

## 11月中美CPI增速预测

——宏观经济研究周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要:

2022年12月4日

## 每周一谈:

我们认为美国核心CPI同比将保持较高的粘性,预测11月美国核心CPI同比降幅有限,仍将高于6%,甚至有很大概率与10月持平。而我国CPI则是另一番场景,由于去年同期食品项高基数的影响,预计11月我国CPI增速将回到“1开头”。

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 预计我国11月CPI当月同比将较10月显著下降。

具体预测值为1.2%,较10月下降0.9个百分点。其中食品项CPI当月同比2.2%,较10月下降4.8个百分点;非食品项CPI当月同比1%,较10月下降0.1个百分点。

## 1、预测方法改进

- ◆ **基数异常影响模型准确度。**在报告《日中则昃——中美通胀的历史复盘与预测》中我们详细介绍了我们用跟踪中美通胀的高频/先行指标体系。在预测具体CPI同比时,由于直接将自变量的同比纳入模型,因此在CPI基数出现异常时,模型给出的同比增速波动较大。
- ◆ **增加自变量,提高模型解释度。**将CPI指数绝对值作为因变量进行建模,得到绝对值后与去年同期基数相比计算变化,以此来尽量减小异常基数给准确度带来的影响。除此之外,我们还做了进一步改进:经过检测,发现在自变量中加入“临沂商城价格指数:总指数:月:平均值:+5月”、“平均批发价:鲫鱼+鲤鱼+白鲢鱼+大带鱼:月:平均值”能够进一步提高我国CPI预测模型的解释度。
- ◆ **增加残差修正项,提高模型精确度。**在测算时我们发现,模型无法解释的残差部分有很强的自相关性,说明还有剩余信息无法被模型捕捉。我们在原模型基础上针对残差进一步建立自回归模型,对结果进行细微修正,以期提高模型的精确度。

## 2、预测步骤

改进后,模型预测步骤可表示为:

- ◆ 根据CPI中的分项选择高频/先行指标
- ◆ 将高频/先行指标变频为月度指标(合计或均值)
- ◆ 检验变频后的高频/先行指标与对应CPI分项绝对值的相关性
- ◆ 以CPI绝对值为因变量,以高频/先行指标绝对值作为自变量建立模型
- ◆ 最终预测值=模型预测值+残差修正值
- ◆ 预测同比=最终预测值/去年同期真实值-1

## 3、预测食品项CPI同比使用的9项高频指标有:

- ◆ 全国油料/原粮收购价指数(周)月均值
- ◆ 猪肉/牛肉/羊肉平均批发价(日)月均值
- ◆ 28种重点监测蔬菜/7种重点监测水果平均批发价(日)月均值
- ◆ 鸡蛋平均批发价(日)月均值
- ◆ **新增:** 鲫鱼、鲤鱼、白鲢鱼和大带鱼批发价(日)月均值

## 4、预测非食品项CPI同比使用的3项高频指标有:

- ◆ 全国城市二手房出售挂牌价指数(周)月平均值(+4月)
- ◆ 全国汽油最高零售指导价(日)月均值
- ◆ **新增:** 临沂商城价格总指数(周)月均值(+5月)

预计11月美国核心CPI同比增速较10月降幅有限,甚至与10月持平。我们对美国11月核心CPI同比增速下降幅度并不乐观,核心CPI同比有可能与10月持平,即6.3%。

**风险提示:** 美国房租和服务价格下降超预期、我国食品价格上涨超预期。

## 2022年我国CPI、美国核心CPI当月同比



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《日中则昃——中美通胀的历史复盘与预测》2022-10-29
- 2、《通胀维持低位——10月CPI数据点评》2022-11-10
- 3、《预期内的回落——10月美国通胀数据点评》2022-11-11
- 4、《短期扰动难阻趋势回归——宏观经济研究周报》2022-11-15
- 5、《经济筑底尚未结束——宏观经济研究周报》2022-11-20
- 6、《还原汇率指数 捕捉逆周期因子——宏观经济研究周报》2022-11-27

## 内容目录

<b>1. 每周一谈:</b> .....	<b>3</b>
1.1 我国 CPI 同比预测.....	3
1.1.1 11 月 CPI 预测结果.....	3
1.1.2 预测方法改进.....	3
1.1.3 预测步骤.....	4
1.1.4 食品项.....	4
1.1.5 非食品项.....	4
1.2 美国核心 CPI 同比预测.....	5
1.2.1 11 月核心 CPI 预测结果.....	5
<b>2. 风险提示.....</b>	<b>5</b>

## 图表目录

<b>图 1: 2016 年 5 月-2022 年 11 月 CPI 当月同比及预测值.....</b>	<b>3</b>
<b>图 2: 2014 年 11 月-2022 年 11 月食品项 CPI 同比真实值与预测值.....</b>	<b>4</b>
<b>图 3: 2016 年 5 月-2022 年 11 月非食品项 CPI 同比真实值与预测值.....</b>	<b>5</b>
<b>图 4: 2016 年 8 月-2022 年 11 月美国核心 CPI 同比真实值与预测值.....</b>	<b>5</b>

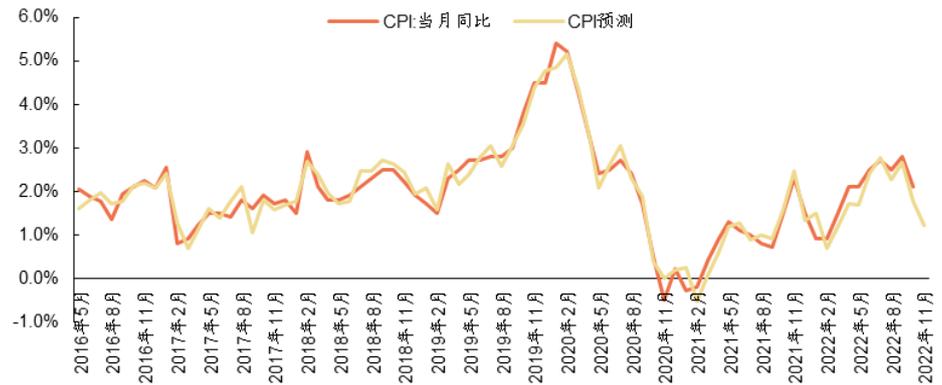
## 1. 每周一谈：

### 1.1 我国 CPI 同比预测

#### 1.1.1 11 月 CPI 预测结果

预计 11 月 CPI 当月同比将回到“1 开头”。经过我们的测算，预计我国 11 月 CPI 当月同比将较 10 月显著下降，具体预测值为 1.2%，较 10 月下降 0.9 个百分点（图 1）。其中食品项 CPI 当月同比 2.2%，较 10 月下降 4.8 个百分点；非食品项 CPI 当月同比 1%，较 10 月下降 0.1 个百分点。

图1：2016 年 5 月-2022 年 11 月 CPI 当月同比及预测值



资料来源：wind，申港证券研究所

#### 1.1.2 预测方法改进

**基数异常影响模型准确度。**在报告《日中则昃——中美通胀的历史复盘与预测》中我们详细介绍了我们用以跟踪中美通胀的高频/先行指标体系。在计算具体 CPI 同比时，我们以高频/先行指标的月度同比作为自变量，将食品项 CPI/非食品项 CPI/核心 CPI 作为因变量进行回归建模。基于以上方法，我们利用和 CPI 相关性很强的高频/先行指标成功预测了美国核心 CPI 当月同比的拐点。但该方法仍有不足，由于直接将自变量的同比纳入模型，因此在 CPI 基数出现异常时，模型给出的同比增速波动较大。

**增加自变量，提高模型解释度。**为提高预测准确度，我们改进了预测方法，将 CPI 指数绝对值作为因变量进行建模，得到绝对值后与去年同期基数相比计算变化，以此来尽量减小异常基数给准确度带来的影响。除此之外，我们还做了进一步改进：

- ◆ 经过检测，发现在自变量中加入“临沂商城价格指数:总指数:月:平均值:+5 月”、“平均批发价:鲫鱼+鲤鱼+白鲢鱼+大带鱼:月:平均值”能够进一步提高我国 CPI 预测模型的解释度。

**增加残差修正项，提高模型精确度。**在测算时我们发现，模型无法解释的残差部分有很强的自相关性，说明还有剩余信息无法被模型捕捉。我们在原模型基础上针对残差进一步建立自回归模型，对结果进行细微修正，以期提高模型的精确度。

### 1.1.3 预测步骤

改进后，模型预测步骤可表示为：

- ◆ 根据 CPI 中的分项选择高频/先行指标
- ◆ 将高频/先行指标变频为月度指标（合计或均值）
- ◆ 检验变频后的高频/先行指标与对应 CPI 分项绝对值的相关性
- ◆ 以 CPI 绝对值为因变量，以高频/先行指标绝对值作为自变量建立模型
- ◆ 最终预测值=模型预测值+残差修正值
- ◆ 预测同比=最终预测值/去年同期真实值-1

在计算我国 CPI 同比时，根据食品项和非食品项权重计算 CPI 同比

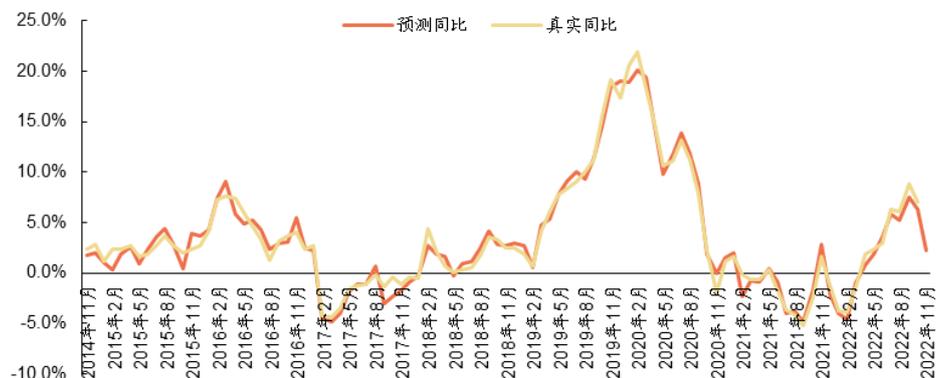
### 1.1.4 食品项

预测食品项 CPI 同比使用的 9 项高频指标有：

- ◆ 全国油料/原粮收购价指数（周）月均值
- ◆ 猪肉/牛肉/羊肉平均批发价（日）月均值
- ◆ 28 种重点监测蔬菜/7 种重点监测水果平均批发价（日）月均值
- ◆ 鸡蛋平均批发价（日）月均值
- ◆ 鲫鱼、鲤鱼、白鲢鱼和大带鱼批发价（日）月均值（新增项）

利用新模型计算，预计 11 月我国食品项 CPI 当月同比 2.2%，较 10 月下降 4.8 个百分点（图 2）。

图2：2014 年 11 月-2022 年 11 月食品项 CPI 同比真实值与预测值



资料来源：wind，申港证券研究所

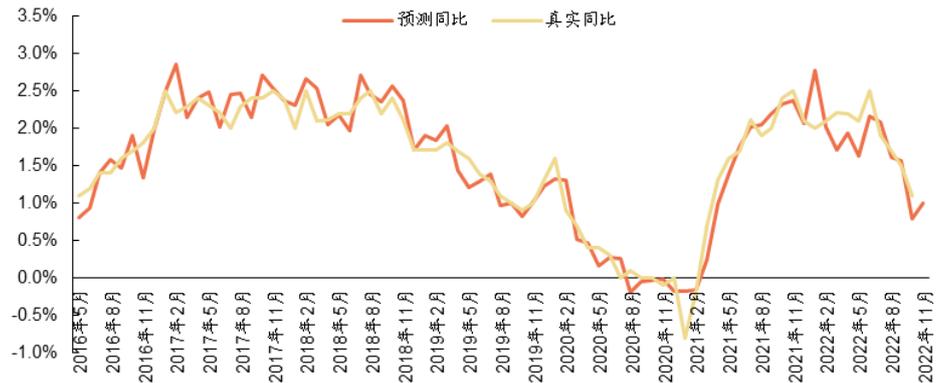
### 1.1.5 非食品项

预测非食品项 CPI 同比使用的 3 项高频指标有：

- ◆ 全国城市二手房出售挂牌价指数（周）月平均值（+4月）
- ◆ 全国汽油最高零售指导价（日）月均值
- ◆ 临沂商城价格总指数（周）月均值（+5月）（新增项）

利用新模型计算，预计 11 月我国非食品项 CPI 当月同比 1%，较 10 月下降 0.1 个百分点。

图3：2016年5月-2022年11月非食品项CPI同比真实值与预测值



资料来源：wind，申港证券研究所

## 1.2 美国核心CPI同比预测

### 1.2.1 11月核心CPI预测结果

预计 11 月美国核心 CPI 同比增速较 10 月降幅有限，甚至于 10 月持平。我们对美国 11 月核心 CPI 同比增速下降幅度并不乐观，核心 CPI 同比有可能与 10 月持平，即 6.3%。

图4：2016年8月-2022年11月美国核心CPI同比真实值与预测值



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\\_49765](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49765)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn