

对于美国 1 月份 CPI 数据的结构解读

2024 年/2 月

致富集团首席经济学家 肇越

13701028646

zhaoyue@chiefgroup.com.hk

内容概要：

- 1、今年一月美国 CPI 同比涨幅高于市场预期均值，但是实际上低于上个月的同比涨幅。
- 2、对于 CPI 涨幅贡献最大的是两项：房租和业主等价租金、机动车保费。
- 3、房租和业主等价租金这一项，由于统计的原因严重地滞后于市场变化，反应的并不是当期房地产租赁市场的价格变化情况，美国住宅租金涨幅在 2022 年 2 月达到峰值之后，已经回调接近 24 个月。
- 4、一月份美国机动车保费的变化主要受到前一年度机动车维修费用上升的影响。

图表目录

图表 1：美国月度 CPI 季调同比变化（%）	3
图表 2：美国 CPI 和住房租金、业主等价租金的变化（%）	4
图表 3：美国能源价格变化（%）	5
图表 4：美国食品价格变化（%）	5
图表 5：住房租金和 ZILLOW 租金的变化（%）	6
图表 6：CS 房价指数和住房租金的变化（%）	7
图表 7：美国机动车保费和维修费用变化（%）	8



2月13日，美国劳工部公布今年1月份美国CPI的相关数据，高于此前市场的预期，对于市场产生一定的冲击，美国国债收益率出现上涨。CME的数据显示对于3月降息的概率进一步下降，一部分机构甚至认为今年6月之前美联储不会采取降息的政策措施。

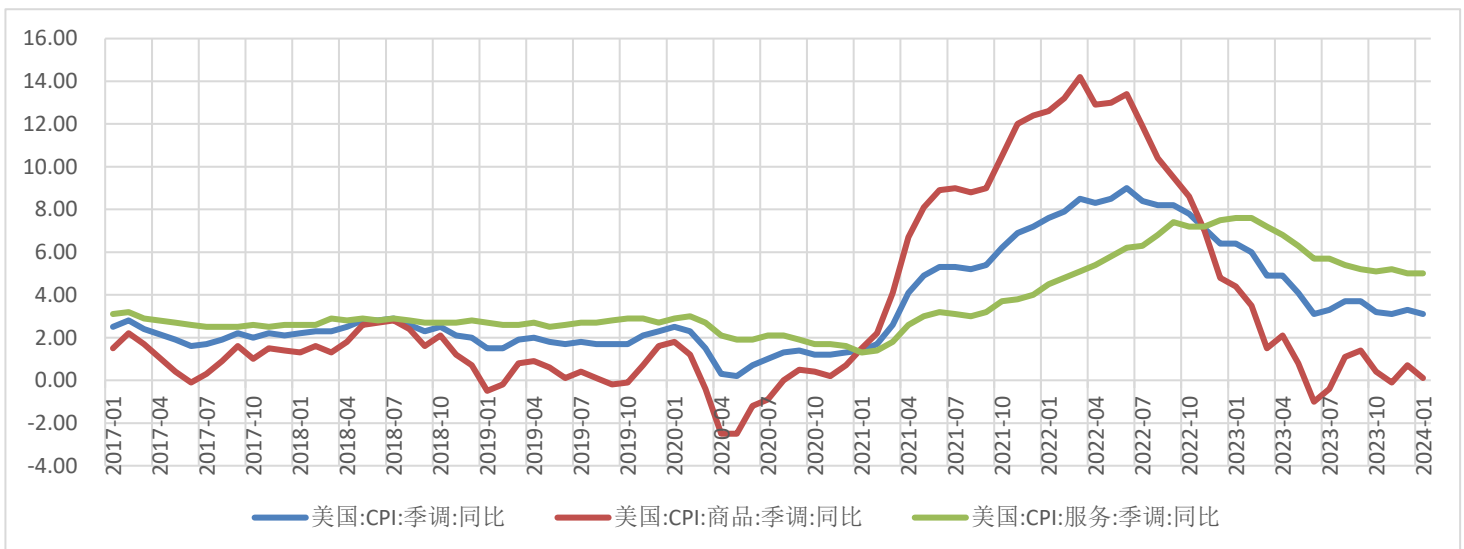
根据劳工部公布的数据，2024年1月美国城市CPI-U季调环比上涨0.3%，高于上个月的0.2%；未季调同比上涨3.1%，低于上个月的3.4%，但是高于市场平均预期值；核心通胀率同比上涨3.9%，与上个月持平。

如何看待美国1月份CPI的数据？这一数据为何会超出此前市场的普遍预期？

一、对于美国一月份CPI的结构分析

第一，从结构上看，美国1月份商品价格变动并不大，同比上涨仅仅0.1%，其中耐用品价格下降1.6%，非耐用品价格上升0.9%；服务价格上涨幅度较大，同比涨幅达到4.9%，其中住房价格影响最大，涨幅达到4.6%，教育通信的价格涨幅为0，娱乐的价格涨幅为2.8%。

图表 1：美国月度CPI季调同比变化（%）



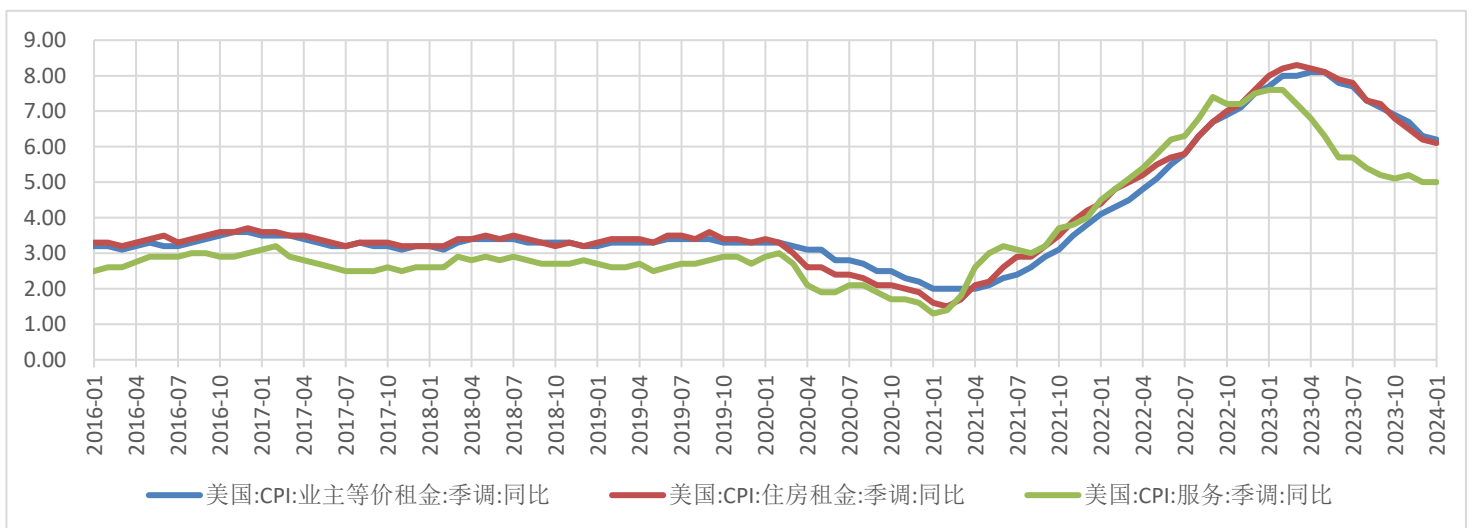
资料来源：美国劳工部、致富研究院

在美国CPI的计算中，服务价格的权重达到64%，商品价格的权重为36%。因此，服务价格的变化对于CPI的影响要相对重要一些。根据1月份的数据，美国商品价格同比涨幅仅为0.1%，因此，就整体上而言这个月的

价格变动基本来自服务价格。

第二，在服务价格中，住房一项的权重最高，达到全部 CPI 计算权重的 36.2%，服务项目的 56.56%。其中主要包含租金和业主房产等价租金这两项。今年一月份 CPI 计算中的租金价格同比上涨 6.1%，业主房产等价租金同比上涨 6.2%。通过上述结构分析，我们看到 1 月份美国 CPI 数据超出此前市场预期的主要原因是住房租金和业主等价租金的影响。

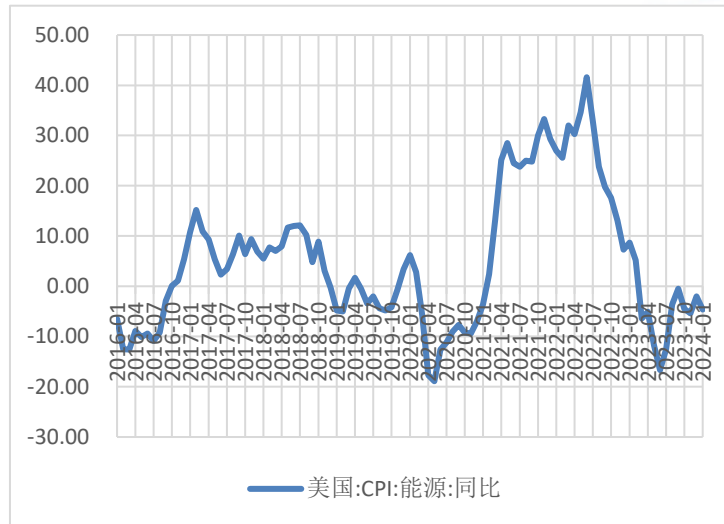
图表 2：美国 CPI 和住房租金、业主等价租金的变化 (%)



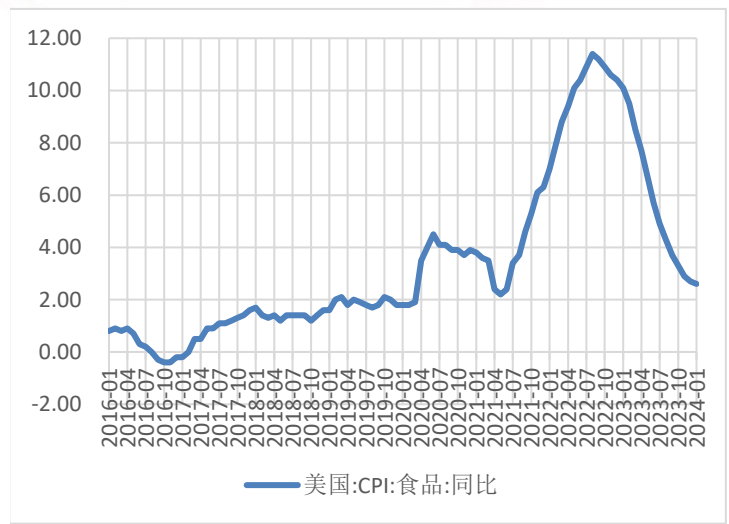
资料来源：美国劳工部、致富研究院

第三，虽然商品价格整体上涨很小，同比涨幅仅为 0.1%。但是从结构上看，能源价格下降幅度较大，达到-4.6%；食品价格出现一定的上涨，其中非酒精饮料价格涨幅最大，达到 3.4%；在外就餐的价格上涨 5.1%。随着全球经济逐渐走稳，石油价格大概率维持在稳定的区间，能源价格对于美国 CPI 的影响逐渐回归常态。同时美国经济的过热状态正在降温，因此未来一段时间商品价格还会保持相对的稳定，CPI 的变化将主要取决于服务价格的涨落。

图表 3: 美国能源价格变化 (%)



图表 4: 美国食品价格变化 (%)



资料来源：美国劳工部、致富研究院

资料来源：美国劳工部、致富研究院

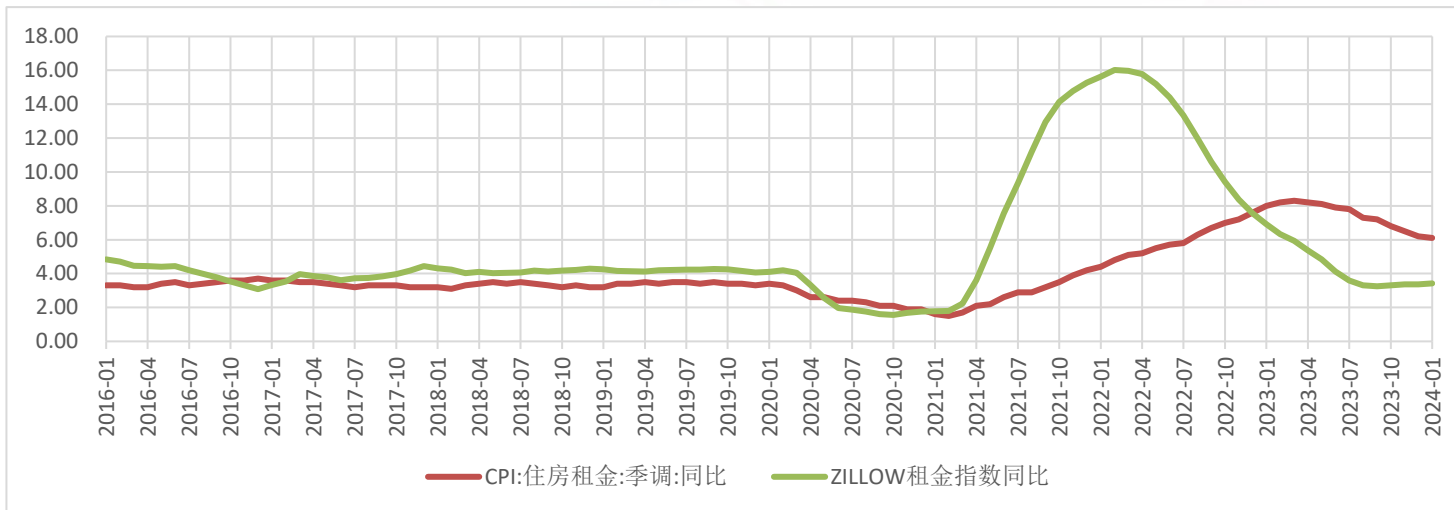
二、对于未来几个月 CPI 走势的判断

根据上面的结构分析，1 月份 CPI 数据主要受住房租金和业主等价租金的影响。那么这一影响是否会持续存在，影响到下面几个月的 CPI 数据？

第一，CPI 统计中的租金价格并不是美国住房租金市场的当期价格，而是存在着非常严重的时间滞后。

由于统计的原因，CPI 统计中的租金价格变化存在比较大的时间滞后。通常及时反映住房租金变化的是美国最大的房屋租赁平台 ZILLOW 的相关数据。从下图看到，ZILLOW 的数据显示租金涨幅的高点发生在 2022 年 2 月，当时的同比涨幅达到 16.02%。而 CPI 统计中的租金价格涨幅的高点是 2023 年 3 月，涨幅为 8.30%，二者之间存在 13 个月的时间滞后。

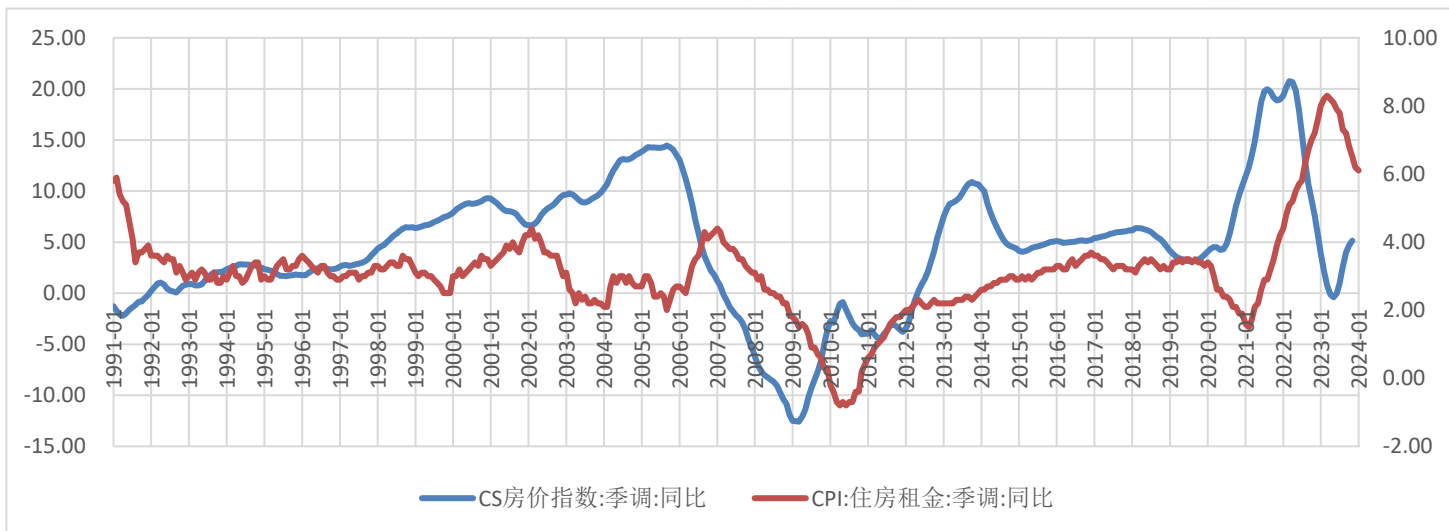
图表 5: 住房租金和 ZILLOW 租金的变化 (%)



资料来源：美国劳工部、ZILLOW 官网整理、致富研究院

另一个可比较分析住房租金时间滞后性的指标是房价指数。因为业主等价租金的变化受到房价变化的影响，因此房价变化通常领先于业主等价租金的变化。历史数据显示，二者之间的时间滞后期大约是 12 个月。本轮 CS 房价指数涨幅的高点是在 2022 年 3 月，同比涨幅达到 20.76%；CPI 统计中的租金价格的同比涨幅的高点发生在 2023 年的 3 月，当期涨幅为 8.30%。从 CPI 统计中的租金价格变化趋势看，租金涨幅已经开始回落。

图表 6: CS 房价指数和住房租金的变化 (%)

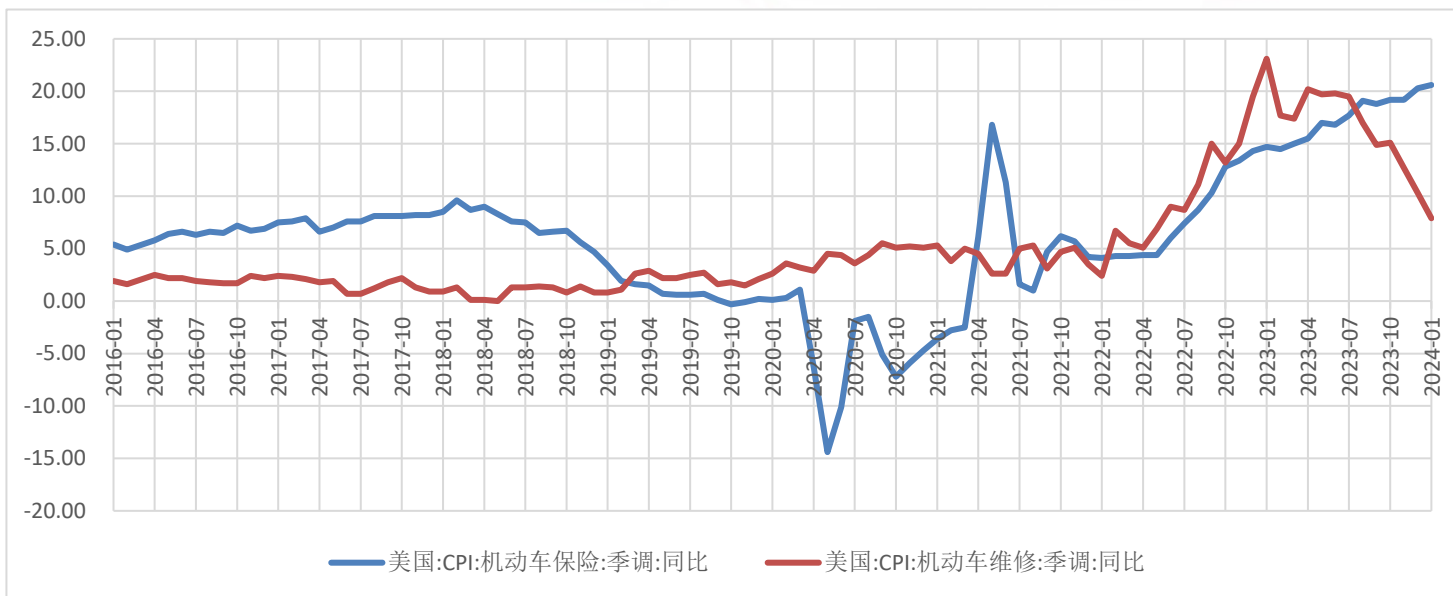


资料来源: wind、致富研究院

综合上述两个角度对于时间滞后性的判断,随着今年美国房地产市场的逐渐降温,CPI 统计中的租金价格的涨幅还将进一步下降,它对于整体 CPI 的影响也将逐渐回落。

第二,另一个对于今年 1 月份 CPI 中的服务价格变化涨幅最大的是机动车保险,同比涨幅达到 20.6%。在美国 CPI 统计中这一项的权重是 2.794%,因此综合影响达到 0.58 个百分点。对于这一项影响比较大的前置项是机动车维修费用变化。可以看到 2020 年 4 月之后机动车维修费用出现持续上涨,2023 年 1 月达到 23.1%的高点,而后开始逐渐回落。随着动车维修费用涨幅的下降,机动车保险的上涨也已经达到峰值。

图表 7: 美国机动车保费和维修费用变化 (%)



资料来源: 美国劳工部、致富研究院

三、结论

在下面几个月, 由于商品价格涨幅相对稳定, 随着住房价格涨幅的逐渐下降, 美国 CPI 将会进一步下滑。同时, 持续的高利率正在对于美国的信贷、投资和消费产生影响, 整体经济的热度将会进一步降温, 就业市场劳动力供给短缺的状况将会缓解, 依旧维持二季度将会首次降息的判断。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京 代表处	香港致富证券有限公司上海 代表处	香港致富证券有限公司深圳 代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

