



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



专题报告

2023-08-21

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

联系人：钟俊轩

贵金属研究员

从业资格号：F03112694

☎ 0755-23375141

✉ zhongjunxuan@wkqh.cn

## 近期美国通胀情况及美联储货币政策分析

### 报告要点：

当前美国通胀情况有所缓和，市场预期美联储加息周期走向末端。但近期原油价格上涨，为美国能源通胀带来上行风险，同时，到四季度其CPI分项中的医疗保险项目存在一定不确定性。非农就业以及零售消费数据显示美国消费及劳动力市场仍具韧性，联储仍有超预期加息的空间，本文将重点就美国的通胀情况进行分析及展望。

## 美国通胀情况回顾及展望

美国7月通胀数据相较于6月份而言失去了高基数的优势，但仍显示其消费端通胀出现缓和迹象。美国7月CPI同比值为3.2%，低于预期的3.3%，受到基数的影响，其高于前值的3%。美国七月核心CPI同比值为4.7%，低于预期的4.8%和前值的4.8%。美国7月CPI环比值为0.2%，7月核心CPI环比值为0.2%，符合预期。

分项来看，占CPI权重较大的住房租金项同比上涨8%，环比上涨0.4%。能源分项持续下降，汽油CPI同比下降19.9%。夏季消费旺季的背景下，外出住宿（酒店和旅馆）的CPI同比值为6.6%，高于前值的5%。机票受到航空燃油价格的影响录得较大降幅，同比值为-18.6%，环比值为-8.1%。二手汽车和卡车的环比值曾在四月份和五月份录得较大涨幅，带动整体通胀的韧性。但随着二手车批发价格等先行指标的走弱，二手汽车和卡车分项环比值再六月和七月都出现下降，7月二手汽车及卡车CPI环比值为-1.3%。

图1：美国CPI同比及环比（%）



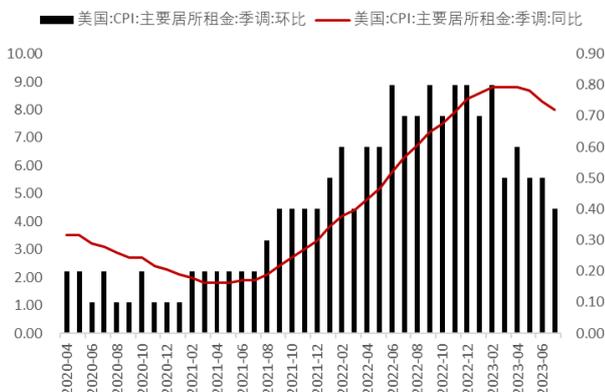
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：美国核心CPI同比及环比



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：美国住房租金通胀同比及环比（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：美国机票CPI同比及环比（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：美国外出住宿 CPI 同比及环比值



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：美国二手汽车及卡车 CPI 同比及环比值



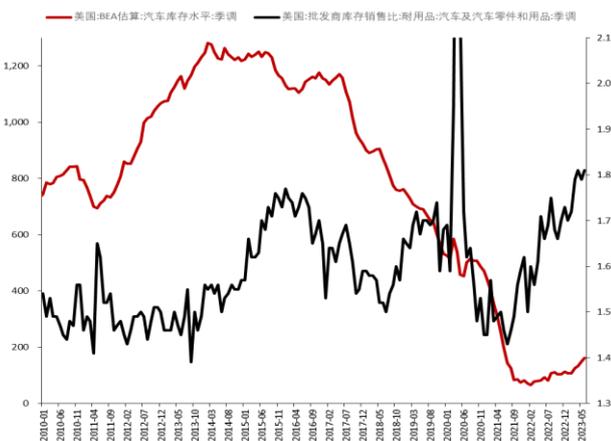
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

美国 CPI 分项中占比最大的为住房租金，对住房租金通胀有领先指示作用的是美国的房价。美联储加息周期以来，美国房价增速有所放缓。2022 年 3 月，标普 20 个大中城市房价当月同比值为 21.33%，其在 2023 年 3 月同比值开始出现下降。在今年 5 月，其同比下降-1.7%。住房租金 CPI 同比值也在今年四月份开始出现边际放缓。但整体住房租金同比增速仍有 7.8%，是当前美国通胀高企的重要驱动因素。

服务业通胀方面，与之关联性最大的是工资增速，并具备领先性，用人单位会逐步将工资的涨幅体现在其提供的服务价格上。以非农服务生产工资总额指数来看，其同比值在 2021 年 4 月份的 16.26%后下降，今年 7 月放缓至 5.54%。与此同时，不含住房租金的服务业 CPI 在 7 月的同比值为 3.3%，较去年 9 月份高位的 8.1%有较大幅度的下降。

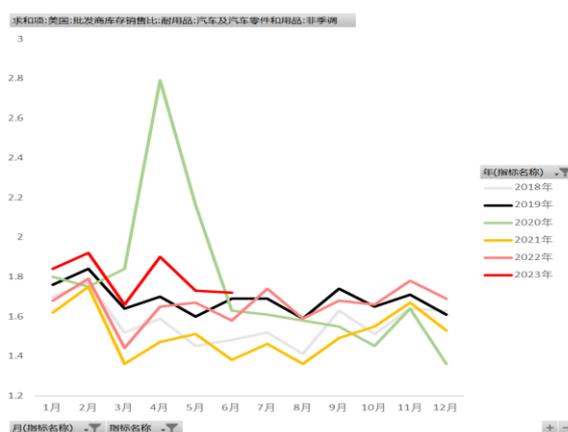
而在核心商品通胀中，机动车是占比最大的分项。对于机动车价格未来的走势，可以利用其库存和库销比进行判断。BEA 估算的机动车库存水平于 2022 年 2 月份后触底反弹，由 2022 年 2 月的 64.7（千量）上升至今年 6 月的 162（千辆），但仍与疫情前的库存水平存在差距。从库销比的角度来看，今年六月份的库销比已经处于近五年来同期的高位，驱动美国机动车的价格下行，令相关通胀分项持续下行。今年 7 月，美国新机动车和二手机动车 CPI 同比值为-0.2，较去年同期的 9.1%有较大幅度的下降。

图 7：美国机动车库存情况及库销比数据（千辆）



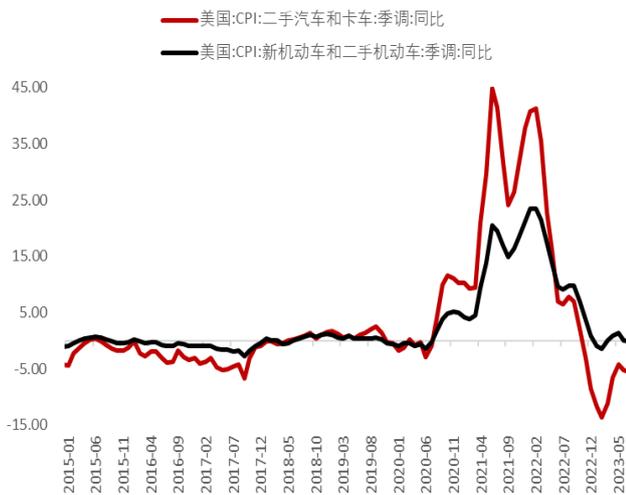
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 8：美国机动车库销比季节图



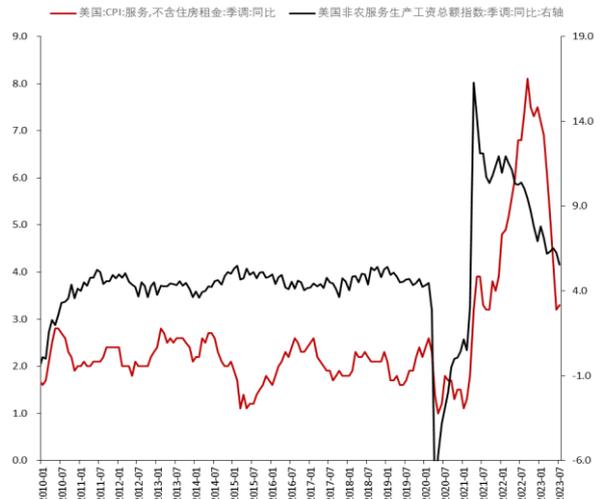
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 9：美国机动车相关 CPI 分项



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 10：美国不含住房租金的服务业 CPI 与非农工资指数

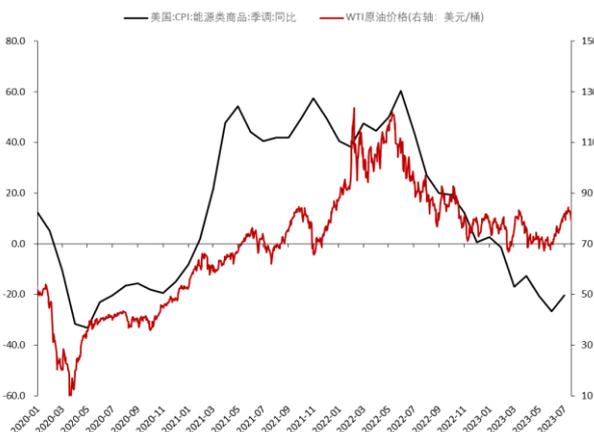


数据来源：WIND、五矿期货研究中心

原油价格与能源类商品 CPI 密切相关,WTI 原油价格由去年高位的 123.7 美元/桶下降至当前的 79.38 美元/桶,驱动能源类商品通胀出现大幅放缓,也是美国及欧洲整体通胀放缓的重要影响因素。美国 7 月能源类商品 CPI 同比值为-20.3%,能源服务 CPI 的季调同比值为-1.2%。但在 6 月中下旬以来,WTI 原油价格持续上行,由 6 月 23 日的 69.16 美元/桶上升至 8 月 16 日的 79.38 美元/桶。能源通胀存在较大反弹风险。

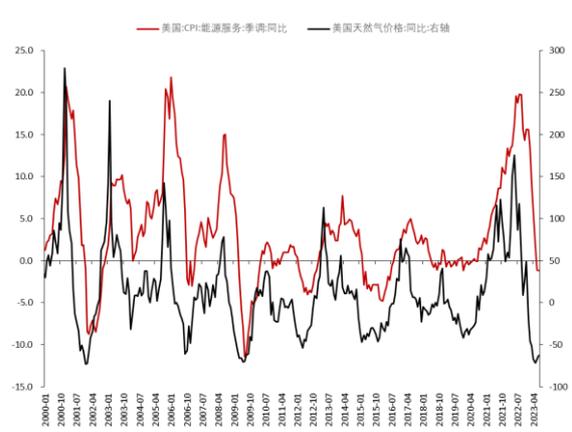
美国 CPI 分项中的医疗保险项在四季度将会成为其通胀反弹的重要风险因素。与其它分项有所不同,美国劳工局用保险公司的利润率而非其设定的保费来衡量医疗保险的价格指数。且健康保险 CPI 呈现的数据几乎滞后一年,不代表当前价格变化。2022 年二三季度医疗保险通胀数据反映的是疫情期间保险公司的利润,由于防疫政策下消费者更少的进行非必要手术,医疗保险使用量较小,进而推高保险公司的利润率,医疗保险分项 CPI 在 2022 年 9 月达到历史最高年涨幅的 28.2%。在高基数的影响下,今年二季度医疗保险 CPI 同比变化值处于负区间,六月份为-24.9%。而美国劳工局在每年十月更新与保险公司利润相关的计算,届时美国 CPI 中的医疗保险分项将会为总体 CPI 带来较大的上行风险。

图 11：美国能源类商品 CPI 同比值 (%) 与 WTI 原油价格



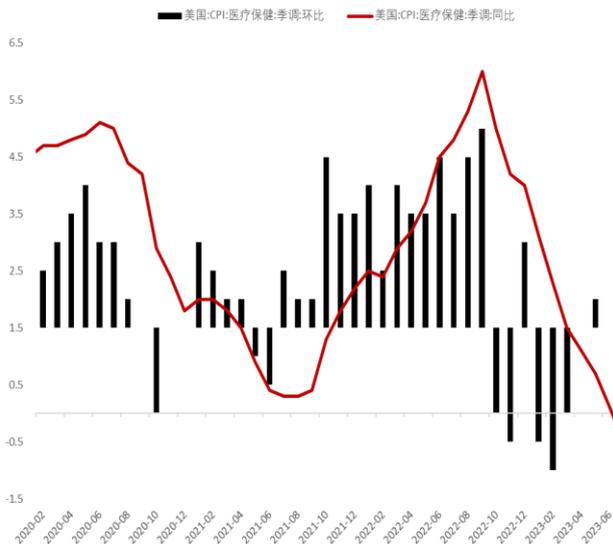
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：美国能源服务 CPI 同比值 (%) 与天然气价格



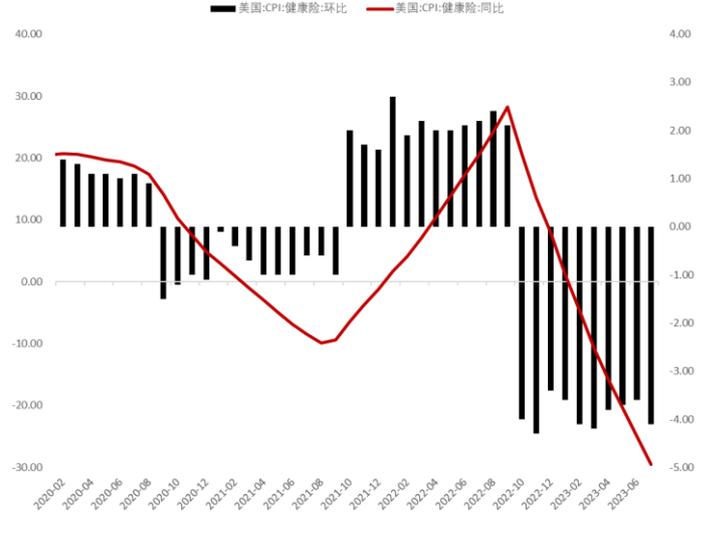
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 13：美国医疗保健 CPI 同比及环比（右轴）（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：美国健康险 CPI 同比及环比（右轴）（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

## 美联储货币政策展望

北京时间 7 月 27 日凌晨，美联储公布利率决议，宣布加息 25 个基点，将联邦基金目标利率上调至 5.25%-5.50%，符合市场预期。鲍威尔对货币政策的表态相比于先前有所缓和，鲍威尔表示美国的通胀情况在一定程度上缓解，不过让通胀回落到 2% 的目标还有很长的路要走。他表示委员会认为当前的货币政策是具有限制性的，需要在一段时间内将利率维持在较高水平，年内将不会降息，但部分 FOMC 委员预计明年将降息。劳动力市场方面，鲍威尔认为美国劳动力市场供需平衡的迹象愈发明显。而在货币政策操作方面，他认为可以在通胀达到 2% 之前停止加息，可能在缩表的同时降息。

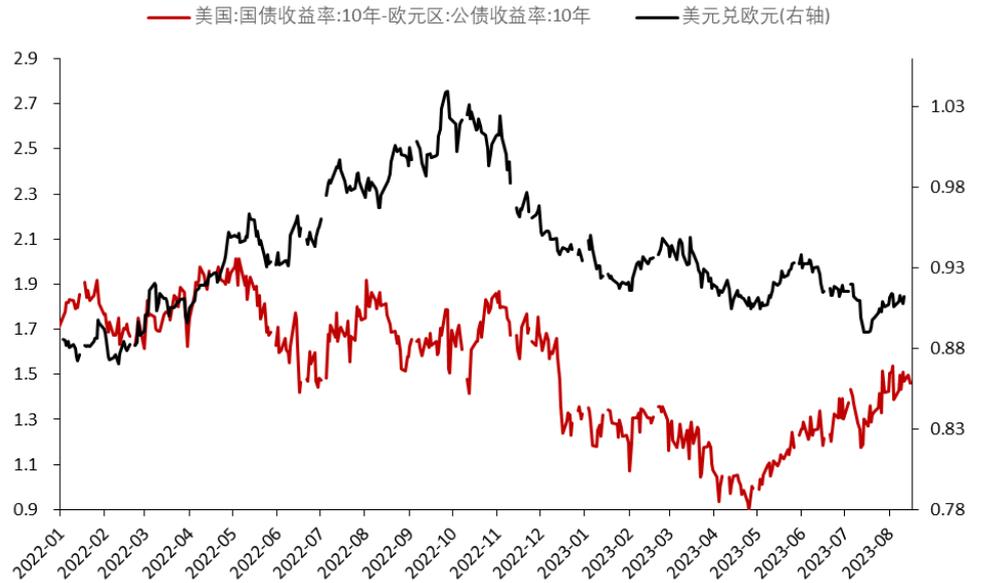
近期官员密集发声，显示其内部对于后续货币政策路径存在一定分歧，当前市场对于经济数据的关注程度更高。美国 7 月零售销售环比值为 0.7%，超过预期的 0.4% 和前值的 0.3%。美国 7 月零售销售（除汽车与汽油）环比值为 1%，超过预期的前值的 0.4%。零售销售为美国经济的重要构成部分，强劲的零售销售数据显示在高息环境下，美国经济的居民消费端仍具备韧性。

美国 7 月核心 PPI 同比值为 2.4%，超过预期的 2.3%，与前值 2.4% 相同；7 月核心 PPI 环比值为 0.3%，超过预期的 0.2% 和前值的 -0.1%。美国 7 月 PPI 同比值为 0.8%，超过预期的 0.7% 和前值的 0.2%。美国 7 月 PPI 环比值为 0.3%，超过预期的 0.2%。美国 PPI 数据高于市场预期，显示其通胀仍具韧性。而最新发布的联储会议纪要显示，多数委员仍认为通胀存在较大的上行风险，需要进一步收紧货币政策。

当前美国通胀情况虽有所缓和，但原油价格的上涨为其生产端及消费端的通胀带来一定的风

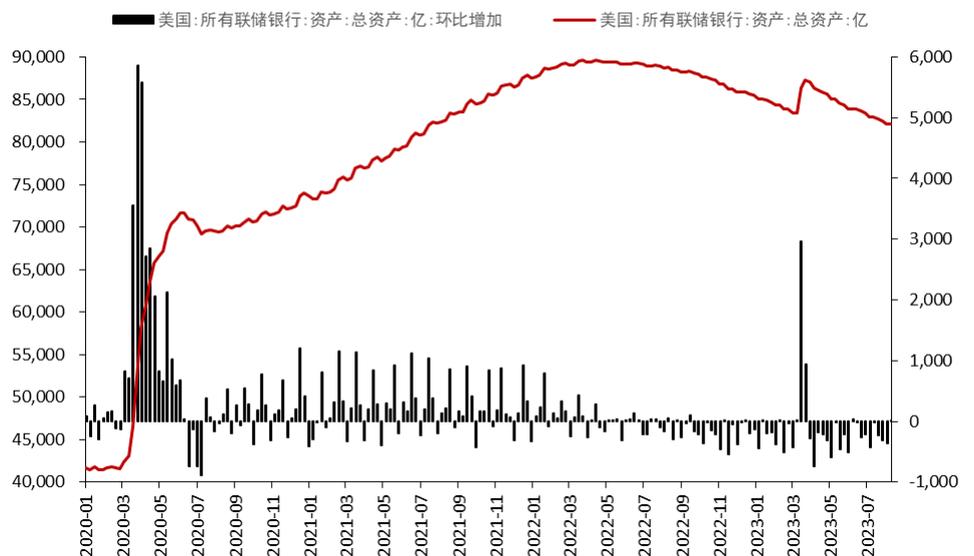
险，四季度后，健康险通胀也将成为不确定因素。同时，去年9月份以来偏弱的美元指数走势将会令美国输入型通胀风险有所抬头。美国零售销售等偏强劲的经济数据为联储进一步紧缩的货币政策提供了空间，其资产负债表的收缩也在持续进行，需关注美联储后续利率政策超预期紧缩的风险。

图 15：美欧利差及汇率



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 16：美联储资产负债表规模（亿美元）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)