

美国 CPI 最快将于 3 月回落

2022 年/2 月

海外宏观经济研究员 余琦
010-66555862
yuqi@chief-investment.com

摘要:

- 1 月美国 CPI 同比上涨 7.5% (市场预期 7.3%)，相比前值上升 0.5 个百分点；剔除食品和能源后的核心 CPI 同比上涨 6% (市场预期 5.9%)，相比前值上升 0.5 个百分点。以上数值均刷新 1982 年以来最大同比涨幅。
- 通过对 CPI 各构成分项同比和环比数据的分析，我们判断 2 月美国 CPI 或仍有上行空间，但 3 月或 4 月大概率将出现回落。
- 1. 1 月 CPI 同比上涨的主要原因来自二手车和卡车、住房和能源商品等细分项的价格上涨。但这几个主要贡献项的价格在 1 月均出现了明显的环比增速回落。
- 2. 从能源、食品、住房、汽车等影响 CPI 增长主要分项的增速变化来看，大都出现了明显的上涨放缓迹象，从 3 月开始，这些分项对 CPI 增长的贡献将出现明显降低。
- 3. 随着未来 CPI 走弱，美联储货币政策 3 月超预期收紧的可能性将降低，预判加息幅度将仅为 25 个基点。

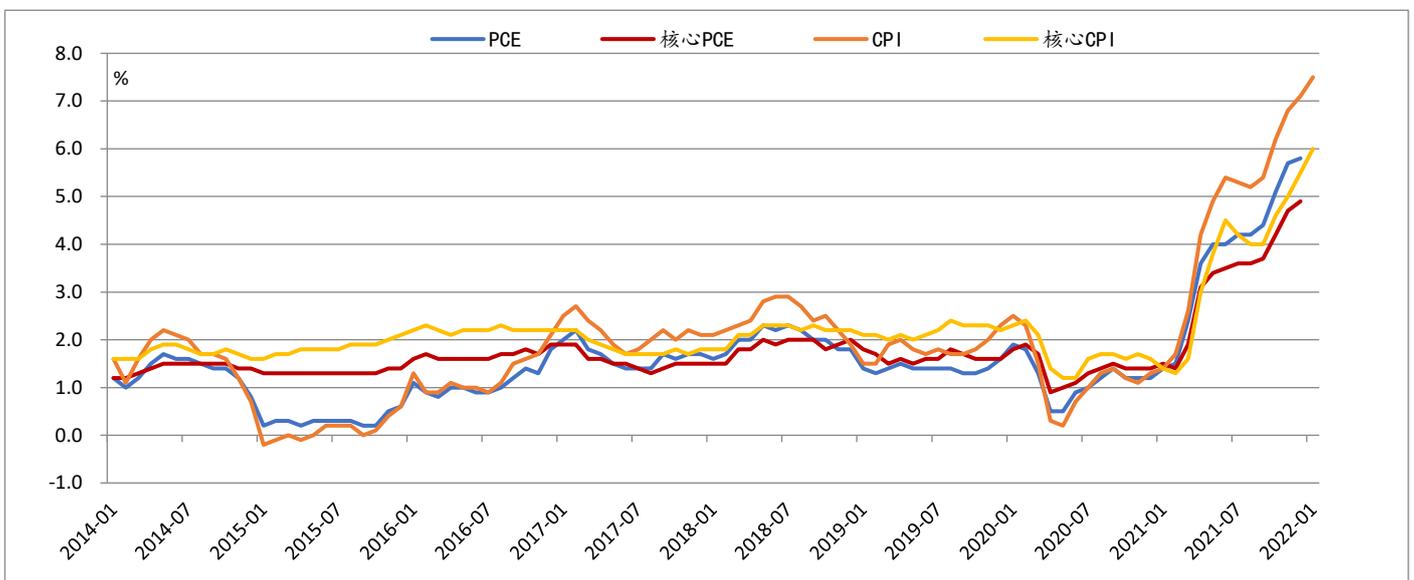
4. 图表目录

图表 1: CPI 和 PCE 同比增速	3
图表 2: CPI 各细分项同比贡献	4
图表 3: CPI 各细分项环比贡献变化	4
图表 4: 近三年 CPI 当月值及月度同比增速变化	5
图表 5: WTI 原油每日价格	5
图表 6: WTI 原油现货价格月度同比	6
图表 7: CRB 食品现货指数月度同比	6
图表 8: 20 个大中城市标准普尔房价指数月度同比	6
图表 9: 美国汽车销量当月值及月度同比	6

美国劳工部公布的数据显示：2022年1月美国CPI同比上涨7.5%（市场预期7.3%），相比前值上升0.5个百分点；剔除食品和能源后的核心CPI同比上涨6%（市场预期5.9%），相比前值上升0.5个百分点。以上数值均刷新1982年以来最大同比涨幅。

通过对CPI各构成分项同比和环比数据的分析，我们判断2月美国CPI仍有上冲空间，但3月或4月大概率将出现回落。

图表 1：CPI 和 PCE 同比增速



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

1、如何看目前CPI数据？

从同比数据来看，1月CPI同比上涨的主要原因来自二手车和卡车、能源商品和住房等细分项的价格上涨。

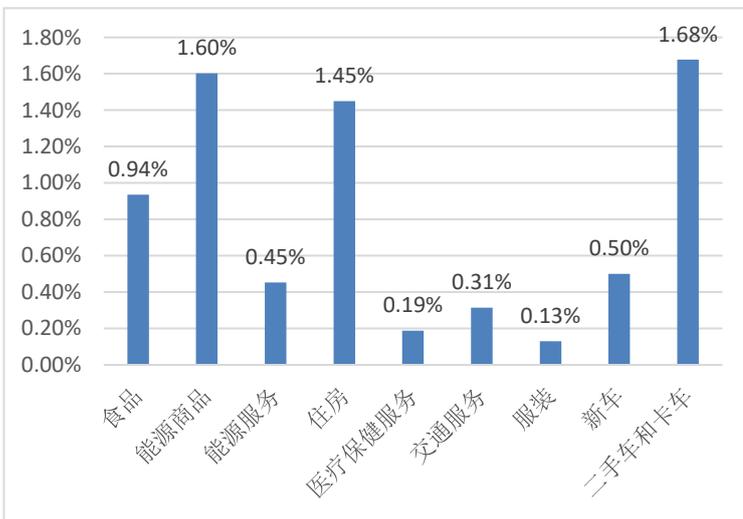
其中，二手车和卡车价格同比上涨40.5%，考虑权重因素，对CPI的贡献为1.68%；能源商品价格同比上涨39.9%，对CPI的贡献为1.6%；住房价格同比上涨4.4%，由于其所占权重高达32.95%，因此对CPI的贡献为1.45%；食品价格同比上涨7%，对CPI的贡献为0.94%；新车、能源服务、交通服务等对CPI上涨的贡献分别为0.5%、0.45%和0.31%。

但从环比数据来看，我们发现，拉动CPI同比增长主要贡献项的价格在1月均出现了明显的环比增速回落。

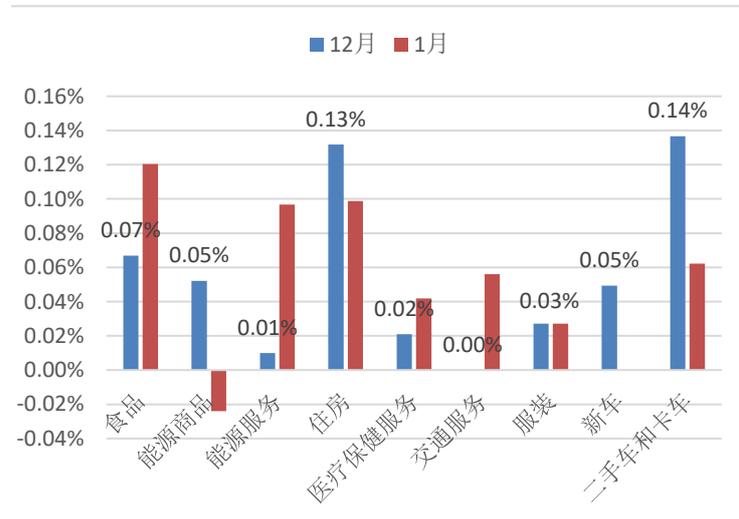
其中，1月二手车和卡车对CPI上涨的贡献环比减少0.08个百分点，新车对CPI上涨的贡献环比减少0.05个百分点，住房对CPI上涨的贡献环比减少0.03个百分点，而能源商品对CPI上涨更是出现了-0.02%的贡献，环比大幅减少0.07个百分点！几个主要贡献项均出现了明显的上涨放缓迹象。

1月CPI环比增长的主要贡献项来自食品、能源服务和交通服务。其中，食品对CPI上涨的环比贡献值增加0.05%，能源服务（主要是电力）对CPI上涨的环比贡献值增加0.09%，交通服务对CPI上涨的环比贡献值增加0.06%。

图表 2：CPI 各细分项同比贡献



图表 3：CPI 各细分项环比贡献变化



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

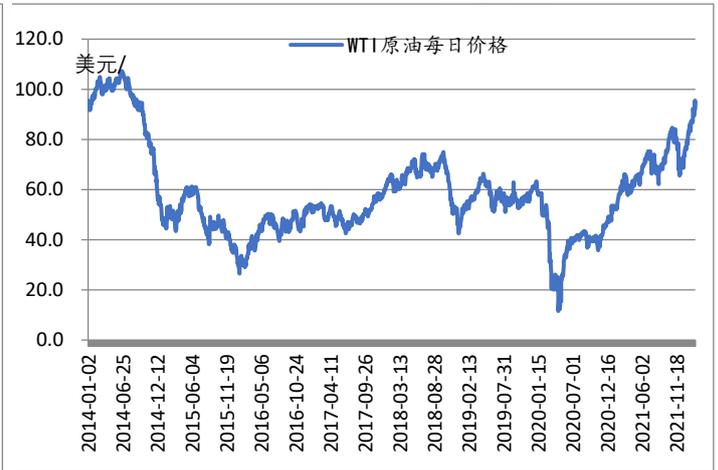
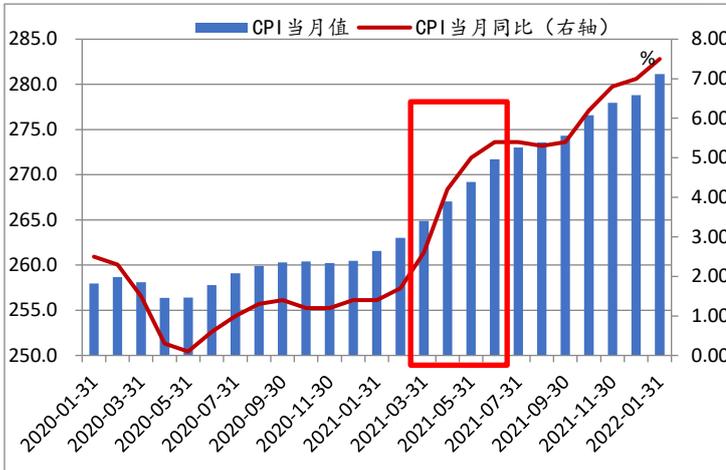
2、未来CPI会怎么走？

我们认为2月美国CPI或仍有上行空间，但在3月或4月大概率将出现回落。

首先，去年2月之前CPI绝对数值较低，而从3月开始，CPI开始出现快速增长，尤其是4-6月，增长数值更为迅猛，直到7月CPI才开始走平，10月再度出现新一轮拉升。我们认为在高基数效应的作用下，今年3-4月CPI同比增长数值大概率将出现回落。

图表 4: 近三年 CPI 当月值及月度同比增速变化

图表 5: WTI 原油每日价格



资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

资料来源: 同花顺 iFind、致富研究院

其次, 从能源、食品、住房、汽车等影响 CPI 增长主要分项的增速变化来看, 大都出现了明显的上涨放缓迹象。从 3 月开始, 这些分项对 CPI 增长的贡献将出现明显降低。

我们选取影响 CPI 上升的主要分项 (WTI 原油现货价格、CRB 食品现货指数、20 个大中城市标准普尔房价指数、美国汽车月度销量等变量, 作为能源、食品、住房、汽车等分项的替代变量) 来研判未来 CPI 的变化趋势。

首先, 未来一段时间 WTI 原油现货价格很可能出现高位徘徊的趋势。2020 年 3 月之后新冠疫情的冲击, 全球石油价格出现大幅下跌。2020 年 4 月 22 日一度下跌至 11.57 美元/桶。之后随着新冠疫情的逐渐好转, 全球石油价格迅速恢复, 同年 6 月再度上升至 40 美元/桶以上。经过 6 月到 11 月的横盘整理, 2021 年 1 月石油价格站上 50 美元/桶, 2 月超过 60 美元/桶。之后震荡上行, 6 月初超过 70 美元, 10 月超过 80 美元, 今年 1 月初超过 90 美元。近期原油价格在地缘政治作用下, 再度上涨逼近 100 美元。预计将对 2 月 CPI 增速构成正向贡献。但我们认为, 在高基数效应下, 从 3 月开始, 能源分项对 CPI 的贡献将明显降低。

CRB 食品现货指数 1 月同比上涨 37.5%, 相比去年 5-7 月动辄 60% 以上的高增速回落明显。同时, 20 个大中城市标准普尔房价指数同比上涨 18.3%, 相比去年 7 月接近 20% 的增速出现明显向下拐头趋势。由于从去年 3 月开始, 食品价格指数和房价指数同比增速均大幅上行, 预计从 3 月开始, 在高基数效应下, 食品分项和住房分项对 CPI 的贡献都将出现一定程度的降低。此外, 美国汽车月度销量自去年 5 月触顶以来持续回落, 近半年来更是同比持续负增长, 按照量在价先的原则, 未来汽车分项对 CPI 的贡献也很可能继续降低。

通过这些分项数据的变化分析，我们认为，从3月开始，美国CPI同比增速回落概率较大。而随着未来CPI走弱，美联储货币政策3月超预期收紧的可能性将降低，预判加息幅度很可能将仅为25个基点。

图表 6: WTI 原油价格月度同比

图表 7: CRB 食品现货指数月度同比

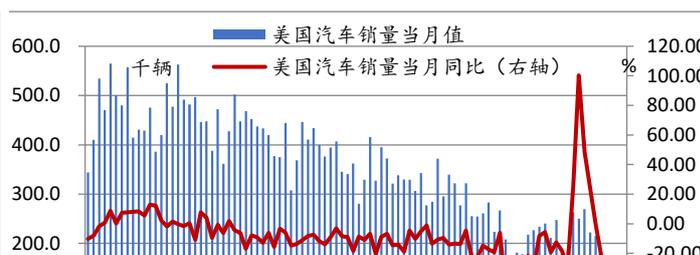
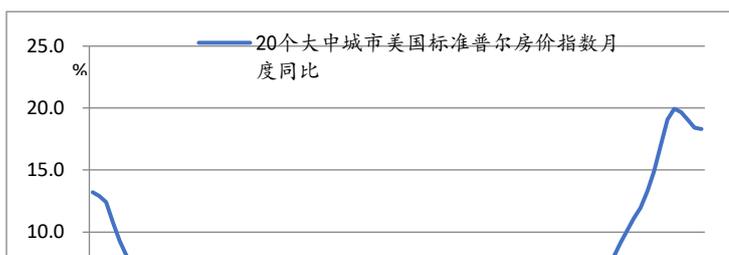


资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 8: 20 个大中城市标准普尔房价指数月度同比

图表 9: 美国汽车销量当月值及月度同比



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37783



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn