

周四（1月12日），美国金融市场无疑将迎来新年伊始最为重要的一个交易日：美国劳工部将于北京时间今晚21:30公布12月消费者价格指数（CPI），这也将是美联储下次议息会议前公布的最后一份CPI指标。

随着上周超预期降温的薪资数据，令市场上有关美联储可能提前结束本轮加息周期的猜测大幅升温，今晚的通胀报告无疑已经早早地成为了各方瞩目的焦点：股债市场的投资者将从数据中，寻找开年以来支撑行情进一步反弹的更多证据；而美联储官员们也已普遍表示，这份通胀报告很可能将成为决定下月究竟将加息25个基点还是50个基点的关键。

无论从哪个角度看，今晚的这份美国通胀报告，都有多处值得市场人士密切关注的信息。而我们在今日的美国CPI前瞻中，也将通过对六个核心问题的解答，来带领大家走进这个全球瞩目的通胀之夜：

### ①今晚CPI同比涨幅究竟会降到多少？

今晚美国CPI同比涨幅连续第六个月出现回落，在眼下其实已经没有太多的悬念。事实上，业内目前已普遍预计，美国12月CPI数据有望从此前的“7时代”进一步降温至“6时代”，这将是过去一整年美国通胀高烧状态下，从未见过的水平。

#### CPI ESTIMATES FOR 1/12/23

CIBC 6.3%

WELLS FARGO 6.3%

NOMURA 6.3%

BARCLAYS 6.4%

BANK OF AMERICA 6.4%

JP MORGAN 6.4%

MORGAN STANLEY 6.4%

UBS 6.4%

GOLDMAN SACHS 6.4%

GURGAVIN CAPITAL 6.5%

TD SECURITIES 6.5%

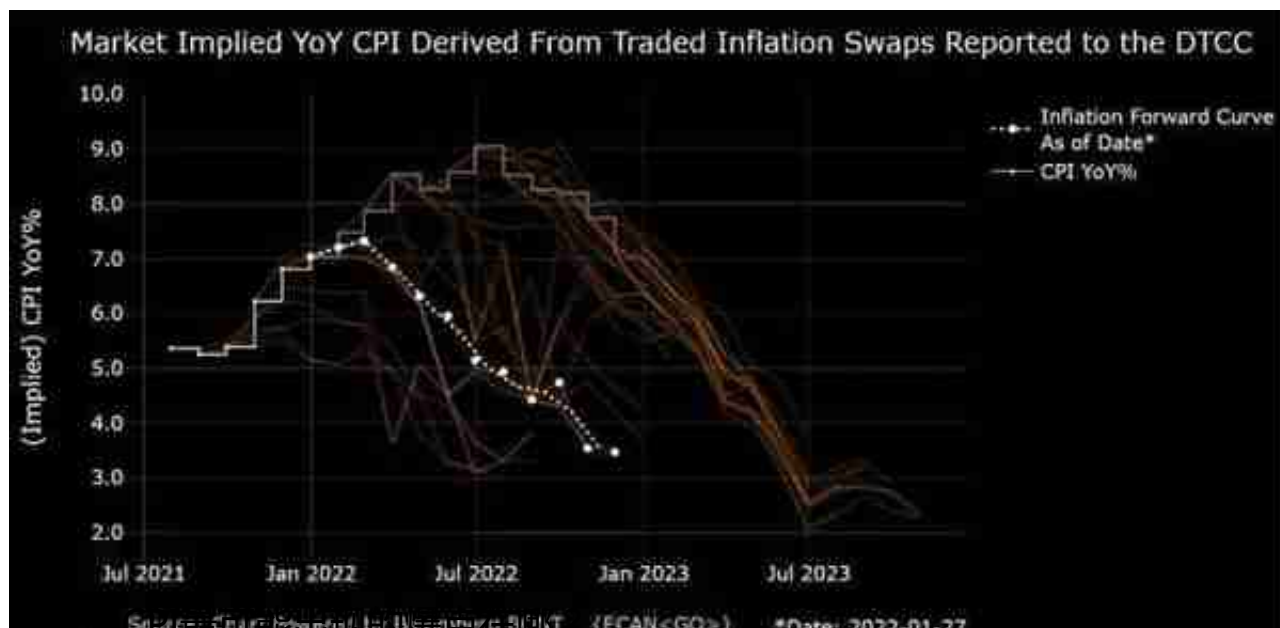
BMO 6.5%

CITI 6.5%

SCOTIABANK 6.5%

CREDITSUISSE 6.5%

从CPI数据发布前的一系列市场指标看，整体通胀降温的势头也极为明显。我们在下图中罗列了数十项通胀前瞻和市场类指标的变动（以标准差单位表现），大家可以对照一下12月与11月数据间的部分差异。



很多市场投资者过往会把对CPI数据的关注重心，放在同比数据的变动下。但我们今晚要着重提醒投资者注意的，则是CPI环比数据的变动。因为12月CPI很可能出现自新冠疫情爆发之初——2020年5月以来的首次环比负增长.....

从媒体的调查中值看，最初上周末的调查预测是今晚CPI环比变动将为0%，但如今这一数字已经开始向-0.1%靠拢。

ECONOMIST'S FIRM	CPI ESTIMATES (MOM)	CORE CPI
Citigroup	0%	0.3%
Goldman Sachs	-0.1%	0.3%
Bank of America	-0.1%	0.2%
Morgan Stanley	-0.1%	0.3%
Deutsche Bank Securities	-0.1%	0.2%

当周四公布美国CPI报告时，投资者应该为数据低于预期做好心理准备。该行称，在需求下降之际，ISM服务业指数表现尚佳，“说明软着陆和经济衰退都是可能的”；该指数可能还要一段时间才能触底反弹。

在国内机构方面，中金目前也坚定预测，本月美国总体通胀可能出现疫后三年来首次明显环比负增长。中金大类资产预计美国12月总体通胀环比增速将为-0.2%，总体通胀下行主要受汽油价格大幅下跌影响。

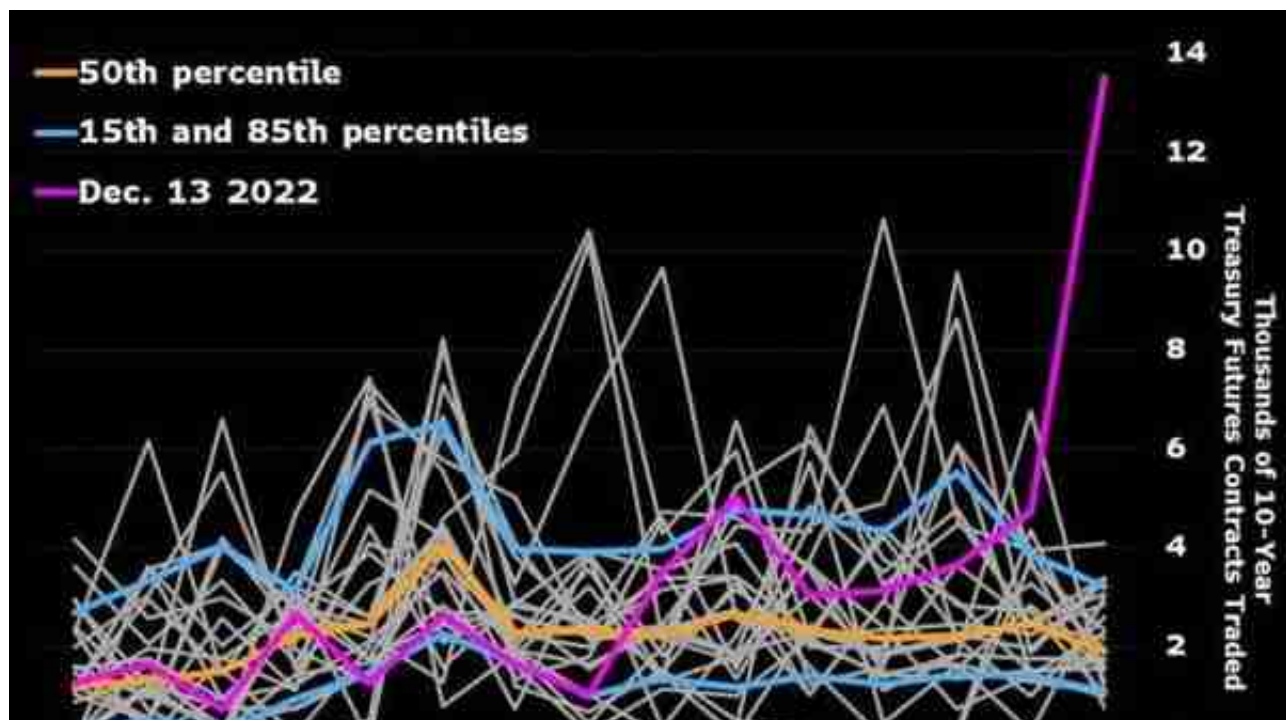


**C电报** 2023年01月12日 07:25:14

### ③美联储将着重关注今晚报告的哪些部分？

俗话说：“外行看热闹，内行看门道”。作为美国货币政策的制定者和设计师，美联储官员对于今晚CPI报告的主要聚焦点，显然并不会和投资者完全相同。众所周知，美联储向来更为关注剔除容易波动的能源和食品价格后核心CPI的表现。而今晚，一些业内人士预计，他们甚至还将在核心通胀中关注更为“核心”的部分。

目前经济学家普遍预计，剔除食品和能源价格后，美国12月核心CPI数据将环比上涨0.3%，高于上月的0.2%；同比则将上涨5.7%，上月为6.0%，这将是1981年以来最高的12月核心通胀率。



在当晚CPI数据公布前的几个小时，标普期货10年期国债期货合约成交量达到14000份合约，提前大幅推低了美债收益率。标普期货在CPI数据公布之前也早早就开始加速上涨。

目前，从纽约到芝加哥再到伦敦的交易员，已经决心在今晚的CPI数据出炉前就提高警惕，以防市场提前就出现异动——在今晚CPI数据发布时，美股还未到开盘时间，但美债、美股期货乃至外汇和贵金属市场都不排除再度出现异动的可能。

Stifel Nicolaus & Co.策略师Chris Ahrens就表示：“现在，在CPI公布之前的那一分钟，人们将更加警觉，尽管官方部门表示‘一切都好，没有发生过什么泄密事件’”。

根据数据发布的流程，除了劳工统计局的工作人员在报告公布前一周左右开始编制报告外，一小部分政府官员也可以提前获得通胀数据，其中包括白宫经济顾问委员会（CEA）的一些官员。白宫经济顾问委员会按惯例会将这些数据与白宫、财政部和美联储的关键决策者分享，包括美国财长耶伦和美联储主席鲍威尔。他们还会向美国国家经济委员会主任布莱恩·迪斯和总统拜登通报情况。

### ⑤金融市场今晚如何随CPI演变？

我们在此前的市场回顾中曾介绍过，自从8月以来，CPI数据的发布对美股走势的影响就极为凸显，过去几个月造成的变动尤甚。事实上，自11月以来，美股基本上所有的波动都是在CPI发布期前后发生的，剩下的时间市场基本上就在那“无所事事”……

Date	CPI MoM SA	Direction	-1 Day	1 Day	2 Days	3 Days	1 Week	2 Weeks
2022-12-13	0.1	Decelerating	1.43	0.73	0.12	-2.36	-4.33	-3.85
2022-11-10	0.4	No Change	-2.04	5.54	6.52	5.57	5.61	7.43
2022-10-13	0.4	Accelerating	-0.33	7.90	8.17	2.82	3.30	7.80
2022-09-13	0.1	Accelerating	1.06	-4.32	-4.90	-5.09	-5.12	-11.04
2022-08-16	0.2	Decelerating	-0.42	2.13	2.06	3.82	4.43	8.15
2022-07-13	1.3	Accelerating	-0.92	-0.45	-0.74	1.16	3.90	2.50
2022-06-10	1.0	Accelerating	-2.38	-2.91	-6.68	-7.83	-8.74	-5.53
2022-05-11	0.3	Decelerating	0.25	-1.65	-1.77	0.57	2.19	-1.49
2022-04-12	1.2	Accelerating	-1.00	-0.34	0.77	-0.45	-0.47	-2.64
2022-03-16	0.8	Accelerating	-2.57	-0.43	-1.72	-2.45	1.87	-4.17
2022-02-16	0.6	No Change	1.43	-1.81	-3.67	-4.04	-2.43	-2.88
2022-01-12	0.6	Decelerating	0.92	0.28	-1.15	-1.07	-2.88	-7.37
2021-12-16	0.7	Accelerating	-0.72	0.95	0.03	-0.71	0.03	1.25
2021-11-10	0.9	Accelerating	-0.35	-0.82	-0.77	-0.05	0.33	0.12
2021-10-13	0.8	Decelerating	-0.24	0.38	2.01	2.77	3.48	-5.15
2021-09-14	0.3	Decelerating	0.23	-0.57	0.27	0.11	-2.48	-6.57

根据巴克莱衍生品团队制作的图表显示：“在过去10年里，标普500指数对经济指标的反应，从来没有像2022年对CPI时那样具有强烈的负相关。”

## JPMorgan's Game Plan on CPI Day

The bank's trading desk sees higher odds of stocks rising

December CPI reading	Probability	S&P 500 reaction
Below 6.4%	20%	Up 3% to 3.5%
6.4% to 6.6%	65%	Up 1.5% to 2%

小摩分析师认为，鉴于投资者基本保持防御型的仓位部署，任何显示美联储抗通胀行动取得进展的迹象，都会刺激市场削减看跌头寸，标普500指数在数据公布当天有望上涨1.5%-2%。而如果通胀跌破6.4%（该团队认为概率为20%），标普500指数更是有望上涨3%至3.5%。

对于美债市场而言，小摩认为，除非实际数据明显低于预期，比如降至6%或以下，否则债市应该反应平静。只有在CPI升幅跌破4.5%-5%的情况下，投资者才会对美联储在3月会议上暂停升息的预期重新定价。

上行风险方面，如果12月CPI升幅超过6.6%，预计将对风险资产构成打击，债券收益率将全线走高。如果升幅突破6.8%，这将吓坏投资者，摩根大通团队认为这属于“尾部事件”，即发生的可能性非常小。

### ⑥今晚CPI数据将会带来哪些后市影响？

除了直观的行情波动外，今晚美国CPI数据的具体表现，显然也将极大程度上决定着美联储下月的加息幅度——究竟会是25个基点，还是50个基点？

太平洋投资管理公司（Pimco）经济学家指出，12月CPI将对美联储在2月1日结束的议息会议上的决定，产生尤为重要的影响。他们预计，通胀和劳动力市场数据将充分放缓，将促使美联储在5月会议前暂停加息。

一些美联储官员其实也已经将今晚的CPI数据视为了下月利率决议的一大衡量关键。旧金山联储主席戴利在周一就表示，在下次利率决议中支持加息25基点还是50基点时，她表示“两种情况都有可能”。1月加息幅度与即将发布的（数据）信息有关。

戴利指出，其正在密切关注服务业通胀情况，并认为这一领域最能反映潜在物价压力，但这些与劳动力市场直接相关的指标还“没有显示出”放缓的迹象。她补充道，美联储在评估进一步的货币紧缩程度时将“完全依赖于数据”。她仍然认为利率峰值需超过5%的水平才能遏制通胀，但究竟应超出多少“尚不完全清楚”。

圣路易斯联储主席布拉德 ( James Bullard ) 和亚特兰大联储主席博斯蒂克 ( Raphael Bostic ) 近期也曾表示，为了抑制需求，美联储仍要完成更多工作。最新数据将决定美联储在接近利率峰值时，是否要采取更为谨慎的行动。

根据芝商所FED WATCH工具的最新定价，目前交易员预计美联储在下次会议上加息25个基点的概率为77.2%，加息50个基点的概率则为22.8%。