

2023年10月13日

美国通胀报告



美国通胀报告

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。

通胀略高于预期，美元指数反弹

摘要

美国9月通胀略高于市场预期，美元及美债收益率反弹，美元定价的大宗商品承压。整体市场交易逻辑在于通胀回落不畅—美联储维持高利率—美元美债收益率强势—大宗商品承压。但我们认为前期加息预期以及美元美债在盘面交易已较为充分，节后美元指数及美债收益率高位回落，通胀数据公布后小幅反弹也属于正常现象，上行空间有限。

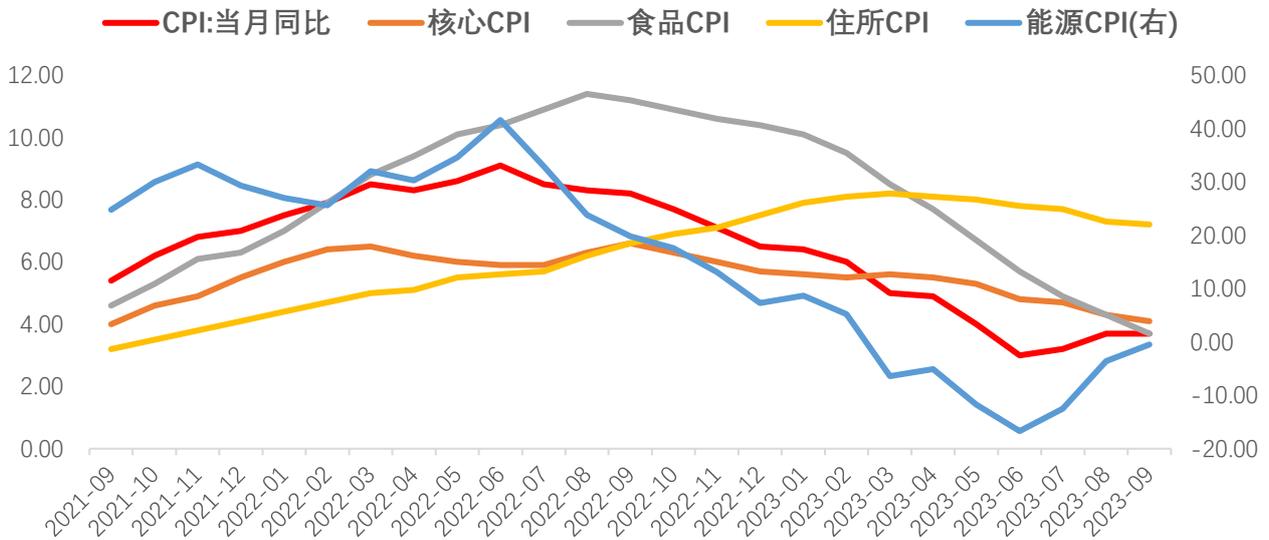
值得注意的是随着核心通胀回落，核心CPI和CPI开始逐渐逼近，这意味着通胀的中枢已经明显下移。而核心CPI走势的惯性较强，后续核心CPI的持续改善将很大程度上带动整体通胀改善，能源和食品的边际影响将被弱化。我们预计四季度通胀在高利率环境下将持续改善。

通胀情况——略高于市场预期

10月12日美国劳工部公布9月通胀数据。通胀略高于市场预期，CPI环比录得0.4%，预期0.3%，前值0.6%；同比录得3.7%，预期3.6%，前值3.7%；核心CPI环比录得0.3%，预期0.3%，前值0.3%；同比录得4.1%，预期4.1%，前值4.3%。

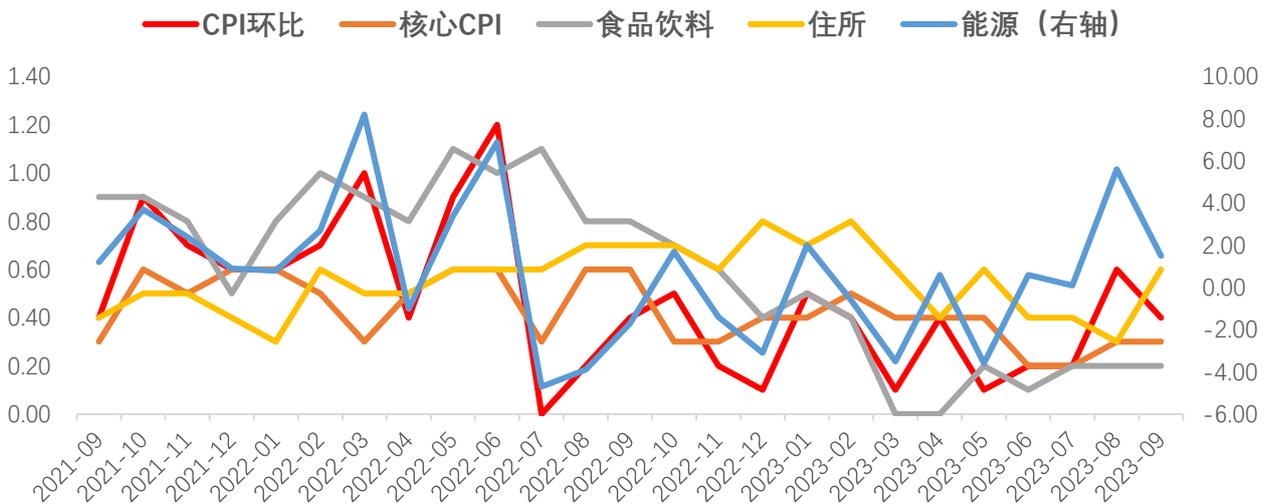
美国劳工部的数据报告指出，住房分项依旧是通胀高企最大的主导因素，贡献了50%的增量比重，此外，汽油上涨也是主要的增量。

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 CPI 分项

	Seasonally adjusted changes from preceding month							Un-adjusted 12-mos. ended Sep. 2023
	Mar. 2023	Apr. 2023	May 2023	Jun. 2023	Jul. 2023	Aug. 2023	Sep. 2023	
All items.....	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.6	0.4	3.7
Food.....	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	3.7
Food at home.....	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.3	0.2	0.1	2.4
Food away from home ¹	0.6	0.4	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4	6.0
Energy.....	-3.5	0.6	-3.6	0.6	0.1	5.6	1.5	-0.5
Energy commodities.....	-4.6	2.7	-5.6	0.8	0.3	10.5	2.3	2.2
Gasoline (all types).....	-4.6	3.0	-5.6	1.0	0.2	10.6	2.1	3.0
Fuel oil ¹	-4.0	-4.5	-7.7	-0.4	3.0	9.1	8.5	-5.1
Energy services.....	-2.3	-1.7	-1.4	0.4	-0.1	0.2	0.6	-3.3
Electricity.....	-0.7	-0.7	-1.0	0.9	-0.7	0.2	1.3	2.6
Utility (piped) gas service.....	-7.1	-4.9	-2.6	-1.7	2.0	0.1	-1.9	-19.9
All items less food and energy.....	0.4	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	4.1
Commodities less food and energy commodities.....	0.2	0.6	0.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	0.0
New vehicles.....	0.4	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.3	0.3	2.5
Used cars and trucks.....	-0.9	4.4	4.4	-0.5	-1.3	-1.2	-2.5	-8.0
Apparel.....	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.2	-0.8	2.3
Medical care commodities ¹	0.6	0.5	0.6	0.2	0.5	0.6	-0.3	4.2
Services less energy services.....	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	5.7
Shelter.....	0.6	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3	0.6	7.2
Transportation services.....	1.4	-0.2	0.8	0.1	0.3	2.0	0.7	9.1
Medical care services.....	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	-0.4	0.1	0.3	-2.6

数据来源：美国劳工部、宝城期货金融研究所

食品分项

9 月食品分项环比上升 0.2%，已连续 3 个月环比上升 0.2%。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 3.7%。

其中 6 大类主要杂货食品中有 3 类均呈现环比上涨，其中，肉蛋类上涨 0.5%，其他家用食品上涨 0.3%，奶制品上涨 0.1%；谷物烘焙类下跌 0.4%；果蔬类和非酒精饮料环比持平。

能源分项

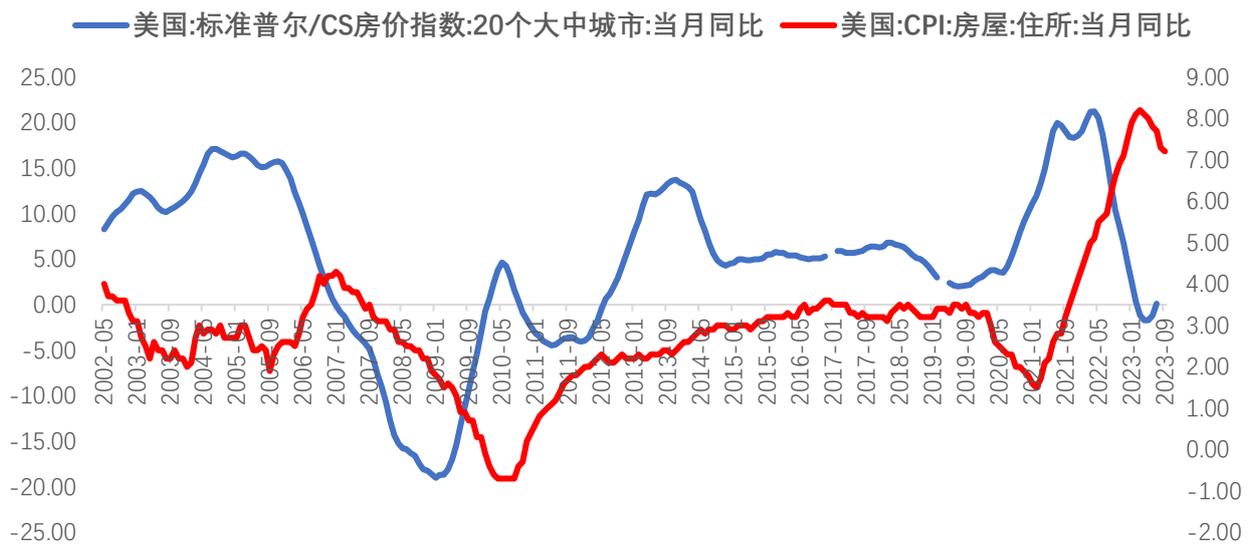
9 月能源分项环比上涨 1.5%，8 月上涨 5.6%。其中，能源商品环比上涨 2.3%，汽油上涨 2.1%，燃料油上涨 8.5%，能源服务环比上涨 0.6%，其中电费上涨 1.3%，而天然气服务下跌 1.9%。

核心 CPI

9 月核心 CPI 环比增长 0.3%，同比增长 4.1%。预期环比增长 0.3%，同比增长 4.1%，改善幅度符合市场预期。住房分项主导着核心 CPI 环比走势，9 月住房分项出现明显反弹，环比上涨 0.6%，前值 0.3%。其中长租环比上涨 0.5%，与上月持平，而短租环比上升 3.7%，上月环比下降 3.0。整体住房分项环比在上半年见顶回落，但整体回落速度较慢。9 月回落进一步放缓主要由于短租环比大幅反弹。

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 7 月 20 个城市房价同比上涨 0.13%，自 2022 年 4 月的顶点回落已有 15 个月。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，今年 8 月再度回升至 7.0% 以上。我们认为在高利率的打压下四季度住房分项将持续改善，进而带动通胀改善。

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，市场预期加息预期并没有明显变化，美元指数和美债收益率开始反弹，有色及贵金属及原油承压下行。

图 5 CPI 公布当日涨跌幅

	10月11日	10月12日	日变化
美元指数	105.72	106.56	0.80%
2年期美债收益率	4.99%	5.06%	7bps
10年期美债收益率	4.58%	4.70%	12bps
标普500	4,376.95	4,349.61	-0.62%
COMEX黄金	1887.8	1882.7	-0.27%
COMEX白银	22.2	21.96	-1.08%
LME铜	8001	7964	-0.46%
LME铝	2213.5	2201	-0.56%
LME锌	2465	2442	-0.93%
LME镍	18485	18750	1.43%
美原油连	83.29	83.5	0.25%

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 10 月 13 日 8:00）

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	86.8%	13.2%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	64.4%	32.2%	3.4%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	63.8%	32.5%	3.7%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.7%	56.6%	25.9%	2.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.5%	30.5%	45.0%	17.2%	1.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	16.7%	36.9%	32.6%	10.3%	1.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.8%	27.1%	34.7%	21.1%	5.5%	0.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.7%	6.1%	19.5%	31.4%	27.1%	12.4%	2.7%	0.2%
2024/11/7	0.0%	0.4%	3.4%	12.8%	25.4%	29.2%	19.7%	7.5%	1.5%	0.1%
2024/12/18	0.2%	2.2%	9.2%	20.6%	27.8%	23.3%	12.2%	3.8%	0.6%	0.0%

数据来源：CME Group、宝城期货金融研究所

观点总结

美国 9 月通胀略高于市场预期，美元及美债收益率反弹，美元定价的大宗商品承压。整体市场交易逻辑在于通胀回落不畅—美联储维持高利率—美元美债收益率强势—大宗商品承压。但我们认为前期加息预期以及美元美债在盘面交易已较为充分，节后美元指数及美债收益率高位回落，通胀数据公布后小幅反弹也属于正常现象，上行空间有限。

值得注意的是随着核心通胀回落，核心 CPI 和 CPI 开始逐渐逼近，这意味着通胀的中枢已经明显下移。而核心 CPI 走势的惯性较强，后续核心 CPI 的持续改善将很大程度上带动整体通胀改善，能源和食品的边际影响将被弱化。我们预计四季度通胀在高利率环境下将持续改善。

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。