美国通胀快速放缓的预期落空

Experts of financial derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格
湘证监机构字[2017]1 号

王志萍
从业资格编号 F3071895
投资咨询编号 Z0015287
wangzhiping@jinxinqh.com

内容提要

1 月份美国 CPI 同比增速回落至 6.4%，为连续第七个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅，较 2022 年年内高点下降了 2.7 个百分点；核心 CPI 同比上升 5.6%，增速继续回落。

美国劳工部调整 CPI 权重，居住项权重上调对核心 CPI 有一定推升作用，但总体符合市场预期。美国总体通胀率趋于下行，但下行速度边际放缓，能源、食品、核心服务价格是主要支撑力量，美国 CPI 和核心 CPI 的环比上升一定程度上受季节性因素的影响，美国的能源、交通运输和食品饮料价格上涨仍然快于核心 CPI，而医疗、个人计算机及其周边设备价格上涨幅度要落后于核心 CPI。

当前美国经济呈现“就业偏强+通胀偏弱”格局，美国就业和通胀数据加大了市场对美联储加息路径预期的博弈。美国通胀问题的主要矛盾仍集中在供给端，而美国通胀实质性下行将是美联储货币政策边际转松的重要条件。在美国就业表现强劲的背景下，但美国通胀变化及美联储态度仍是影响市场对美联储加息预期的主要因素。预计核心商品通胀和其他核心服务通胀将是美联储抗衡通胀的两大变量，而美国核心通胀回归 2%的政策目标将是一个较长期的过程。美国偏强的通胀数据下，美联储将保持小幅加息节奏，3 月份和 5 月份美联储仍有继续加息 25 个基点可能，年内美联储终端政策利率有可能会落在 5%-5.25%。

请务必仔细阅读正文之后的声明

图表目录

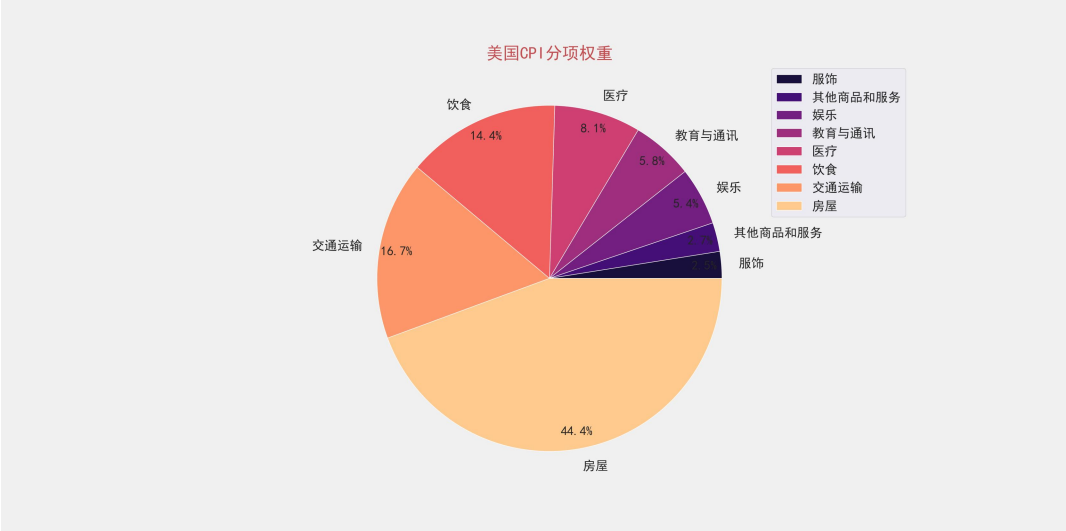
图表 1 ：美国 CPI 分项权重（%） 3
图表 2 ：美国 CPI 同比及环比增速 4
图表 3 ：美国 CPI 分项及同比变化 4
图表 4 ：美国 CPI 分项及环比变化 4
图表 5 ：美国汽油和柴油价格 5
图表 6 ：美国食品价格同比及环比 5
图表 9 ：美国二手车价格同比及环比 5
图表 10 ：美国新车价格同比及环比 5
图表 11 ：美国租金价格同比及环比 6
图表 12 ：美国房价指数同比及环比 6
图表 13 ：美国平均时薪 6

一、美国通胀数据解读

美国通胀一直是全球金融市场非常关注的指标，同时也是美联储货币政策调整的重要依据。2022 年以来，随着地缘政治因素加剧原油及其它大宗商品价格的飙升，大类资产价格剧烈波动，全球通胀预期全面升温，由此导致全球主要央行货币政策日益强硬，特别是美联储全面收紧货币政策，而本轮美联储紧缩货币政策的核心目标是抗通胀。进入 2022 年四季度以后，美国通胀明显降温，美联储继续收紧货币政策的同时放缓加息幅度。

美国 CPI 指标分项主要由能源、食品、住宿、服装、交通运输等构成。美国 CPI 篮子中，住宅、交通运输权重较大，并且价格涨幅较大，是 CPI 的主要拉动项。美国劳工部最近调整计算 CPI 的支出权重，并引入更新季节性因素，其中住房项权重上调，而交通、食品项权重下调。由于原油价格和食品价格的波动往往会对判断潜在通胀走势产生噪音，因此市场更为关注的是剔除了这两者后的核心通胀的走势，即核心 CPI。

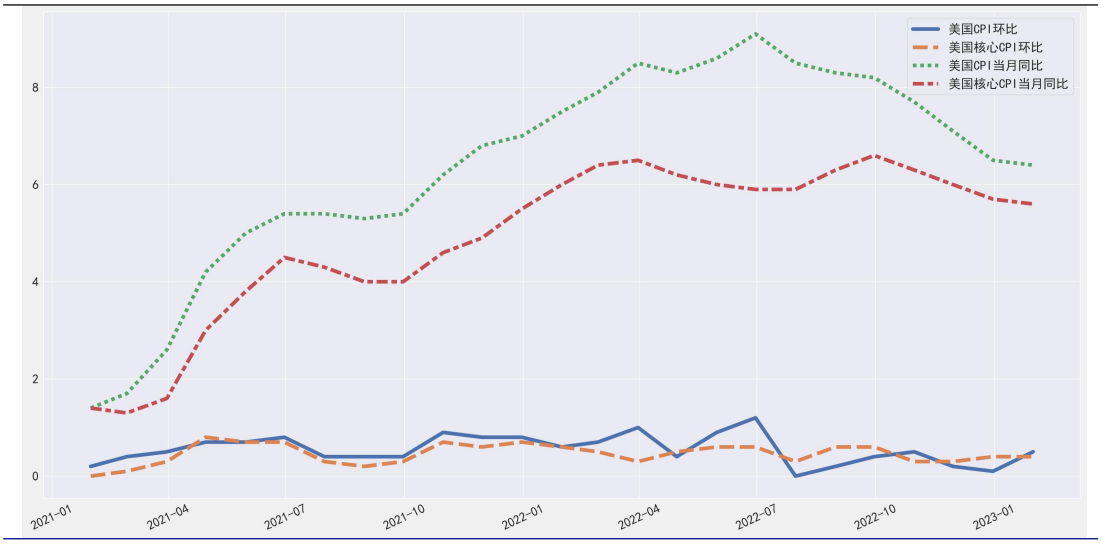
图表 1：美国 CPI 分项权重（%）



数据来源：WIND、优财研究院

美国 CPI 继续放缓，但仍高于预期。1 月份美国 CPI 同比增速回落至 6.4%，为连续第七个月下降，创 2021 年 10 月以来最小增幅，较 2022 年年内高点下降了 2.7 个百分点；核心 CPI 同比上升 5.6%，增速继续回落。分项目来看，1 月份美国能源价格同比上涨 8.7%，其中汽油价格同比上涨 1.5%，天然气价格同比上涨 26.7%，电力价格同比上涨 11.9%；食品价格同比上涨 10.1%，较 12 月份略有回落，其中谷物价格同比上涨 15.6%，肉类、家禽、鱼类和蛋类价格同比上涨 8.1%；交通服务价格同比上涨 3.8%，机票价格同比上涨 25.6%；住房价格同比增速扩大至 7.9%，租金价格同比增速继续上涨；新车价格同比上涨 5.8%，而二手车价格同比下降 11.6%；服装价格同比上涨 3.1%，医疗保健价格同比上涨 3.4%，娱乐同比上涨 4.8%，教育与通信同比上涨 1.0%，其他商品与服务价格上涨 6.2%，而信息技术、硬件和服务同比下降 4.1%，个人计算机及其周边设备同比下降 6.2%。

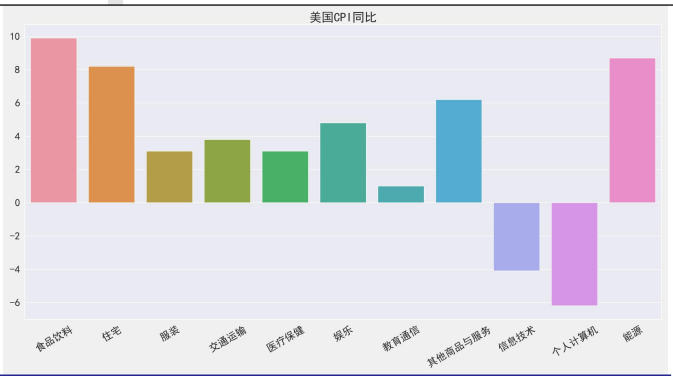
图表 2：美国 CPI 同比及环比增速



数据来源：wind、优财研究院

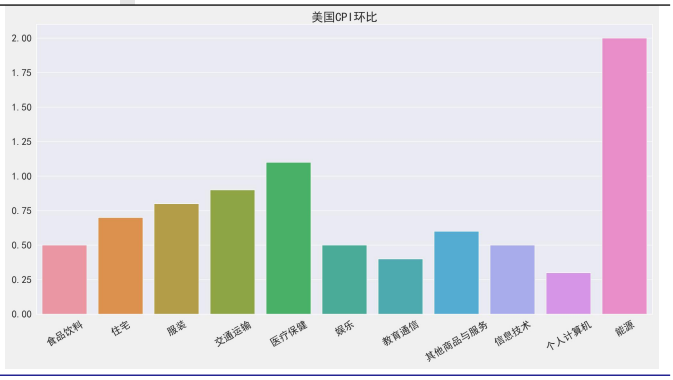
从环比增速上看，1 月份 CPI 环比上升 0.5%，创 2022 年 6 月以来最大增幅，核心 CPI 环比上涨 0.4%。分项来看，美国商品通胀放缓，服装和新车价格成为核心商品的主要贡献项，而二手车和卡车成为主要拖累项，医疗保健和航空票价同样下降，但能源和食品价格上涨，住房通胀提速，租金依旧坚挺，服务业通胀飙升至 30 多年的最高水平。受国际油价影响，1 月份美国能源价格环比上涨 2%，其中汽油价格环比上涨 2.4%，燃料油价格环比下降 1.2%，而天然气和电力价格环比分别上涨 6.7%和 0.5%；食品价格环比上涨 0.5%，家庭食品价格环比上涨 0.4%，其中肉类、家禽、鱼、鸡蛋、谷物和烘焙产品的价格涨幅加速，特别是美国各地爆发禽流感导致鸡蛋价格飙升，而水果和蔬菜的价格涨幅有所下降，乳制品价格则保持不变；1 月份交通服务价格环比上涨 0.9%，但机票价格环比下降 2.1%；服装价格环比上涨 0.8%；新车价格上涨 0.2%，二手车价格下跌 1.9%；而占 CPI 总指数的三分之一左右的住房价格环比上涨 0.7%，租金价格环比上涨 0.7%；娱乐环比上涨 0.5%，医疗保健价格环比下降 0.4%，主要受医疗保险的拖累；教育与通信环比上涨 0.4%，信息技术、硬件和服务环比上涨 0.5%，其他商品与服务价格上涨 0.6%。

图表 3：美国 CPI 分项及同比变化



资料来源：Wind，优财研究院

图表 4：美国 CPI 分项及环比变化



资料来源：Wind，优财研究院

二、影响美国通胀走向的因素

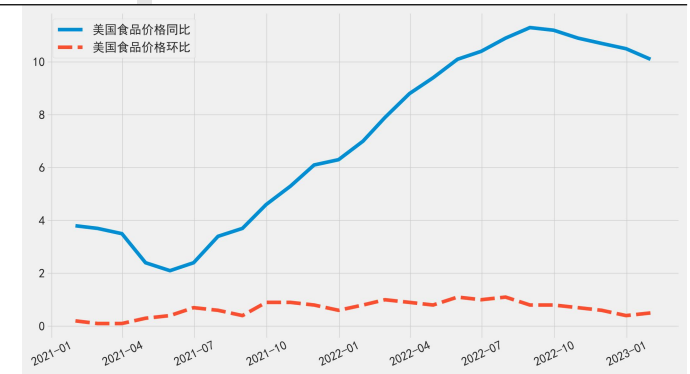
综合来看，美国劳工部调整 CPI 权重，居住项权重上调对核心 CPI 有一定推升作用，但总体符合市场预期。美国总体通胀率趋于下行，但下行速度边际放缓，能源、食品、核心服务价格是主要支撑力量，美国 CPI 和核心 CPI 的环比上升一定程度上受季节性因素的影响，美国的能源、交通运输和食品饮料价格上涨仍然快于核心 CPI，而医疗、个人计算机及其周边设备价格上涨幅度要落后于核心 CPI。

从驱动因素上看，美国能源价格重新上升，而食品价格维持较高水平，住房价格成为除食品和能源外推动美国物价上涨的主要因素。从 1 月份美国通胀数据来看，美国能源和食品价格仍支撑美国通胀维持高位，在能源和食品价格等“高弹性”涨价因素影响下，整体通胀压力仍然存在。

图表 5：美国汽油和柴油价格

资料来源：Wind，优财研究院

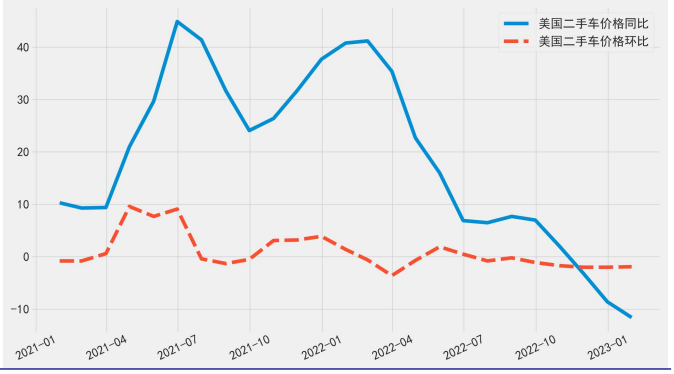
图表 6：美国食品价格同比及环比



资料来源：Wind，优财研究院

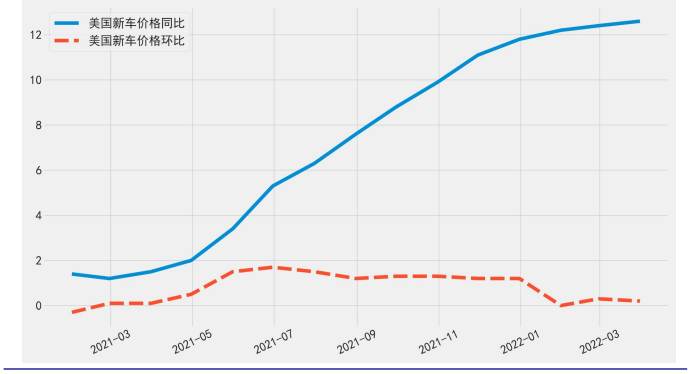
美国核心通胀主要分为核心商品通胀、住宅服务通胀、除住宅服务外的其他核心服务通胀三项。分项目来看，核心商品通胀主要由汽车、医疗保健和服装等组成，其中最大影响来自于汽车。美国新车价格继续上涨，但上涨幅度放缓，而二手车价格下跌，但下降幅度同样放缓。另外服装价格和医疗保健商品价格有明显回升，这两者对核心商品通胀重新回升仍有推动作用。未来随着供应链的正常化，全球汽车产量预计增加，在利率上升和新车、卡车的供应改善的情况下，二手车价格预计将进一步下降，同时美国利率不断上升将抑制对商品的需求，美国核心商品通胀存在下行空间。

图表 7：美国二手车价格同比及环比



资料来源：Wind，优财研究院

图表 8：美国新车价格同比及环比

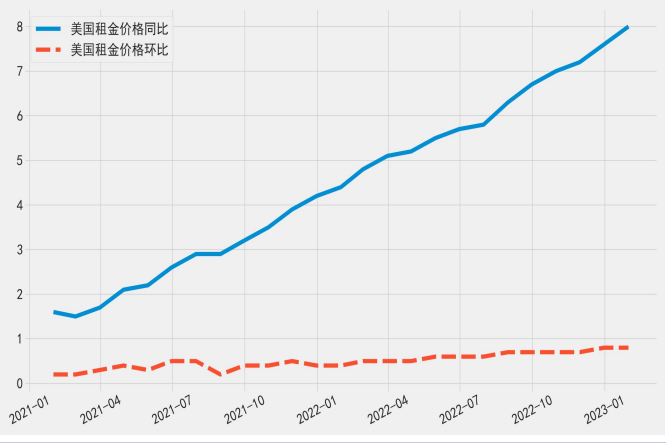


资料来源：Wind，优财研究院

核心服务通胀主要由住房、医疗保健服务和交通运输组成，其中最大影响来自于住

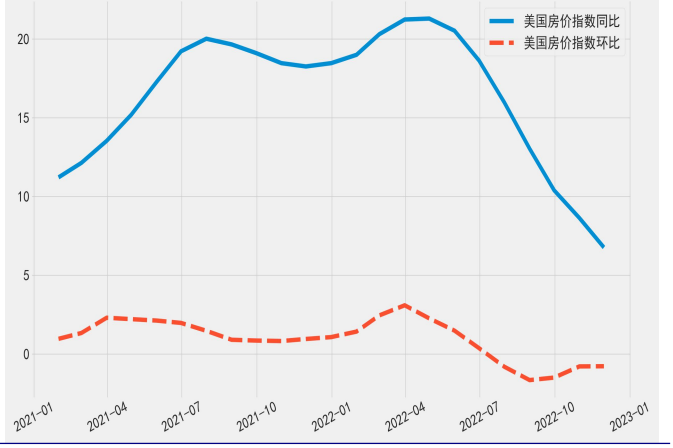
房。美国疫情后美国房价的上涨主要由需求驱动，由于美国住房需求存在滞后效应，1 月份美国房价同比创 1982 年以来最大涨幅，同时美国房租上涨，住房租金增加了美国通胀的粘性。未来随着美国房贷利率上升，住宅通胀有可能随之下降，有助于推动美国核心通胀率下降，但在购房门槛抬升、工资增长以及低失业率背景下，房租通胀将缓慢调整。

图表 9：美国租金价格同比及环比



资料来源：Wind，优财研究院

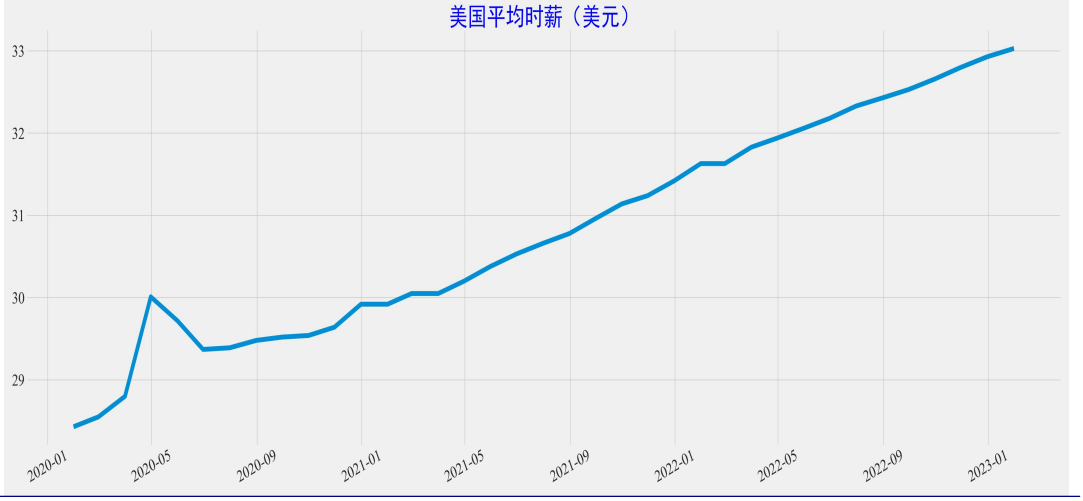
图表 10：美国房价指数同比及环比



资料来源：Wind，优财研究院

其他核心服务通胀则与薪资增速息息相关。作为消费为主导的美国经济，居民整体薪资水平在很大程度上影响居民消费的能力，而消费支出又和就业市场高度关联，进而从根本上影响美国经济的复苏。美国劳动力市场供给存在缺口的格局下，职位空缺数大幅增加导致供需错配，带动工资大幅上涨，1 月份平均时薪环比上涨 0.3%，同比增长 4.4%。美国低失业率以及企业利润率维持高位背景下，薪资增速下行不会太快，工资主导的非住房核心服务价格导致通胀压力难以实质性缓解，核心通货膨胀率将保持在远高于目标水平之上。

图表 11：美国平均时薪



数据来源：WIND、优财研究院

综合来看，当前美国经济呈现“就业偏强+通胀偏弱”格局，美国就业和通胀数据加大

了市场对美联储加息路径预期的博弈。美国通胀问题的主要矛盾仍集中在供给端，而美国通胀实质性下行将是美联储货币政策边际转松的重要条件。在美国就业表现强劲的背景下，但美国通胀变化及美联储态度仍是影响市场对美联储加息预期的主要因素。预计核心商品通胀和其他核心服务通胀将是美联储抗衡通胀的两大变量，而美国核心通胀回归 2%的政策目标将是一个较长期的过程。美国偏强的通胀数据下，美联储将保持小幅加息节奏，3 月份和 5 月份美联储仍有继续加息 25 个基点可能，年内美联储终端政策利率有可能会落在 5%-5.25%。

三、风险提示

全球“再通胀”超预期、美债及美元指数调整、地缘政治风险

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。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或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层
电话：400-0988-278
网址：https://www.jinxinqh.com/