

腾景宏观快报

美国7月CPI同比小幅反弹，或为3.2%

——基于腾景AI高频模拟和预测

腾景高频和宏观研究团队

相关报告

《腾景宏观快报：PPI，6月见底？》2023-07-14

《腾景宏观快报：美国6月CPI同比继续下降，或为3.4%》2023-06-30

《腾景宏观快报：美国通胀降幅超预期，水分含量有或无？》2023-06-19

联系我们

010-65185898 | +86
15210925572

IR@TJRESEARCH.CN

<http://www.tjresearch.cn>

北京市朝阳区朝阳门外大街乙
6号朝外SOHO-A座29层

本期要点：

- 腾景宏观高频模拟显示，7月美国CPI同比小幅反弹，或为3.2%，较6月上升0.2个百分点。能源项上涨是本月通胀小幅回升的主要因素。分项来看，本月核心CPI同比由于基数效应降低，降幅减小，或为4.5%，风险向上，较6月下降0.3个百分点；本月CPI能源同比因汽油价格的回升，大幅上涨，或为-10.7%；7月食品项依旧维持稳定降幅，或为4.6%。本月通胀分项中，能源项上涨，其他分项小幅下行，美国CPI总项小幅回升，但长期通胀仍有强韧性。
- 7月能源价格较上月小幅上涨，能源同比触底反弹。美国优质汽油零售价格同比与天然气期货价格同比均有小幅回升。核心商品中，二手车价格指数同比继续下降；核心服务中，主要居所租金初见下降，业主等价租金增速放缓，公共交通连续4个月大幅下降，机票项目目前已降至平均水平，考虑到今夏旅游需求的旺盛，这样的结果有些意外。不含住房租金项的核心服务陡峭式下行，医疗服务继续下降，本月的TSA安检人数有所上涨，但由于幅度较小无法抵消其他分项拉动本月的核心通胀向下拉动，判断核心通胀仍将下行。

- 六月通胀意外降温，美国CPI回到“3”时代。值得注意的是，通胀放缓本质是由能源和食品所带动，但核心通胀仍然在较高水平。考虑到劳动力市场仍然强劲，随着下半年基数效应的消退，通胀的韧性将会逐渐加强，四季度通胀可能有所抬头，美联储或在最后一个季度继续加息。同时，从前瞻指标中可以看到未来两个月的核心通胀大概率进一步回落，但如果7月和8月美国通胀连续反弹，则存在9月继续加息的可能性。

表：美国CPI 6月官方值及7月腾景高频模拟值

	6月官方值 (单位：%)	7月高频值 (单位：%)	波动方向
CPI	3	3.2	上行
核心CPI	4.8	4.5	下行
CPI 食品	5.7	4.6	下行
CPI 能源	-16.7	-10.7	上行

图：美国CPI同比腾景AI高频模拟与官方数据



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

表：美国CPI同比腾景AI高频模拟与官方数据

指标	腾景 AI 模拟	官方公布	是否正确
2022 年 2 月	7.8%	7.9%	正确
2022 年 3 月	8.5%	8.5%	正确
2022 年 4 月	8.3%	8.3%	正确
2022 年 5 月	8.1%	8.6%	-
2022 年 6 月	8.9%	9.1%	正确
2022 年 7 月	8.9%	8.5%	正确
2022 年 8 月	8.0%	8.3%	正确
2022 年 9 月	8.2%	8.2%	正确
2022 年 10 月	8.0%	7.7%	正确
2022 年 11 月	7.3%	7.1%	正确
2022 年 12 月	6.5%	6.5%	正确
2023 年 1 月	6.2%	6.4%	正确
2023 年 2 月	6.2%	6.0%	正确
2023 年 3 月	5.2%	5.0%	正确
2023 年 4 月	4.8%	4.9%	正确
2023 年 5 月	4.4%	4.0%	正确
2023 年 6 月	3.4%	3.0%	正确
2023 年 7 月	3.2%	未公布	待验证

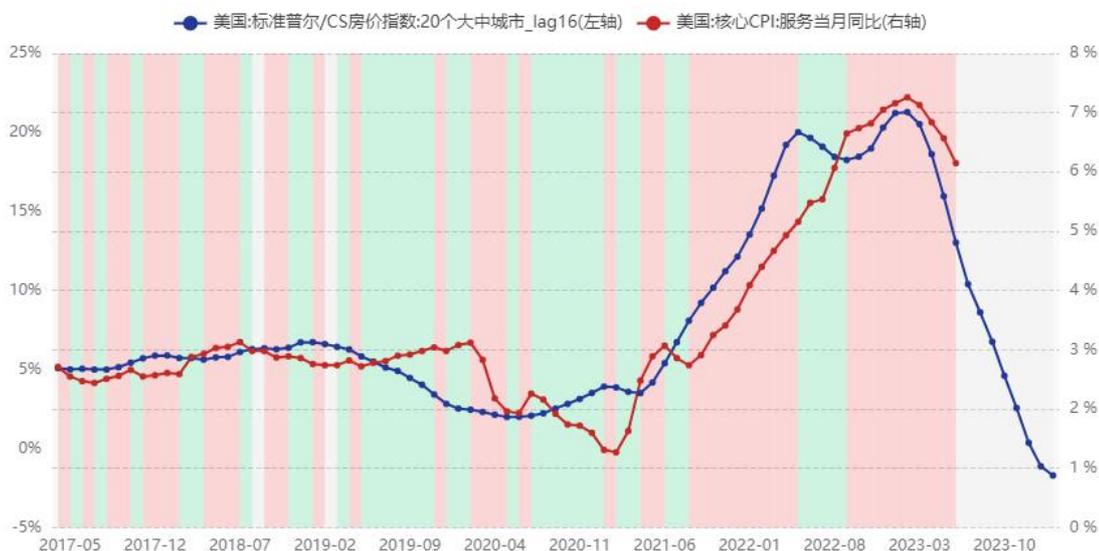
数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

1. 7月核心CPI同比或为4.5%，较6月下降0.3个百分点

- 核心CPI同比继续维持下降趋势，但由于去年七月的基数效应降低，则同比的降幅减小，或为4.5%（前值4.8%）。核心CPI基数开始走高，房租分项继续滞后回落。虽然仍需警惕机票和酒店等服务价格可能出现的反复现象对其环比的影响，但核心CPI同比将在三季度开始快速下行，各项领先指标也显示核心CPI各相关分项同比在三季度大概率走弱。

- 6月的核心服务价格环比降至0.3%，是自2021年10月以来的最低值。住宅项是总体通胀的最大贡献项，判断当下疲软的房地产市场将促使住宅项在七月继续降温，是今年下半年通胀粘性减弱的主要来源。主要住房租金和业主等价租金的增速放缓，主要居所租金初见下降趋势，剔除房屋项后的核心CPI服务项也正在陡峭式下降，整体拉动核心CPI稳定回落。医疗服务持续下降，本月的TSA安检人数小幅上涨，但由于变化幅度小判断对核心服务的影响较弱。综合来看，大部分分项将拉动本月的核心通胀稳定回落，或为4.5%。

图：2017-2023年美国标准普尔/CS房价指数与美国：核心CPI服务当月同比



数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：2018-2023年美国CPI核心服务同环比:季节性



数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

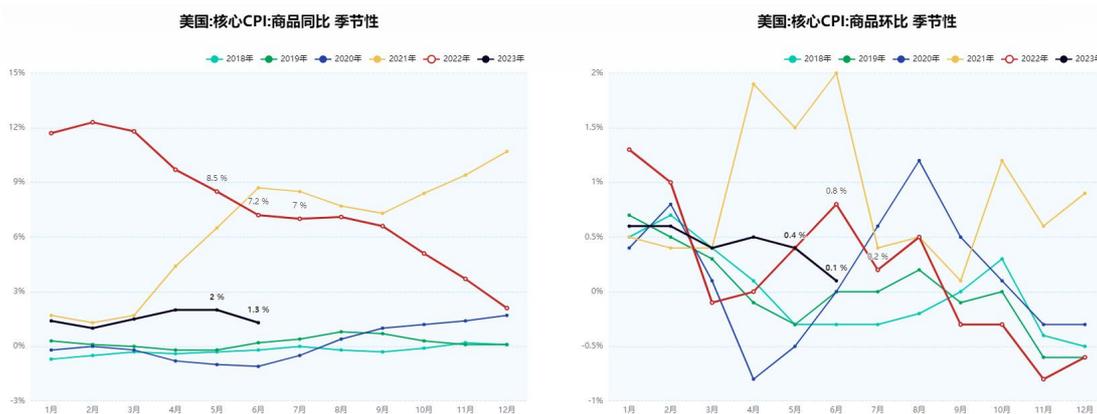
- 6月的核心商品价格环比转负，由前值0.6%明显下降至-0.1%。随着汽车供应链的继续修复与汽车库存的回升，二手车价格上涨动力较弱。7月二手车价格指数同比继续下降，拉动七月的核心商品同比继续下降，或为0.9%。

图：2019-2023年美国二手车价格指数同比与美国核心CPI商品



数据来源：Manheim、腾景宏观高频模拟和预测库

图：2018-2023年美国核心CPI商品同环比:季节性



数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

2. 7月CPI能源同比上升6.0个百分点至-10.7%，CPI食品同比下降1.1个百分点至4.6%

- 7月CPI能源同比大幅上升，主要是由于汽油价格同比上升，虽然七月的汽油价格有所上升至79美元/桶（前值为75美元/桶），但相较去年仍处于低位（去年7月为103.81美元/桶），因此7月CPI能源同比虽然触底反弹，但同比读数仍旧保持较低水平，或为-10.7%。
- 根据美国能源署公布的汽油零售价格数据，汽油零售价下降0.36%，优质零售汽油价格上升0.02%，同比为-17.74%，较6月上升4.9个百分点。

图：美国CPI能源同比腾景AI高频模拟与官方数据



数据来源：腾景宏观高频模拟和预测库

表：2023年7月美国汽油、柴油价格数据

单位：%

	06月 同比	07月同 比	同比 趋势	06月 环比	07月环 比	环比 趋势
现货价:原油:英国布伦特	-39.55	-29.8	↑	-1.13	5.81	↑
现货价:原油:美国西德克萨斯中级轻质原油(WTI)	-38.44	-25.1	↑	-1.85	6.25	↑
汽油价格:常规零售:美国	-27.66	-22.2	↑	0.39	-0.36	↓
现货价:普通传统汽油:FOB美国海湾	-40.07	-23.41	↑	-0.83	3.62	↑
零售价(含税):汽油:美国	-26.79	-21.31	↑	0.49	-0.3	↓
汽油价格:优质所有配方零售:美国	-22.64	-17.74	↑	0.61	0.02	↓
2号柴油零售价:美国	-33.92	-30.35	↑	-2.89	0.51	↑
现货价:超低硫2号柴油:美国海湾	-45.14	-31.84	↑	2.13	5.2	↑
零售价(含税):柴油:美国	-33.92	-30.35	↑	-2.89	0.51	↑
2号柴油超低硫(0-15 ppm)零售价:美国	-33.92	-30.35	↑	-2.89	0.51	↑
汽油价格:优质常规零售:美国	-22.51	-17.83	↑	0.63	0.24	↓
期货收盘价(连续):NYMEX天然气	-67.46	-63.12	↑	7.6	7.17	↓

数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

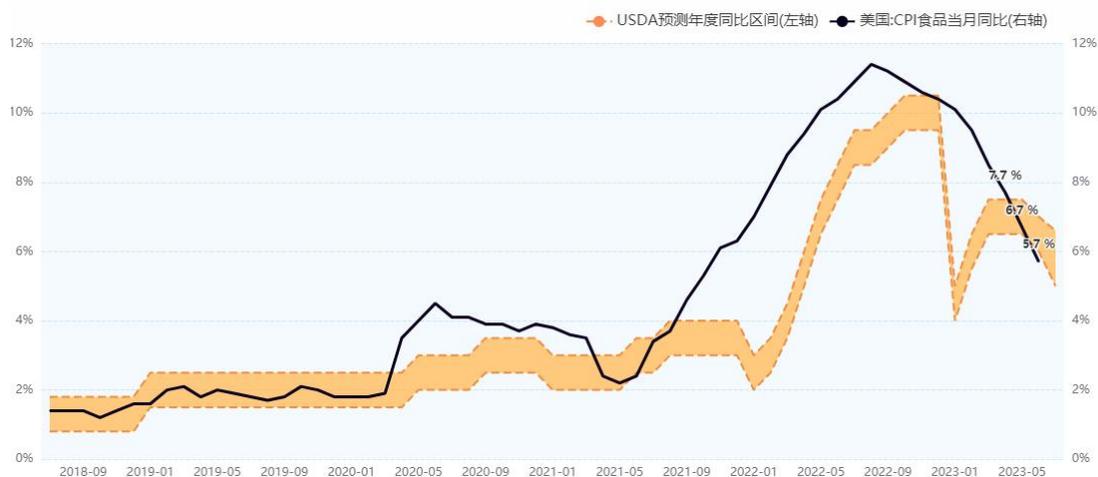
- 今年以来，CPI食品同比一路下行，但目前仍处于较高通胀水平，本月将在去年高环比基数的影响下继续维持较大降幅。据美国农业部对2023年美国食品通胀最新预估数据显示，2023年食品通胀预估区间为（5.0%，6.6%），中值为5.8%，较6月的全年预估区间下降0.5个百分点，同时一直处于高位的蛋类价格，全年预估区间再次大幅下降，7月已下降至（-3.9%，9.1%），处于较低水平。根据食品通胀的高频数据判断，7月CPI食品同比维持稳定降幅，或降至4.6%。

图：2018-2023年美国CPI食品同比与环比



数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：USDA公布CPI食品年度同比预测区间与CPI食品当月同比

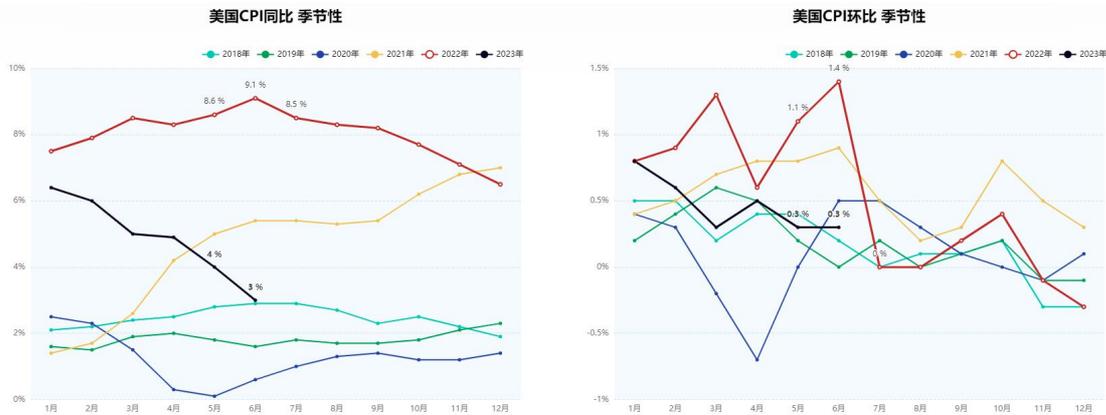


数据来源：USDA、腾景宏观高频模拟和预测库

3. 三季度美国CPI同比下降空间有限，或存在反弹的可能

- 根据最新公布数据，美国7月Markit制造业PMI初值为49（前值为46.3），为三个月以来最高位，大幅超出预期。服务业PMI初值52.4（前值为54.4），创今年2月份以来新低，不及预期，但服务业仍然实现连续六个月的扩张。综合PMI初值52（前值为53.2），创今年2月份以来新低，不及预期。整体来看，制造业有所回暖，主导价格通胀上涨。与此同时，价格压力的粘性也是一个主要问题。通胀的可靠先行指标——销售价格调查指数，最新数据显示通胀率在短期内可能难以进一步降至3%以下。且因新客户和现有客户的需求增加，今年的服务业PMI总体维持高水平，更加支撑着“美国通胀的韧性较强”这一观点。
- 6月CPI的放缓比预期稍好，但其更多是由能源和食品的下行所拉动的，核心通胀仍处较高水平。随着下半年基数效应的消退，劳动力市场仍然保持强劲，通胀的韧性可能会随着时间的推移进一步显现。三季度CPI同比或将反弹，随后持续在3%水平附近震荡。从目前来看，美国的通胀压力依然存在。
- 美联储7月FOMC会议加息25个基点，符合市场预期。随着通胀放缓，未来两个月的二手车、房租价格或带动核心通胀进一步回落，美联储于9月跳过加息的概率偏高。但我们也不能忽视当前劳动力市场和经济超预期带来的通胀风险。加上基数效应减弱的效果，四季度通胀仍可能回升，为确保通胀能够继续朝着2%的目标迈进，美联储在最后一个季度亦有加息的可能。此外，如果7月和8月美国通胀同比连续反弹，加息或提前至9月。

图：2018–2023年美国CPI当月同比与环比



数据来源：Wind、腾景宏观高频模拟和预测库

图：7月美国CPI同比及分项蒙特卡洛模拟分析

能源CPI	4.20	4.40	4.60	4.70	4.80	食品CPI
-12.3	3.08	3.11	3.14	3.15	3.17	
-11.5	3.14	3.17	3.19	3.21	3.22	
-10.70	3.19	3.22	3.25	3.26	3.28	
-9.9	3.25	3.28	3.30	3.32	3.33	
-9.1	3.31	3.33	3.36	3.37	3.39	
-8.3	3.36	3.39	3.41	3.43	3.44	
weight	6.90%	13.50%	79.60%	4.48	核心CPI	

图：7月美国CPI核心同比及分项蒙特卡洛模拟分析

核心商品	5.7	5.8	5.90	6	6.1	核心服务
0.7	4.36	4.43	4.51	4.58	4.65	
0.8	4.39	4.46	4.53	4.61	4.68	
0.90	4.41	4.49	4.48	4.63	4.71	
1	4.44	4.51	4.59	4.66	4.73	
1.1	4.47	4.54	4.61	4.69	4.76	
1.2	4.49	4.57	4.64	4.71	4.79	
weight	26.80%	73.20%				

图：7月美国CPI能源同比及分项蒙特卡洛模拟分析

能源商品	0	0.5	1.00	1.5	2	能源服务
-19.5	(11.70)	(11.50)	-11.30	(11.10)	(10.90)	
-19	(11.40)	(11.20)	-11.00	(10.80)	(10.60)	
-18.50	(11.10)	(10.90)	-10.70	(10.50)	(10.30)	
-18	(10.80)	(10.60)	-10.40	(10.20)	(10.00)	
-17.5	(10.50)	(10.30)	-10.10	(9.90)	(9.70)	
-17	(10.20)	(10.00)	-9.80	(9.60)	(9.40)	
weight	60.00%	40.00%				

(本文执笔：马佳、张立媛、吴卫)

注释

□ 腾景AI经济预测

北京腾景大数据应用科技研究院，简称“腾景数研”，是适应数字时代特点和要求，旨在推动宏观和产业经济研究方法变革、推动数字技术与实体经济深度融合的民办非企业新型研究机构，为中国发展研究基金会“博智宏观论坛”提供学术研究和数据支持。研究院学术委员会由目前中国学术研究水准和社会影响力居前的经济学家和有关方面负责人组成，为研究院的研究工作提供指导。

腾景AI经济预测运用近年来快速发展的机器学习特别是深度学习等人工智能前沿技术，与实时化、动态化的投入产出体系深度融合，在一系列关键技术攻关的基础上，对重要的经济金融指标进行高频模拟和预测，形成了在国内外具有开拓性、领先性、实用性的产品体系。

□ 高频模拟

所谓高频模拟，就是在搜集加工大量相关数据的基础上，依托经典机器学习和深度学习模型，把月度指标日度化，使通常一个多月后才公布的指标，当日或近日就能呈现出来，比如，月初的CPI指标，过去要到一个半月后才公布，有了高频模拟，当日就知晓了。

□ AI预测

所谓预测，就是运用深度学习的先进算法，重点在海量数据中搜寻非线性相关关系，发现并提炼那些过去、当下和未来都会起作用的规律性因素，从而实现对其一变量未来一定时期的预测。目前，我们已基本形成了时间长度为半年到一年、准确率70%以上的预测能力，并在逐步提升。

预测并不是一件神秘的事情，只是发掘那些未来仍会起作用的历史信息。也正是由于这个原因，我们多数情况下并不是预测某个指标的实际数值（某些情景下也会预测），而是预测它的平滑（TC）数值，因为平滑数值含有更多的历史信息。对一个具体指标而言，我们预测时主要关注两个方面，一是走向，向上、向下还是平行；二是拐点，顶部的拐点或底部的拐点，或者说峰值或谷底。对大多数指标来说，一年中最重要、最困难的是如何把握住一两个、两三个大的拐点，若经济预测能够帮助解决这个问题，应该说足以令人满意了。

□ 全口径数据

全口径数据是以动态化投入产出矩阵为架构，按照国民经济核算体系的规范完整口径，对官方数据深化和扩展后的研究性数据。核心技术是对投入产出体系进行动态化改造，研发并验证了一系列转换矩阵表，建立起了支出侧和生产侧极为复杂的高频关联关系，形成“多维动态均衡矩阵系统（MDEMS）”，这一数据体系具有如下优势。

补全。有些月度指标是片段性数据，如社会消费品零售总额，反映的只是部分商品消费，除了餐饮等外，基本上不包括服务消费。全口径数据则包括了月度完整口径的居民消费和政府消费及其构成，还区分了居民消费中的商品消费和服务消费。

补准。固定资产投资完成额含有土地使用费等，而这部分近些年达到30%以上，与构成GDP的固定资本形成差距较大。全口径数据则去粗取精、去伪存真，剔除了土地使用费的部分，加入了商品房销售增值、矿藏勘探、计算机软件等无形资产，从而形成准确完整涵义上的固定资本形成指标。

补缺。目前的月度官方统计中，在服务业领域，只有服务业生产指数，还不能提供大部分服务行业的增长数据。全口径数据则在投入产出矩阵约束下，通过相关高频和中频数据的模拟，形成了全部服务业月度增长指标。

校正。利用投入产出矩阵内在的自我约束、自我平衡机制，使不同部分的数据相互比较、相互印证、相互校正，增强数据的准确性。

高频。通过对投入产出体系动态化改造，同时引入大量高频数据，实现了全口径数据的月度化，以后将可能实现全口径数据周度、日度乃至标准意义上实时化显示。

当前，官方常用指标有72个，而腾景全口径常用指标有150多个，全部指标5000多个。

全口径数据库的框架性数据来源于官方数据，与官方数据科学衔接，并不是另搞一套。每个月官方数据公布后，将其带入数据体系，转化为全口径数据。官方季度和年度国民经济核算数据公布后，全口径数据与其对标校正。

更多信息请关注腾景公众号



联系我们：



010-65185898 | +86 15210925572



IR@TJRESEARCH.CN



<http://www.tjresearch.cn>



北京市朝阳区朝阳门外大街乙6号朝外SOHO-A座29层

重要声明

本报告由北京腾景大数据应用科技研究院制作，报告内容和引用资料力求客观公正。报告中的信息来源于我们研究团队运用机器学习、深度学习等人工智能技术所取得的探索性研究成果，数据准确率通常以概率方式呈现。因此，本报告仅供投资者参考之用，不构成任何投资决策的建议。对于投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，北京腾景大数据应用科技研究院及相关分析师均不承担任何责任。

此报告版权归北京腾景大数据应用科技研究院所有，本单位保留所有权利。未经本单位事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制或转载。如引用发布，需注明出处为北京腾景大数据应用科技研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。否则，本单位将保留随时追究其法律责任的权利。北京腾景大数据应用科技研究院对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。