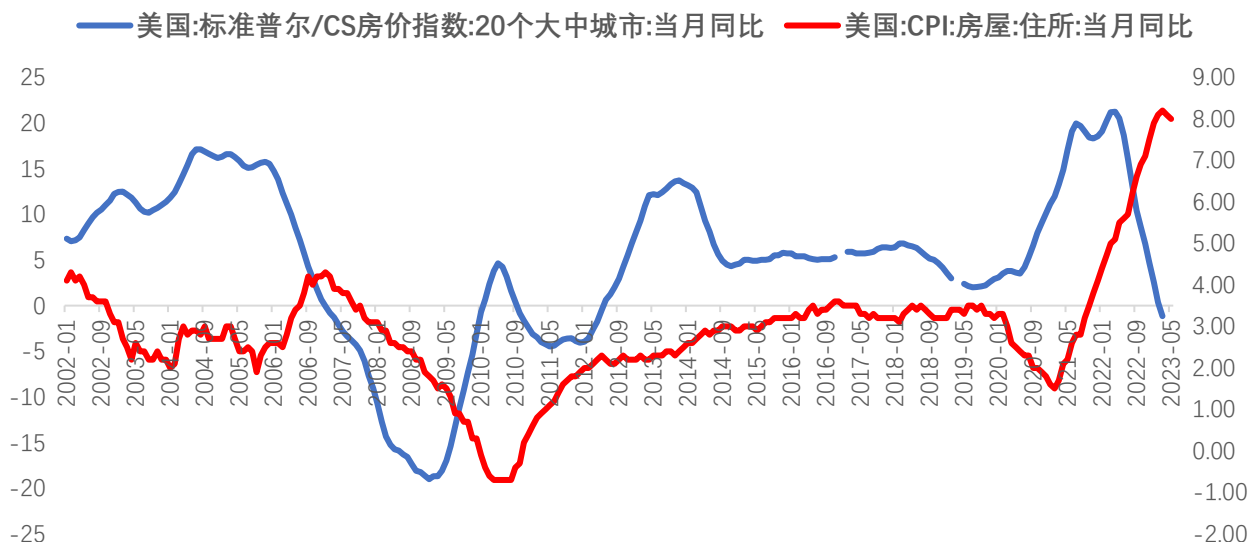
核心 CPI

5月核心CPI环比增长0.4%，同比增长5.3%，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0.6%，前值0.4%，其中长租环比上涨0.5%，短租环比上涨1.8%。整体住房分项环比在连续两个月改善后有所反弹。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%，汽车保险环比上涨2.0%，服装、个人医疗和教育在5月也贡献增量。

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。继连续两个月环比涨幅收窄后，5月住房分项环比增长0.6%，住房分项环比并未持续改善。虽然住房同比开始见顶，但环比的反弹以为这同比下降速度较慢，进而影响核心通胀改善。在上期通胀报告中，我们指出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，现在看来这一观点过于乐观。

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3月20个城市房价同比下跌1.15%，连续11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月加息预期并未有明显变化，但整体加息预期有所升温，年内降息的概率再度下降，2年期美债收益率小幅上行；美元指数维持震荡；贵金属下行明显；有色震荡偏弱。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	6月12日	6月13日	日变化
美元指数	103.62	103.31	-0.31%
10年期美债收益率	1.56%	1.64%	8bps
标普500	4,338.93	4,369.01	0.69%
COMEX黄金	1971.8	1954.4	-0.88%
COMEX白银	24.15	23.735	-1.72%
LME铜	8288	8441	1.85%
LME铝	2221.5	2232	0.47%
LME锌	2333	2379.5	1.99%
LME镍	21040	22110	5.09%
美原油连	67.34	69.28	2.88%

数据来源：iFinD、宝城期货金融研究所

图 6 掉期市场加息概率（北京时间6月14日8:00）

MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
14/06/2023					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	94.2%	5.8%	0.0%	0.0%
26/07/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	60.6%	3.6%	0.0%
20/09/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	32.9%	58.6%	8.1%	0.3%
01/11/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	39.2%	46.4%	6.2%	0.2%
13/12/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	18.0%	41.5%	33.5%	4.3%	0.1%
31/01/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	10.1%	29.4%	37.6%	19.3%	2.3%	0.1%
20/03/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	22.1%	34.5%	26.3%	8.7%	0.9%	0.0%
01/05/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.4%	21.2%	33.8%	26.7%	9.7%	1.3%	0.1%	0.0%
19/06/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.1%	15.1%	28.6%	29.6%	16.7%	4.8%	0.6%	0.0%	0.0%
31/07/2024	0.0%	0.0%	0.4%	3.5%	13.3%	26.4%	29.5%	18.8%	6.7%	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%
25/09/2024	0.0%	0.3%	2.8%	11.3%	23.8%	28.9%	20.9%	9.2%	2.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
06/11/2024	0.2%	2.4%	9.8%	21.5%	27.9%	22.4%	11.3%	3.6%	0.7%	0.1%	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 5 月通胀略低于市场预期，cpi 大幅改善主要是由于能源分项环比大幅下滑叠加去年同期高基数。然而核心通胀仅小幅改善，表现依旧顽固。加息预期有所升温，贵金属承压明显。

值得注意的是，通胀报告中的住房分项环比在连续两月收窄后 5 月再度反弹，虽然住房分项同比已见顶，但环比的反弹代表着同比下行速度将变慢，进而拖累核心通胀改善。这意味着未来几个月核心通胀下行空间有限。

总的来说，美国 5 月通胀符合市场预期，CPI 同比已由 4.9% 改善至 4.0%，但核心 CPI 依旧顽固，同比仅由 5.5% 改善至 5.3%。这使得市场的加息预期有所升温，预计美联储将在三季度加息 25 个基点。

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·期货咨询尽在掌握

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。