

## 研究部

胡悦

yhu@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

## 关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

## 报告摘要

11月美国CPI尽管续创新高，但基本符合市场预期，季调后CPI环比增长0.8%，高于市场预期的0.7%，低于前值0.9%；未季调同比高达6.8%，符合预期的6.8%；核心CPI环比增长0.5%，符合预期的0.5%，前值为0.6%。从分项上看，除娱乐类CPI环比增速下滑外，其余分项均录得较大增幅，尤其是能源类商品及服务。能源类商品环比增速高达5.9%，能源类服务环比增速仅0.3%，汽油价格高企致使能源类分项大幅推动CPI上行。不含能源及食品类的商品环比增速0.4%，核心服务录得0.4%。整体看，11月CPI的大幅上涨主要由能源价格上涨导致，剔除食品、能源、收容所及二手车的CPI环比增速放缓，不含能源服务的服务CPI环比增速基本持平。燃料油价格快速上涨导致包括能源、能源服务、机票等价格快速上行，但娱乐服务环比录得负增长，新变异病毒拖累服务恢复。近期原油价格大幅下滑，同时新变异病毒目前导致轻症较多，恐慌情绪有所缓解，后续我们认为通胀将从能源转向服务，高通胀仍将持续一段时间。

从分项上看，能源价格环比增速快速上行，尤其是汽油价格快速上涨，致使整体能源价格，包括商品及服务迅速走高，食品价格环比增速下滑至0.7%。其余分项中，增速开启反弹仅服装及交通运输；受能源价格上涨带动，交通运输类价格增速持续反弹，录得2.5%的高增长，由于疫情的变化，导致服务行业再次受挫，价格增速放缓甚至下行，娱乐项的价格环比负增长，仅-0.2%，价格下跌较快的是信息技术类和个人计算机类。我们认为，以计算机为代表的耐用品消费持续下降，耐用品价格或逐步高位回落，娱乐类服务仍然有较大缺口，后续通胀将逐步渗透至娱乐服务。

能源方面，尽管本月原油价格从高位回落，但能源类商品价格快速上涨。能源类商品价格在前期处于高位是推动CPI上涨的主要原因，同时带动了能源类服务的价格攀升，但进入12月，原油价格企稳反弹，基本维持在60-70区间，天然气价格持续下滑，前期由于天然气紧缺以及供暖需求加大带动的价格大涨似乎告一段落。预计随着能源价格的企稳，12月能源CPI环比增速将进一步放缓。核心商品CPI中，前期导致通胀持续快速走高的二手车价格持续快速增长，录得2.5%的高增速，从二手车市场看，前期二手车市场价格的下行导致我们认为市场逐渐走向饱和，但价格的快速反弹或意味着二手车的需求仍有增长潜力。新车价格的持续上行证实了芯片供应紧张的局面或比市场预计的更为严峻，但后续芯片供应瓶颈问题或在明年得到缓解，通胀进一步快速上涨的压力或逐步减缓。除去能源服务外的服务价格环比增速为0.5%，与前值持平，三大主要分项价格持续回升。交通运输服务受能源价格大涨影响，环比增速高达0.7%，进一步快速上涨。总体来说，前期对于核心CPI产生向下拖拽作用的分项价格（例如酒店住宿、机票等），陆续开始出现反弹的迹象，后续通胀压力可能从局部的（能源）转为全面的、广泛性的（服务）。



## 图表目录

图表 1: 美国 10 月 CPI 同比持续走高.....	3
图表 2: 11 月娱乐服务类 CPI 同比下行.....	3
图表 3: 11 月 CPI 具体分项情况 .....	4
图表 4: 原油价格持续下行 .....	4
图表 5: 11 月整体能源商品及服务价格环比增速放缓.....	4
图表 6: CRB 食品价格小幅下滑.....	5
图表 7: 11 月整体仅蔬果类价格增速上行.....	5
图表 8: 新车及二手车 CPI 环比增速均有所上行 .....	5
图表 9: 11 月汽车租赁费用价格环比增速反弹较快 .....	5
图表 10: 交通运输服务价格增速进一步上涨 .....	6
图表 11: 外宿及机票价格下滑速度上行 .....	6

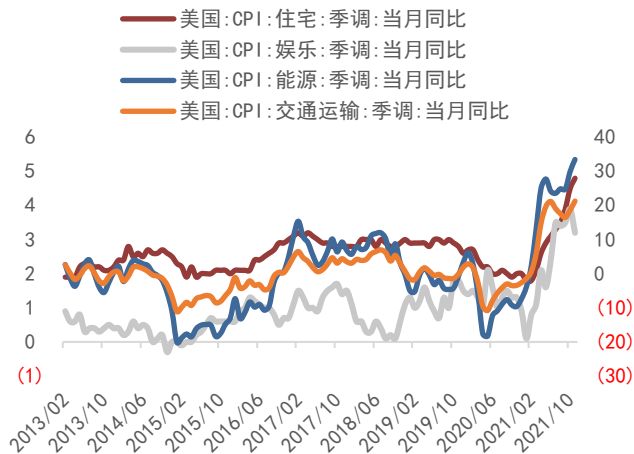
11月美国CPI尽管续创新高，但基本符合市场预期，季调后CPI环比增长0.8%，高于市场预期的0.7%，低于前值0.9%；未季调同比高达6.8%，符合预期的6.8%；核心CPI环比增长0.5%，符合预期的0.5%，前值为0.6%。从分项上看，除娱乐类CPI环比增速下滑外，其余分项均录得较大增幅，尤其是能源类商品及服务。能源类商品环比增速高达5.9%，能源类服务环比增速仅0.3%，汽油价格高企致使能源类分项大幅推动CPI上行。不含能源及食品类的商品环比增速0.4%，核心服务录得0.4%。整体看，11月CPI的大幅上涨主要由能源价格上涨导致，剔除食品、能源、收容所及二手车的CPI环比增速放缓，不含能源服务的服务CPI环比增速基本持平。燃料油价格快速上涨导致包括能源、能源服务、机票等价格快速上行，但娱乐服务环比录得负增长，新变异病毒拖累服务恢复。近期原油价格大幅下滑，同时新变异病毒目前导致轻症较多，恐慌情绪有所缓解，后续我们认为通胀将从能源转向服务，高通胀仍将持续一段时间。

图表 1：美国 10 月 CPI 同比持续走高



来源：our world in data, 莫尼塔研究

图表 2：11 月娱乐服务类 CPI 同比下行



来源：our world in data, 莫尼塔研究

从分项上看，能源价格环比增速快速上行，尤其是汽油价格快速上涨，致使整体能源价格，包括商品及服务迅速走高，环比增3.5%，但低于前值4.8%。食品价格环比增速下滑至0.7%。其余分项中，增速开启反弹仅服装及交通运输；受能源价格上涨带动，交通运输类价格增速持续反弹，录得2.5%的高增长，小幅高于前值2.4%，由于疫情的变化，导致服务行业再次受挫，价格增速放缓甚至下行，娱乐项的价格环比负增长，仅-0.2%，远低于前值0.7%；价格下跌较快的是信息技术类和个人计算机类，环比增速分别为-0.7%、-1.3%。我们认为，以计算机为代表的耐用品消费持续下降，耐用品价格或逐步高位回落，娱乐类服务仍然有较大缺口，后续通胀将逐步渗透至娱乐服务。

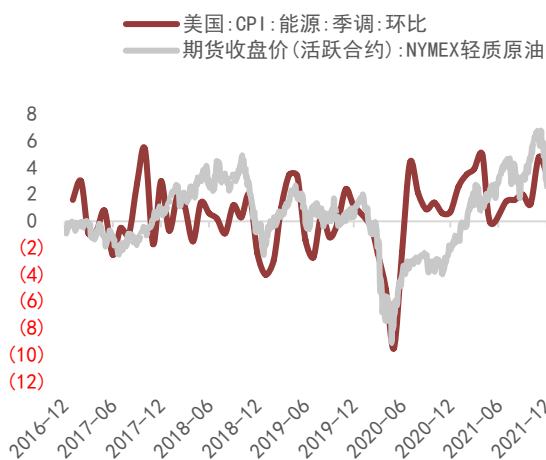
图表 3：11 月 CPI 具体分项情况

	2021/11	2021/10	2021/09	2021/08	2021/07	2021/06	2021/05
能源	3.50	4.80	1.30	2.00	1.60	1.50	0.00
食品	0.70	0.90	0.90	0.40	0.70	0.80	0.40
食品与饮料	0.70	0.80	0.90	0.40	0.70	0.80	0.40
住宅	0.50	0.70	0.50	0.40	0.40	0.40	0.40
服装	1.30	0.00	-1.10	0.40	0.00	0.70	1.20
交通运输	2.50	2.40	0.30	-0.10	0.60	3.60	2.10
医疗保健	0.20	0.50	0.00	0.20	0.30	-0.10	-0.10
娱乐	-0.20	0.70	0.20	0.50	0.60	0.20	0.20
教育与通信	0.00	0.20	0.40	0.20	0.20	0.10	0.30
其他商品与服务	0.20	0.80	0.10	0.40	0.70	0.10	-0.10
信息技术、硬件和服务	-0.70	-0.20	0.70	0.80	0.60	-0.40	0.10
个人计算机及其周边设备	-1.30	-0.80	1.20	0.10	1.20	0.10	0.60

来源：Wind，莫尼塔研究

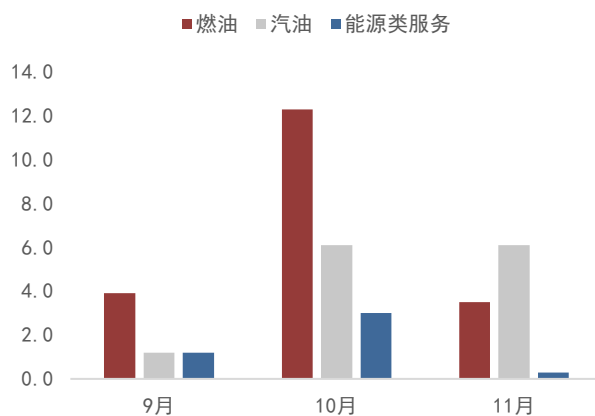
能源价格的权重在 7.469%，权重小幅上行。燃料油价格涨幅增速放缓，环比录得 3.5% 的高增长，低于 10 月的 12.3%；但汽油价格大幅上行，涨幅高达 6.1%，尽管本月原油价格从高位回落，但能源类商品价格快速上涨。能源类商品价格在前期处于高位是推动 CPI 上涨的主要原因，同时带动了能源类服务的价格攀升，但随着原油价格的下行，我们预计能源价格快速上行基本告一段落。同样的，随着天然气的下行，天然气管道服务的价格增速从前期的 6.6% 的高增速下滑至 0.6%，电力服务的价格增速放缓。12 月，原油价格企稳反弹，基本维持在 60-70 区间，天然气价格持续下滑，前期由于天然气紧缺以及供暖需求加大带动的价格大涨似乎告一段落。预计随着能源价格的企稳，12 月能源 CPI 环比增速将进一步放缓。

图表 4：原油价格持续下行



来源：Wind，莫尼塔研究

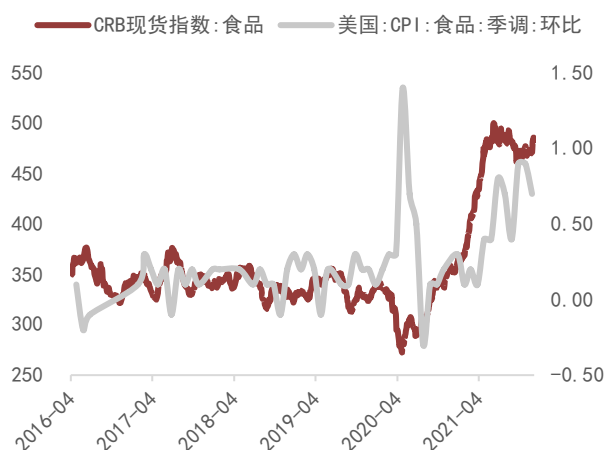
图表 5：11 月整体能源商品及服务价格环比增速放缓



来源：BLS，莫尼塔研究

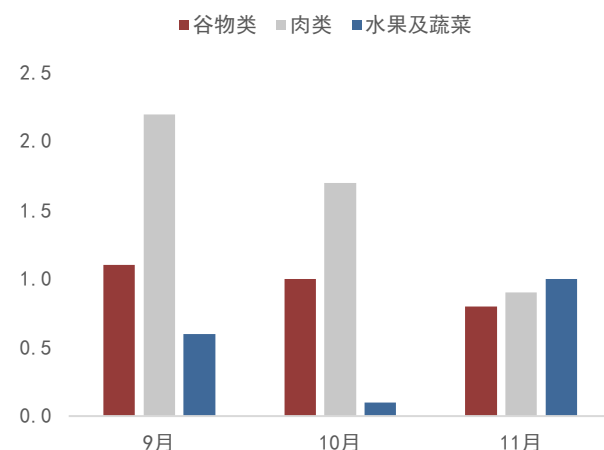
从 CRB 食品现货指数观察，11 月价格有所下滑，美国 11 月整体食品价格增速下滑。从分项看，大部分在家食用的食品价格环比增速均出现放缓，谷物类从 1% 下滑至 0.8%；肉类自 1.7% 下滑至 0.9%，但水果蔬菜类环比增速上行至 1%；其次，外食食品价格增速同样下行，11 月录得 0.6%，低于 9 月的 0.8%，疫情恶化使得外出餐饮的恢复开始下滑。我们预计后续食品项价格高增速的可能性偏低。

图表 6：CRB 食品价格小幅下滑



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 7：11 月整体仅蔬果类价格增速上行



来源：BLS，莫尼塔研究

核心商品 CPI 中，前期导致通胀持续快速走高的二手车价格持续快速增长，录得 2.5% 的高增速，和前置持平。新车价格增速有所放缓，环比录得 1.1%，前值为 1.4%。此次汽车价格的高企主要带动机票价格的上涨，环比增速高达 4.7%，使得整体交通运输服务行业价格上涨，但汽车维修修理服务价格持平。从二手车市场看，前期二手车市场价格的下行导致我们认为市场逐渐走向饱和，但价格的快速反弹或意味着二手车的需求仍有增长潜力。新车价格的持续上行证实了芯片供应紧张的局面或比市场预计的更为严峻，但后续芯片供应瓶颈问题或在明年得到缓解，通胀进一步快速上涨的压力或逐步减缓。11 月美国疫情恶化带动医疗商品需求加大，医疗商品价格的增速持续上涨。

图表 8：新车及二手车 CPI 环比增速均有所上行

图表 9：11 月汽车租赁费用价格环比增速反弹较快

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\\_31183](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31183)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn