



美国高通胀还能持续多久



美国 12 月 CPI 同比增 7%，前值 6.8%，市场预期 7.1%；CPI 环比增 0.5%，前值 0.8%，市场预期 0.4%；

核心 CPI 同比增 5.5%，前值 4.9%，市场预期 5.4%；核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.5%，市场预期 0.5%。

截至 1 月 12 日收盘，10 年期美债收益率小幅下行 2bp，股指全线上扬，标普 500 指数涨 0.3%，纳斯达克指数涨 0.2%，道琼斯工业指数涨 0.1%。

美国 12 月 CPI 同比略不及预期，环比连续第二个月回落，住所项、新车、二手车和卡车为主要贡献项。供应链问题好转缓解通胀压力，预计通胀将在 2022 年一季度筑顶，并在之后趋于回落。

基于通胀不具备可持续性、长期通胀预期仍处在较合理水平、就业与经济修复仍在进行，预计美联储加息节奏或将比市场预期更慢，加息时点比预期更晚。

若后续通胀压力趋缓，则加速加息预期落空，预计 2022 年美债收益率前低后高。

通胀压力趋缓，CPI 环比持续回落。美国 12 月 CPI 同比略不及预期，环比连续第二个月回落，显示通胀压力趋缓。住所项、二手车和卡车、新车是主要贡献项。因 Omicron 冲击，能源价格环比由正转负。展望看，供应链紧缩问题逐步缓解，进一步改善供需失衡现象，并且，能源价格对 CPI 的支撑有限且不可持续。预计通胀将在 2022 年一季度进入筑顶阶段，缓

解美联储加速加息压力。

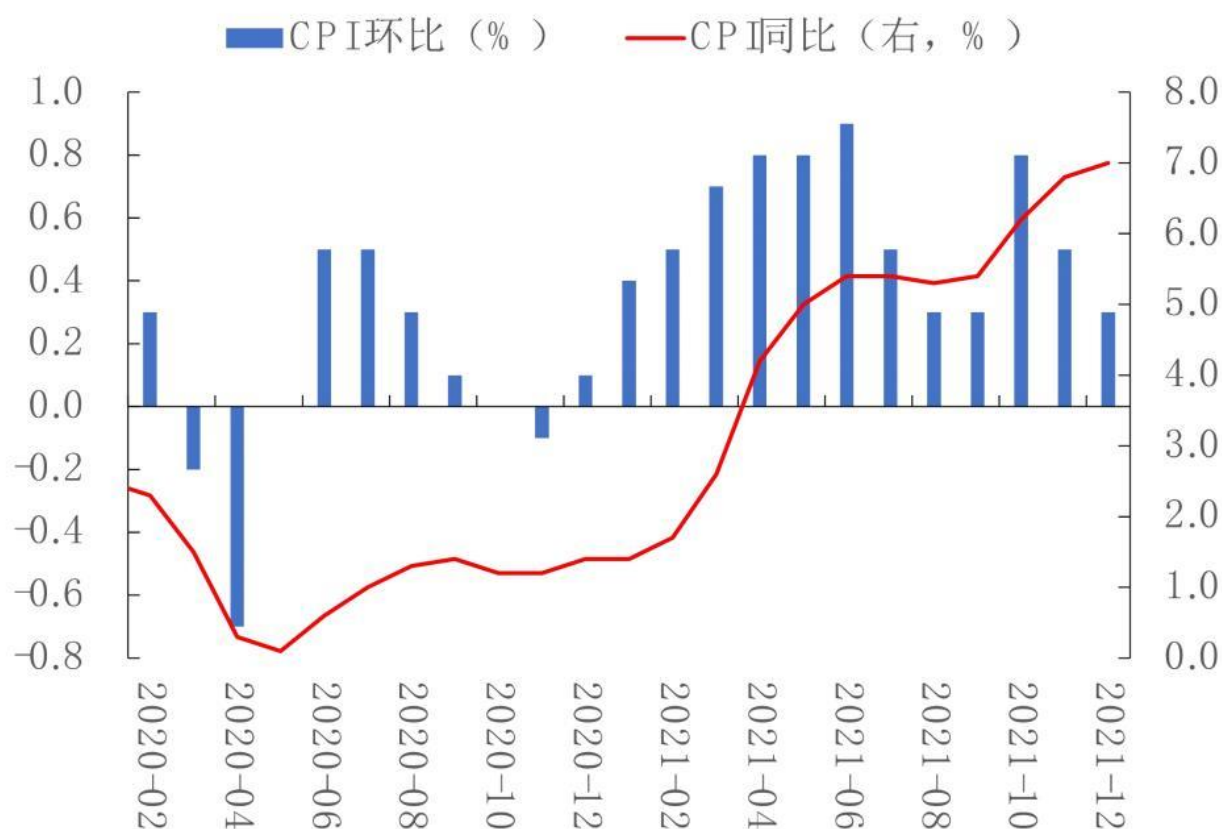
美联储加息节奏或不及预期。我们认为，美联储加息的节奏或将弱于预期，原因有三。一是，美国通胀可持续性较差，通胀后期回落降低美联储加速加息压力。二是，美国长期通胀预期仍处于较合理水平。三是，经济修复和就业市场修复仍需时日，不构成美联储加速加息条件。

预计美债收益率走势前低后高。若通胀压力趋缓，则加速加息预期落空，预计 2022 年美债收益率可能前低后高。美债名义收益率可以被拆解为实际收益率和盈亏平衡通胀率（通常作为长期通胀预期的衡量标准），这两者主要由经济基本面、通胀和货币政策决定。

上半年，在通胀压力趋弱的背景下，美联储加息节奏或将放缓、市场加速加息的预期落空，美债收益率上行空间有限。但在 2022 年下半年，在经济持续修复，劳动力市场进一步向最大就业靠近的背景下，美联储货币政策转鹰强度增大，引导市场加息预期，支撑美债收益率走强。

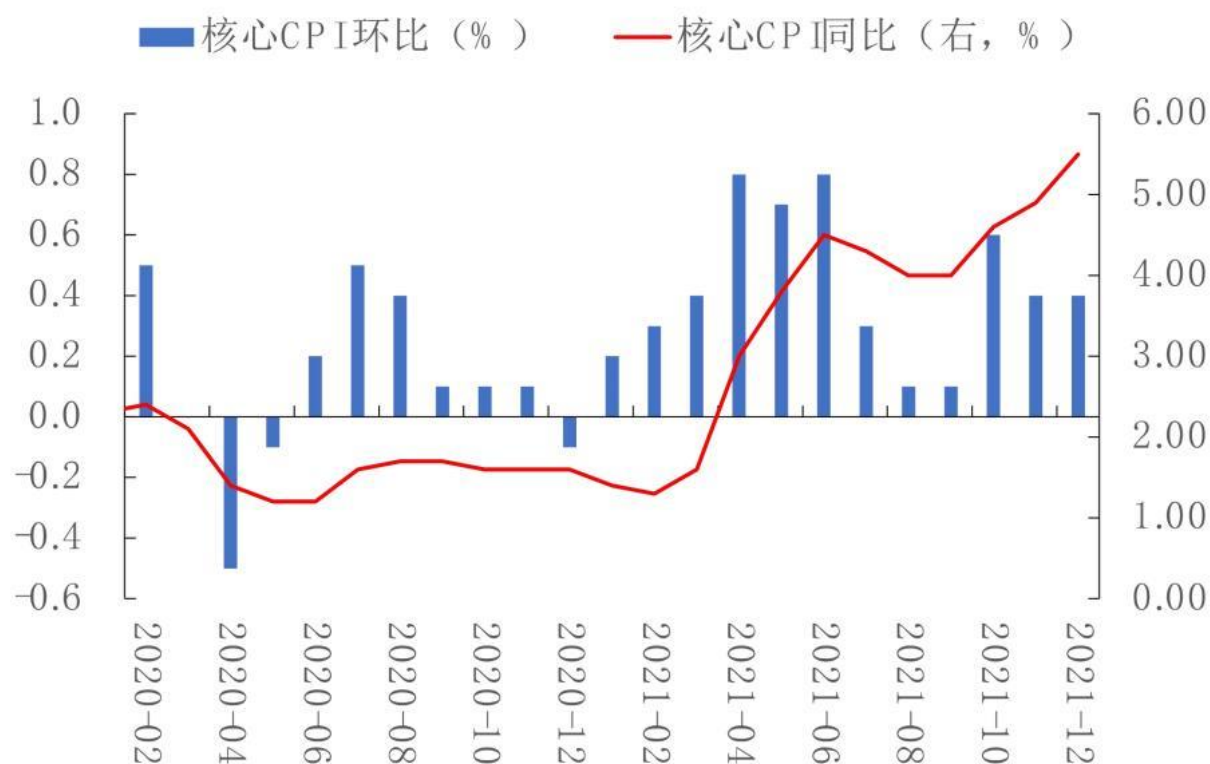
美国 12 月 CPI 同比和环比持续上行走势。住所项、二手车和卡车、新车是主要贡献项。CPI 同比不及预期，环比连续第二个月回落，显示通胀压力趋缓。

图 1：12 月 CPI 同比上行至 7%



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 12 月。

图 2：核心 CPI 环比回落



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 12 月。

分项看，家用食品环比升 0.4%，同比升 6.5%，主要受蔬菜和水果、乳制品、谷物类食品价格上涨影响。向前看，食品价格上行空间有限。联合国粮食及农业组织数据显示，12 月全球居民最常用的食物品类价格持续回落，虽仍未完全回到疫情前水平，但价格上行最快阶段已经过去。因食品类商品可替代性较强，若美国本土食品价格持续上行，则会带动食品进口，缓冲食品价格上涨态势。

非家用食品（外出餐饮）价格环比升 0.6%，连续第五个月上行，同比升 6%。其中，有限服务和全套服务用餐价格同比分别升 8%和 6.6%，为

历史最高水平。服务业劳动力短缺是带动外出餐饮价格上行的主要因素。向前看，服务业时薪增速已开始边际放缓，虽然劳动力短缺将持续带动消费价格上涨，但其持续时间和影响幅度或将有限。

12 月受 Omicron 冲击，全球能源价格小幅回落。能源价格环比由正转降负，环比跌 0.4%，同比升 29.3%，同比增速放缓。

展望来看，能源价格对 CPI 的支撑是有限并且不可持续的。以美国劳工部能源项 CPI 指数与指数权重的计算方式来看，12 月能源项同比升 29.3%，拉动 CPI 上行 1.8 个百分点。若我们假设，如能源项同比持续上行至 35%（2000 年以来历史最高位为 34.8%），CPI 同比上行至 8%，则能源项对 CPI 的额外拉动预计在 0.1 个百分点，对通胀的威胁也是有限的。

受供应链紧缩影响，12 月新车价格延续上行走势，环比升 1.0%，同比升 11.8%。二手车价格环比升 3.5%，同比升 37.3%。芯片短缺和供应链问题持续限制汽车产量，抬升价格。

但需要注意，汽车供需失衡已有趋好迹象。12 月汽车产量环比超过销

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_36101

