

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。

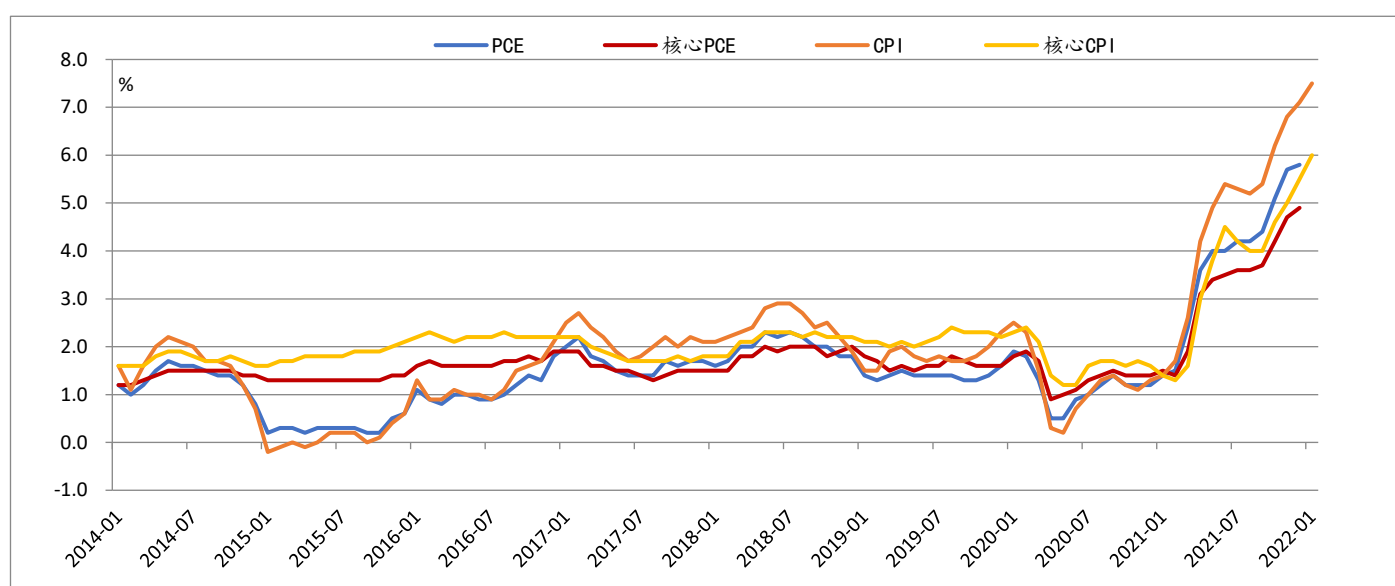
4. 图表目录

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。

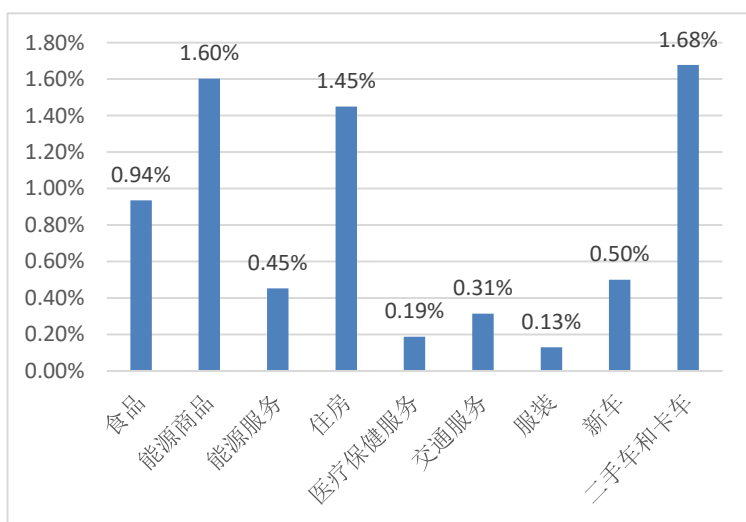
其中，二手车和卡车价格同比上涨 40.5%，考虑权重因素，对 CPI 的贡献为 1.68%；能源商品价格同比上涨 39.9%，对 CPI 的贡献为 1.6%；住房价格同比上涨 4.4%，由于其所占权重高达 32.95%，因此对 CPI 的贡献为 1.45%；食品价格同比上涨 7%，对 CPI 的贡献为 0.94%；新车、能源服务、交通服务等对 CPI 上涨的贡献分别为 0.5%、0.45%和 0.31%。

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。

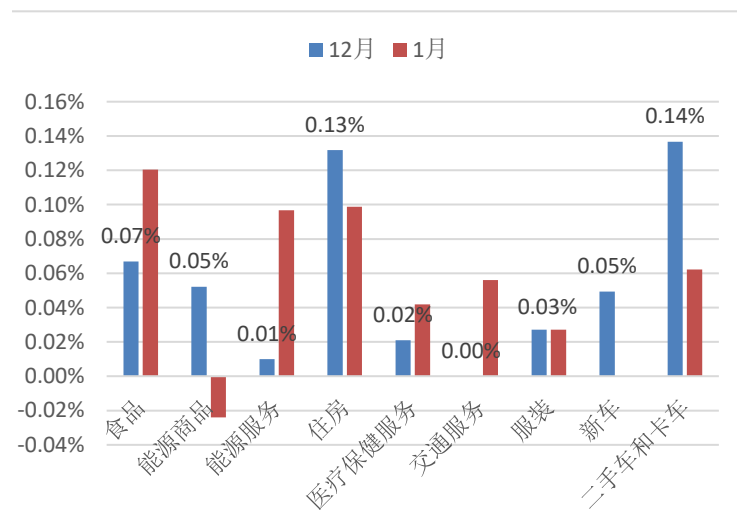
1月CPI环比增长的主要贡献项来自食品、能源服务和交通服务。其中，食品对CPI上涨的环比贡献值增加0.05%，能源服务（主要是电力）对CPI上涨的环比贡献值增加0.09%，交通服务对CPI上涨的环比贡献值增加0.06%。

图表 2：CPI 各细分项同比贡献



资料来源：美国劳工部、致富研究院

图表 3：CPI 各细分项环比贡献变化



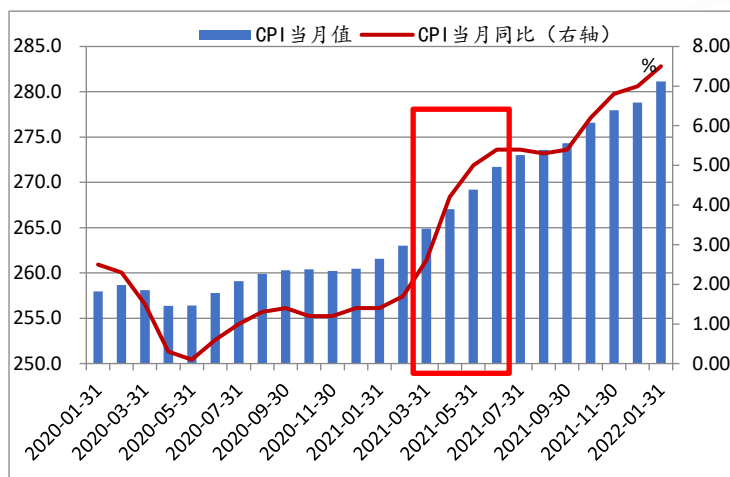
资料来源：美国劳工部、致富研究院

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。

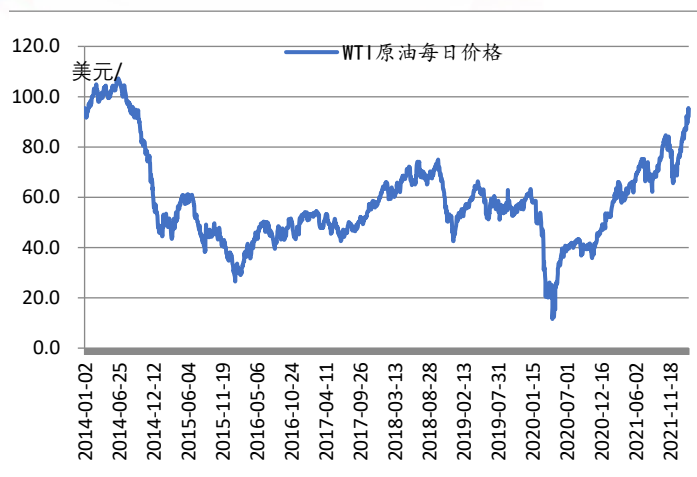
首先，去年2月之前CPI绝对数值较低，而从3月开始，CPI开始出现快速增长，尤其是4-6月，增长数值更为迅猛，直到7月CPI才开始走平，10月再度出现新一轮拉升。我们认为在高基数效应的作用下，今年3-4月CPI同比增长数值大概率将出现回落。

图表 4：近三年 CPI 当月值及月度同比增速变化



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 5：WTI 原油每日价格



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。

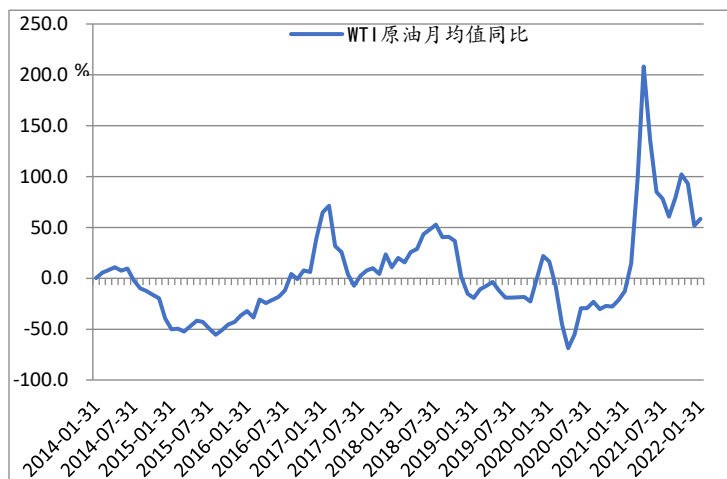
我们选取影响 CPI 上升的主要分项（WTI 原油现货价格、CRB 食品现货指数、20 个大中城市标准普尔房价指数、美国汽车月度销量等变量，作为能源、食品、住房、汽车等分项的替代变量）来研判未来 CPI 的变化趋势。

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。

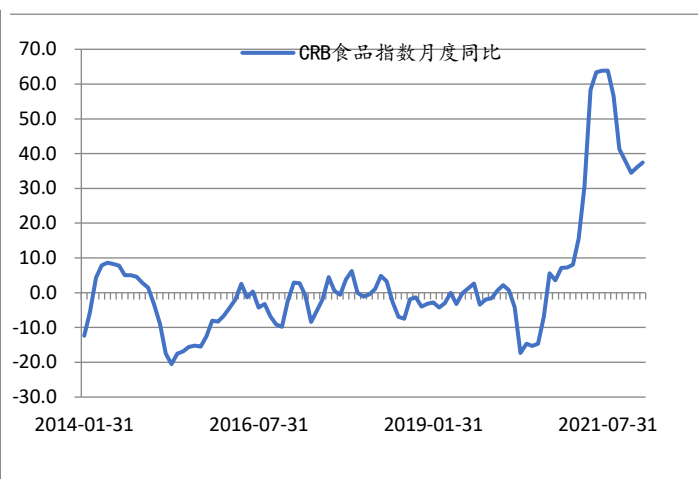
通过这些分项数据的变化分析，我们认为，从3月开始，美国CPI同比增速回落概率较大。而随着未来CPI走弱，美联储货币政策3月超预期收紧的可能性将降低，预判加息幅度很可能将仅为25个基点。

图表 6: WTI 原油价格月度同比



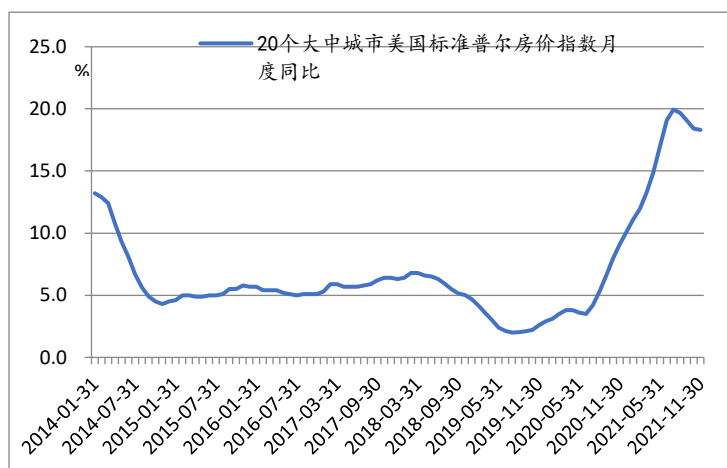
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 7: CRB 食品现货指数月度同比



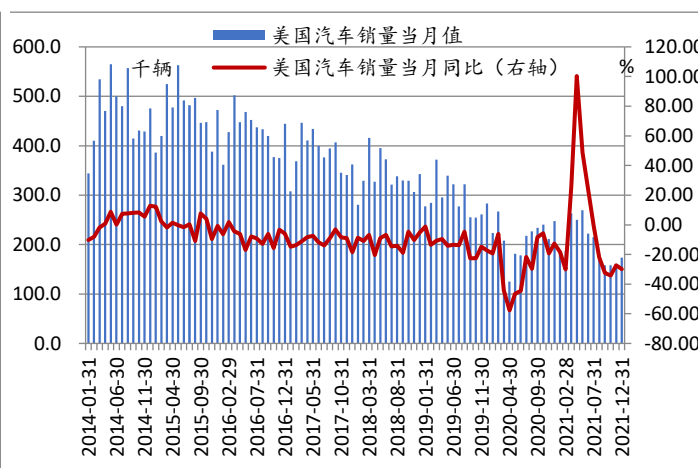
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 8: 20 个大中城市标准普尔房价指数月度同比



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 9: 美国汽车销量当月值及月度同比



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

3、结论

1、1 月美国 CPI 同比上涨 7.5%，相比前值上升 0.5 个百分点；核心 CPI 同比上



涨 6%, 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。

2、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。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, 预判加息幅度将仅为 25 个基点。

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	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk