

宏观快评 | 2022年1月13日

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

- 12月美国CPI同比增长7%，符合市场预期，高于前值6.8%；季调环比0.5%，高于预期的0.4%；核心CPI环比增长0.6%，高于预期的0.5%，前值为0.5%。我们对于此次的通胀数据有以下看法：
- **能源价格回落，高通胀逐步蔓延。**整体通胀水平符合预期，但核心通胀小幅超预期。一方面，油价、天然气下跌，导致能源类价格环比转负，交通运输服务价格增速亦持平；同时，食品价格增速持续放缓，必需品价格上涨速度企稳。另一方面，权重较大的住宅增速仍不见回落，二手车价格涨幅快速上行，致使核心通胀持续上行。近期美国疫情的爆发，奥密克戎的蔓延导致娱乐价格持续回落。往后看，疫情好转后，服务类价格将持续走高，高通胀仍难以快速回落。
- **耐用品继续回落，娱乐仍然受限，住宅居高不下。**环比增速方面，服装价格大幅上行，近期化工品的价格快速上行，致使服装价格不断抬升，环比增速高达1.7%，远超前值1.3%。娱乐服务及计算机价格持续下行，我们认为计算机及周边设备可视为耐用品的代表项，其价格的持续下行或表示耐用品消费见顶回落。住宅服务的环比增速从0.5%下滑至0.4%，疫情以来，美国房地产价格持续上行，推升房租的快速上涨，房租的上行贡献了较大部分CPI的上涨，但短期增幅有下行的趋势，随着房屋供给逐步增加，后续租金或企稳。从各个分项价格走势及未来展望，各大商品及服务价格或呈现此消彼长之态势。
- 能源方面，能源类商品价格的回落，同时带动了能源类服务的价格下跌，12月服务增速下滑0.1%。1月，原油价格持续大幅上涨，再次突破80美元关口，天然气价格止跌反弹。预计随着能源价格的反弹，1月能源CPI环比增速又将迎来大幅上涨，对整体通胀形成压力。核心商品CPI中，前期导致通胀快速走高的二手车价格增速进一步加快，录得3.5%的高增速，远高于前值2.5%。新车价格增速有所放缓，环比录得1%，前值为1.1%。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今年得到缓解，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0.3%，相较于前值有所回落，三大主要分项价格均出现回落。住宿服务价格环比为0.3%，前值为0.4%；医疗服务增速持平，12月医疗保健服务价格环比录得0.3%；交通运输服务受能源价格大幅下行影响，环比增速录得负增长，仅-0.3%，但其中机票价格快速反弹，由于圣诞节的影响，机票价格增幅高达2.7%。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），近期价格反弹仍在持续进行中。服务行业的需求恢复主要取决于疫情发展的情况，今年上半年若美国疫情能得到有效控制，服务行业需求将逐步回升，带动整体价格的进一步上涨。



图表目录

图表 1：美国 12 月 CPI 同比创新高.....	3
图表 2：12 月住宅项上行幅度较大	3
图表 3：12 月 CPI 具体分项情况	4
图表 4：原油价格开启反弹	4
图表 5：12 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 7：12 月整体仅蔬果类价格增速回落	5
图表 8：二手车 CPI 环比增速快速上涨.....	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：交通运输服务价格回落	6
图表 11：外宿及机票价格逐步上行.....	6

12月美国CPI同比增长7%，符合市场预期，高于前值6.8%；季调环比0.5%，高于预期的0.4%；核心CPI环比增长0.6%，高于预期的0.5%，前值为0.5%。我们对于此次的通胀数据有以下看法：

能源价格回落，高通胀逐步蔓延。整体通胀水平符合预期，但核心通胀小幅超预期。一方面，油价、天然气下跌，导致能源类价格环比转负，交通运输服务价格增速亦持平；同时，食品价格增速持续放缓，必需品价格上涨速度企稳。另一方面，权重较大的住宅增速仍不见回落，二手车价格涨幅快速上行，致使核心通胀持续上行。近期美国疫情的爆发，奥密克戎的蔓延导致娱乐价格持续回落。**往后看，疫情好转后，服务类价格将持续走高，高通胀仍难以快速回落。**

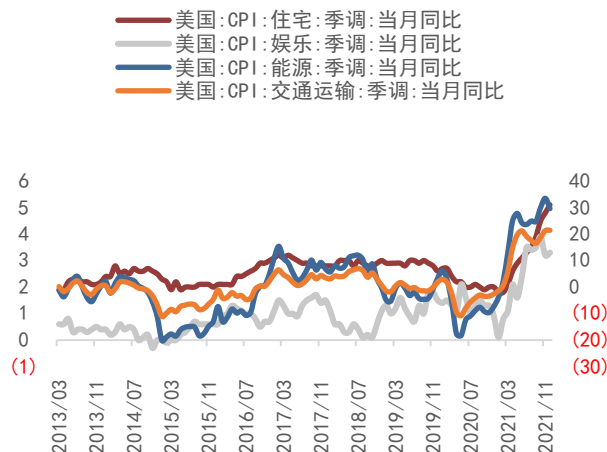
耐用品继续回落，娱乐仍然受限，住宅居高不下。环比增速方面，服装价格大幅上行，近期化工品的价格快速上行，致使服装价格不断抬升，环比增速高达1.7%，远超前值1.3%。娱乐服务及计算机价格持续下行，我们认为计算机及周边设备可视为耐用品的代表项，其价格的持续下行或表示耐用品消费见顶回落。住宅服务的环比增速从0.5%下滑至0.4%，疫情以来，美国房地产价格持续上行，推升房租的快速上涨，房租的上行贡献了较大部分CPI的上涨，但短期增幅有下行的趋势，随着房屋供给逐步增加，后续租金或企稳。从各个分项价格走势及未来展望，各大商品及服务价格或呈现此消彼长之态势。

图表 1：美国 12 月 CPI 同比创新高



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：12 月住宅项上行幅度较大



来源：Wind，莫尼塔研究

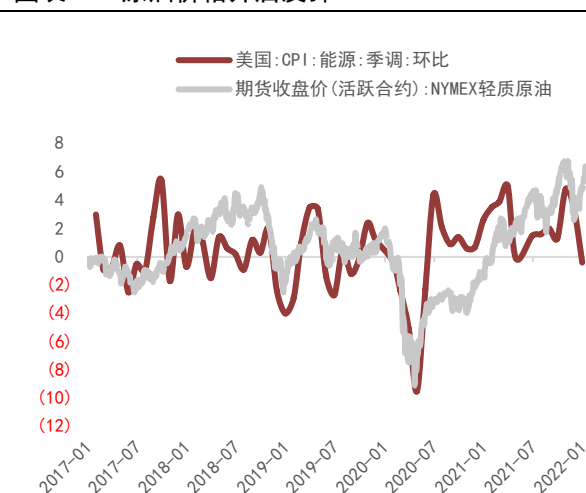
图表 3：12 月 CPI 具体分项情况

	2021/12	2021/11	2021/10	2021/09	2021/08	2021/07	2021/06
能源	-0.40	3.50	4.80	1.30	2.00	1.60	1.50
食品	0.50	0.70	0.90	0.90	0.40	0.70	0.80
食品与饮料	0.50	0.70	0.80	0.90	0.40	0.70	0.80
住宅	0.40	0.50	0.70	0.50	0.40	0.40	0.40
服装	1.70	1.30	0.00	-1.10	0.40	0.00	0.70
交通运输	0.80	2.50	2.40	0.30	-0.10	0.60	3.60
医疗保健	0.30	0.20	0.50	0.00	0.20	0.30	-0.10
娱乐	-0.20	-0.20	0.70	0.20	0.50	0.60	0.20
教育与通信	0.00	0.00	0.20	0.40	0.20	0.20	0.10
其他商品与服务	0.50	0.20	0.80	0.10	0.40	0.70	0.10
信息技术、硬件和服务	0.00	-0.70	-0.20	0.70	0.80	0.60	-0.40
个人计算机及其周边设备	-1.00	-1.30	-0.80	1.20	0.10	1.20	0.10

来源：Wind，莫尼塔研究

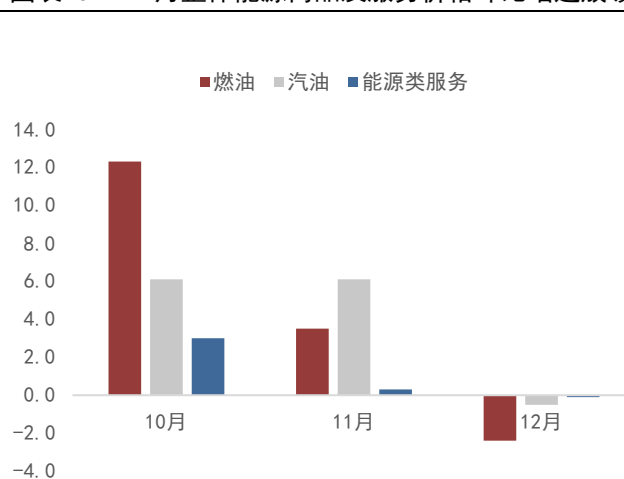
12 月燃油及汽油价格均持续回落，导致整体能源商品和服务价格回落。燃料油价格环比录得-2.4%，汽油价格环比下跌 0.5%，远低于前值 6.1%的增幅。能源类商品价格的回落，同时带动了能源类服务的价格下跌，12 月服务增速下滑 0.1%。1 月，原油价格持续大幅上涨，再次突破 80 美元关口，天然气价格止跌反弹。预计随着能源价格的反弹，1 月能源 CPI 环比增速又将迎来大幅上涨，对整体通胀形成压力。

图表 4：原油价格开启反弹



来源：Wind，莫尼塔研究

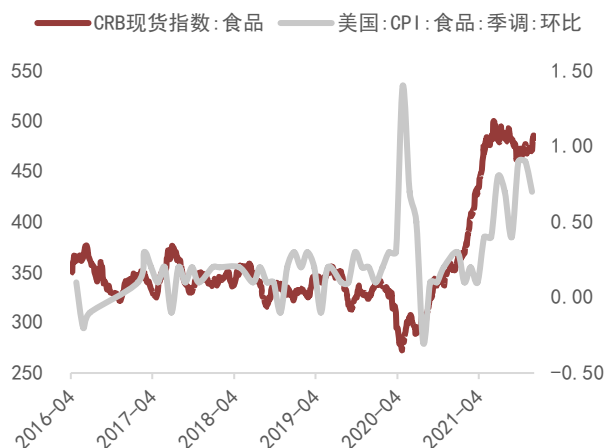
图表 5：12 月整体能源商品及服务价格环比增速放缓



来源：BLS，莫尼塔研究

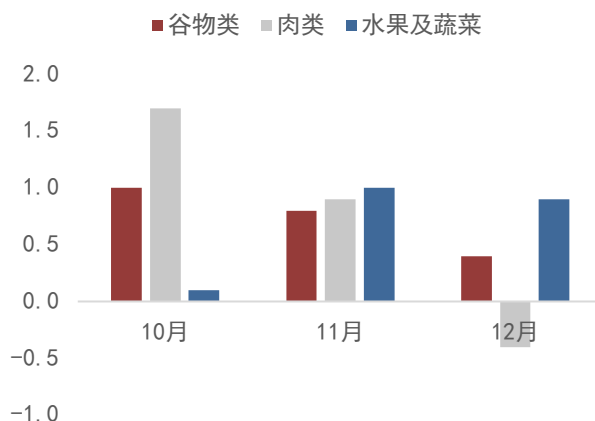
从 CRB 食品现货指数观察，12 月价格基本持平，美国 12 月整体食品价格增速继续走低。从分项看，大部分在家食用的食品价格环比增速均出现放缓，谷物类从 0.8%下滑至 0.4%；肉类自 0.9%下滑至-0.4%，但水果蔬菜类环比增速下行至 0.9%；其次，外食食品价格增速持平，12 月录得 0.6%，疫情反复使得外出餐饮的恢复开始下滑。我们预计后续食品项价格高增速的可能性偏低。

图表 6: CRB 食品价格小幅下滑



来源: Wind, 莫尼塔研究

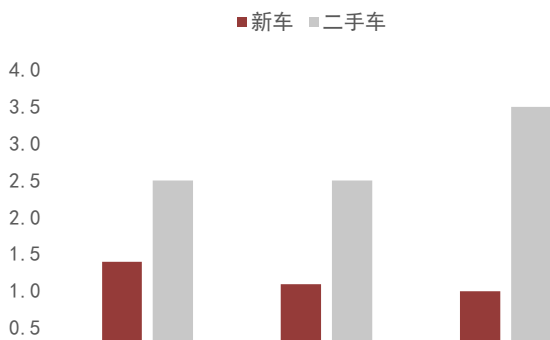
图表 7: 12 月整体仅蔬果类价格增速回落



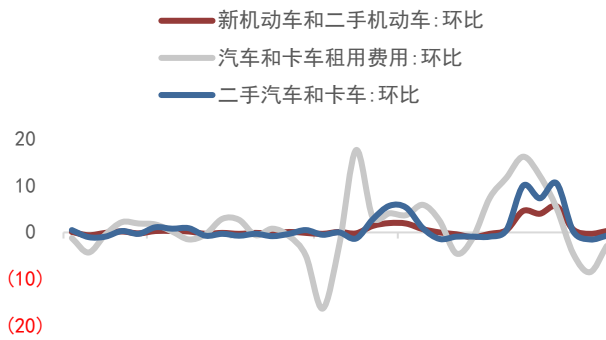
来源: BLS, 莫尼塔研究

核心商品 CPI 中, 前期导致通胀快速走高的二手车价格增速进一步加快, 录得 3.5% 的高增速, 远高于前值 2.5%。新车价格增速有所放缓, 环比录得 1%, 前值为 1.1%。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今年得到缓解, 通胀进一步快速上涨的压力或逐步减缓。

图表 8: 二手车 CPI 环比增速快速上涨



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_36044

