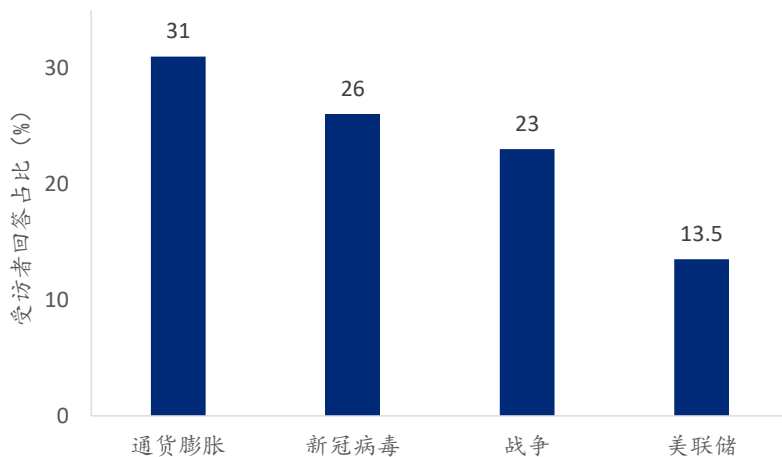


另类视角下的美国通胀

背景

随着通胀的不断走高，美联储加速退出 QE，进而带来全球流动性的进一步收紧。在此背景下，通胀已经成为了市场最为关注的潜在风险。据 Bloomberg 的调查显示，31% 的投资者认为 2022 年最大的尾部风险可能是通胀风险，位居尾部风险第一位。

图表 1: Bloomberg 调查问卷显示投资者认为 2022 年最大的尾部风险是通胀



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

美国 CPI 和美债 TIPS 隐含通胀率都显示目前的通胀处于极高水平。

我们可以看到，不论是实际的通胀 (CPI) 还是反映市场对于未来的通胀预期 (十年期美债 TIPS 隐含通胀率) 都处于极高水平。

- 11 月的美国 CPI 同比增速已经达 1980 年以来新高 (图表 2)
- 十年期美债 TIPS 隐含通胀率给出了市场对于未来的通胀预期 (图表 3)，目前该数值也在历史高位左右徘徊。

蔡瑞, CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com

(852) 2808 6437

王彦臣, PhD

宏观分析师

yannson_wang@spdbi.com

(852) 2808 6440

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com

(852) 2808 6438

2021 年 12 月 29 日

相关报告:

[《2022 年中国股市策略展望: 先下后上, 上半年需谨慎》 \(2021-12-03\)](#)

[《全球大宗商品: CAPEX 结构之变》 \(2021-10-19\)](#)

[《全球大宗商品: 来自 CAPEX 的复仇——供应端多维研究系列报告 \(一\)》 \(2021-10-19\)](#)

[《全球股市资金流动能有筑顶迹象, 建议投资人继续保持谨慎》 \(2021-09-20\)](#)

[《缩减 QE 日益临近, 对风险资产继续保持谨慎——见微知著》 \(2021-08-26\)](#)

[《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候? ——见微知著》 \(2021-07-22\)](#)

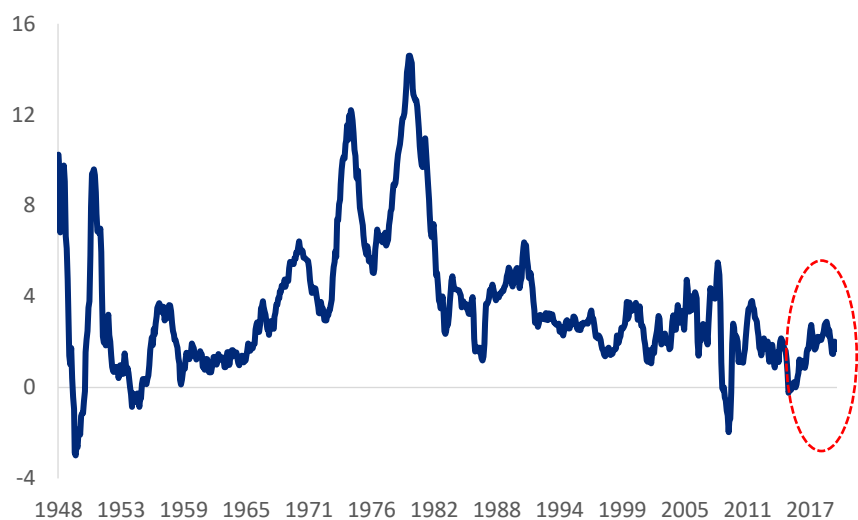
[《2021 年中期策略: 高处不胜寒, 审慎中前行》 \(2021-06-04\)](#)

[《板块四分法——市场预期的共识与分歧?》 \(2021-05-31\)](#)



扫码关注浦银国际研究

图表 2：美国居民消费价格指数（CPI）同比



资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

图表 3：美债 TIPS 隐含通胀率



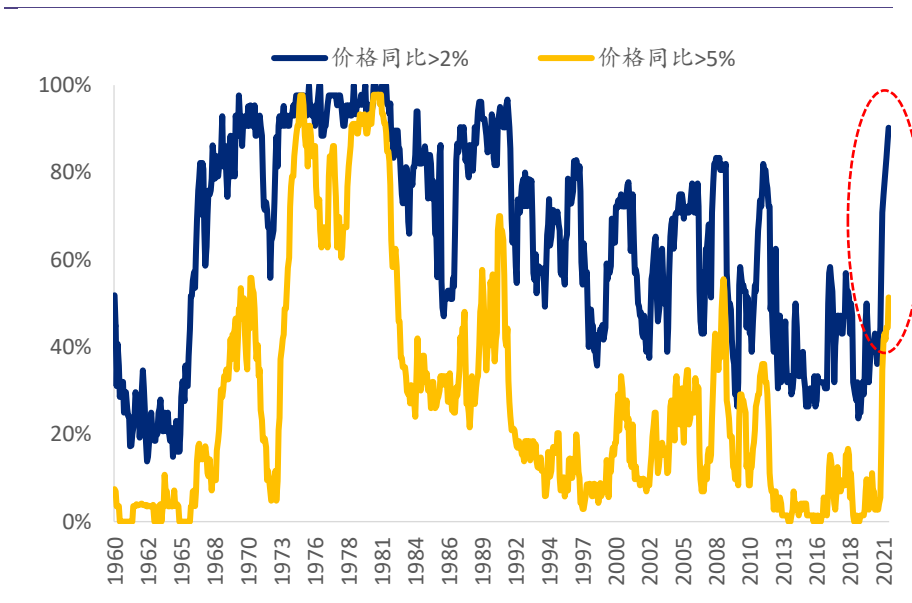
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

但通胀是一个广义的指标，市场所熟知的 CPI、PCE 还是美债 TIPS 隐含的通胀率，由于成分、构造方法不一，都只能从某一个维度反映通胀的情况，我们在此试图以更多维的维度来追踪美国通胀的变化，进而更好地把握货币政策走势的脉搏。

● 维度一：通胀已然蔓延

CPI 反映了一篮子商品的平均物价，却不能完全反映当前的高物价水平是由个别商品引起还是整体抬升所致。因而有必要进一步分析 CPI 细分项目的价格涨幅，图表 4 显示美国 CPI 的细分项目中几乎所有成分商品的价格同比都超过 2% 的美联储目标通胀水平，超过一半的项目同比超过 5%，当前的通胀已然呈逐渐蔓延之势。

图表 4：美国 CPI 细分项目中同比超过 2% 和 5% 的项目占比



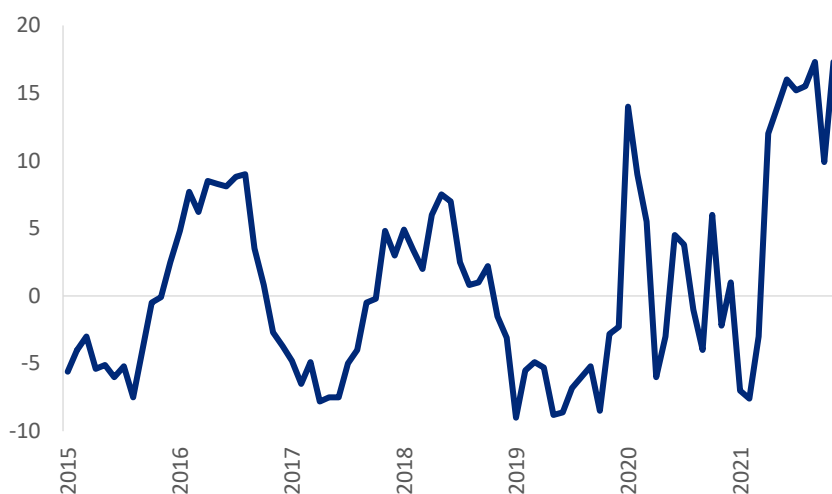
资料来源：FactSet, Bloomberg, 浦银国际

● 维度二：线上物价创下历史新高

Adobe 数字价格指数 (DPI)，为大家提供了美国消费者在线支付商品费用的全景视图。DPI 涵盖美国超过 1 亿种产品，基于美国劳工统计局发布的消费者价格指数权重进行构造。该指数涵盖 18 个产品类别：电子产品、服装、电器、书籍、玩具、电脑、杂货、家具/床上用品、工具/家装、家居/花园、宠物产品、珠宝、医疗设备/用品、体育用品、个人护理产品、鲜花/相关礼品、非处方药和办公用品。

历史来看该指数同比几乎未有持续高于 10% 的区间，但该指数同比在 2021 年却持续高于 10%，更是在 11 月创下 17.3% 历史新高，这反映不仅是线下产品，高通胀的趋势同样蔓延至线上产品。

图表 5: Adobe 美国网购价格指数同比 (%)



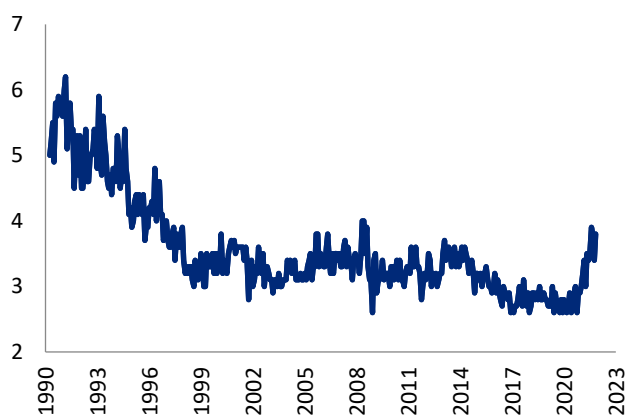
资料来源: Adobe, 浦银国际

● 维度三: 消费者对于短期通胀预期尤高

密歇根大学消费者信心指数为美国密歇根大学研究人员对消费者关于个人财务状况和国家经济状况的看法进行定期调查, 指数包含多项细分科目。我们从调查的细分项目入手, 重点关注消费者对于通胀的预期情况。

- 消费者对于长期的通胀预期(5年)在升高, 但未创历史新高, 只接近于2014年的高位水平, 明显低于90年代上半叶的预期水平(图表6)。
- 消费者对于短期(12个月)的通胀预期却明显更高, 略低于2008年创下的1990年以来的新高(图表7)。
- 具体细分来看, 约有三分之一的受访者认为未来12个月通胀会超过5%, 约有四分之一的受访者则认为未来12个月通胀会超过10%(图表8)。

图表 6: 消费者对未来 5 年通胀预期均值 (%)



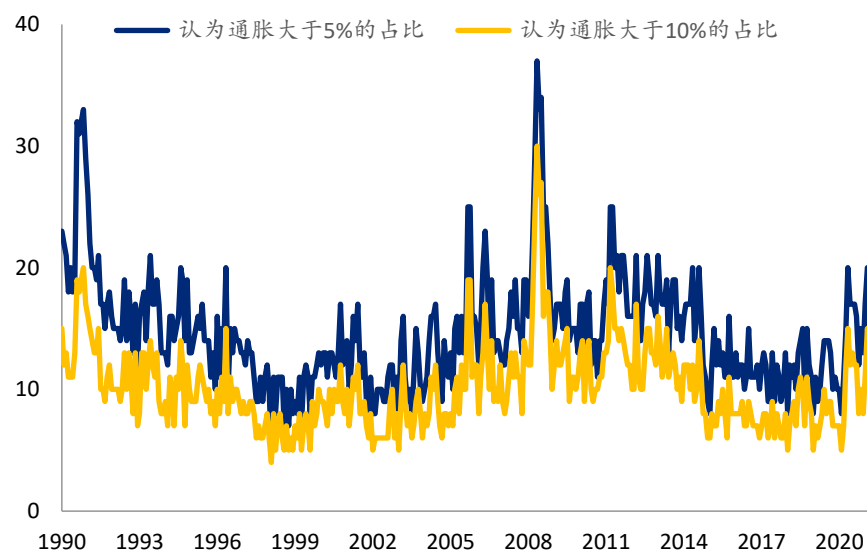
资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 7: 消费者对未来 12 个月的通胀预期均值 (%)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 8: 消费者认为未来 12 个月里物价上涨超过 5%、10% 的受访者占比

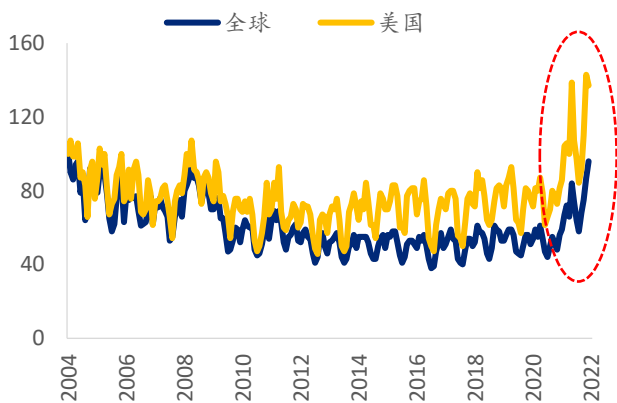


资料来源: FactSet, 浦银国际

● 维度四：“通胀”作为关键词搜索或出现频率皆创下历史新高

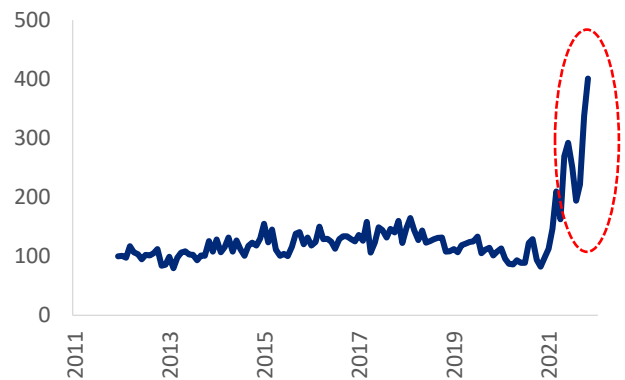
- Google 搜索引擎显示, 通货膨胀(inflation)的搜索次数在 2021 年出现飙升, 全球的搜索次数为 2008 年以来最高, 而在美国的搜索次数则创下至少 2004 年有数据以来的新高, 这很可能预示着美国用户对于通胀的担忧度更高 (图表 9)。
- 彭博终端作为涵盖最多、最全财经报道的信息集合, 其关键词的词频可以很好的反映市场关注点, 在彭博终端的词频统计中, 通货膨胀出现的次数在 2021 年一路飙升至历史新高水平, 相比过去 10 年的增长幅度都非常惊人, 这也作证了通胀确实是市场关注焦点中的焦点。

图表 9: 通货膨胀 (inflation) 在 Google 的搜索统计 (2004 年 1 月=100)



资料来源: Google, 浦银国际

图表 10: 通货膨胀 (inflation) 在彭博终端的出现次数统计 (2011 年 1 月=100)



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

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_35342

