

宏观快评 | 2022年4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

- 3月美国CPI同比增长8.6%，超市场预期，高于前值再次创历史记录；核心CPI环比增长0.3%，符合预期，低于前值0.5%。同时，CPI中位数以及剔除前16%的CPI持续走高，中位数上行至4.91%。整体通胀远超预期，数据公布后金银大涨。我们对于此次的通胀数据有以下看法：
- **能源及食品价格大涨是此次CPI大幅上行的主要原因。**受原油价格上涨影响，3月能源价格大幅上行，环比增速高达11%，远远高于1月的3.8%。食品价格的增速仍维持在1%的高位。从去年年底以来，食品价格的持续上涨，粮食供应短缺导致整体食品价格上行。核心CPI增速放缓，尤其是剔除食品及能源的核心商品，价格增速明显回落，对整体通胀上推作用较小。**往后看，俄乌冲突近期有所缓和，短期内油价再次快速上行的空间有限，能源商品价格对后续CPI推高作用减弱。**
- **二手车价格大幅回落，供应瓶颈不再是高通胀的主要推手。**核心项目中，前期上涨幅度较大的二手车价格持续下跌，且跌幅不断扩大，3月二手车价格环比下跌3.8，2月跌幅仅0.2%。新车方面，3月环比小增0.2%，价格上涨增速放缓。从目前的汽车价格增速观察，“缺芯”不再是高通胀的主要原因。
- **服务业价格持续上行，后续压力仍然较大。**服务业方面，前期医疗服务的价格增速较快，但在疫情得到良好控制后，医疗服务环比增速持续上涨；住房方面，从去年至今美国房价快速上行，住宿服务的价格增速加快，2月录得0.5%，其中房租3月环比增速相较于2月小幅下跌，录得0.4%，2月为0.6%。去年美国房地产市场的火热推动美国房价快速上涨，同时带动房租的价格的持续走高。但今年美联储开启缩表，美国房地产市场将迎来较大的降温，我们认为房租的上涨将是较为温和的。
- **能源价格上涨蔓延至服务业，尤其是交通运输服务。**3月交通运输行业价格环比增速高达2%，其中主要贡献项为机票，环比增速高达10.7%，能源价格的上涨叠加居民出行的快速恢复使得机票价格快速上升。**从此次通胀结构观之，能源价格的快速回落也会带动通胀再次攀升的概率下降，预计3-4月美国通胀拐点将至。**
- **五月加息大概率在50bp并开启缩表。**在5月FOMC会议前，仅有一次通胀数据公布，3月CPI超预期，将不得不逼迫美联储加快收紧货币政策的步伐。因此，预计五月份加息50bp的概率较大。**缩表预计在五月正式进行，将不断调整上限。**根据目前美联储公布的会议纪要看，每月美债缩减规模为600亿，MBS债券缩减350亿美元，其中美债有望达到上限，MBS债券或不达上限。随着通胀的变动，后续美债缩减规模大概率会不断提升，同时整体周期和时间并不确定，若美国经济下行速度较快，缩表的时间或不会持续很久。



## 图表目录

图表 1: 美国 3 月 CPI 同比创新高.....	3
图表 2: 通胀走扩迹象明显 .....	3
图表 3: 通胀继续蔓延 .....	4
图表 4: 3 月 CPI 具体分项环比增速.....	4
图表 5: 原油价格快速上涨 .....	5
图表 6: 3 月能源商品环比增速高企 .....	5
图表 7: CRB 食品价格环比增速快速反弹 .....	5
图表 8: 3 月整体食品价格快速上行 .....	5
图表 9: 二手车 CPI 环比录的负增长 .....	6
图表 10: 服务行业价格上行速度加快.....	6
图表 11: 全年加息预期在 9-10 次 .....	6
图表 12: 5 月加息 50bp 概率上行 .....	6

3月美国CPI同比增长8.6%，超市场预期，高于前值再次创历史记录；核心CPI环比增长0.3%，符合预期，低于前值0.5%。同时，CPI中位数以及剔除前16%的CPI持续走高，中位数上行至4.91%。整体通胀远超预期，数据公布后金银大涨。我们对于此次的通胀数据有以下看法：

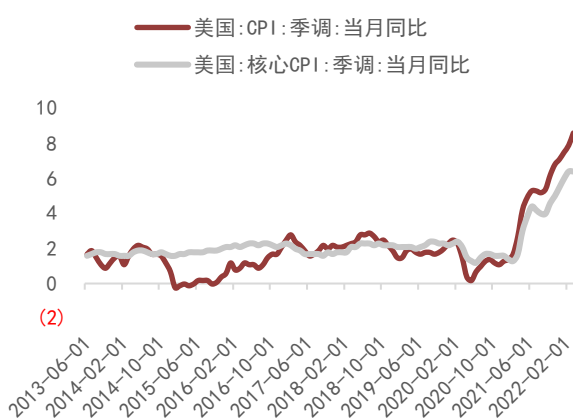
**能源及食品价格大涨是此次CPI大幅上行的主要原因。**受原油价格上涨影响，3月能源价格大幅上行，环比增速高达11%，远远高于1月的3.8%。其中燃油价格上涨增速为22.3%，汽油价格增速为18.3%，能源服务价格增速为1.8%。食品价格的增速仍维持在1%的高位。从去年年底以来，食品价格的持续上涨，粮食供应短缺导致整体食品价格上行，并且食品中的各个分项均有此消彼长之势。核心CPI增速放缓，尤其是剔除食品及能源的核心商品，价格增速明显回落，对整体通胀上推作用较小。**往后看，俄乌冲突近期有所缓和，短期内油价再次快速上行的空间有限，能源商品价格对后续CPI推高作用减弱。**

**二手车价格大幅回落，供应瓶颈不再是高通胀的主要推手。**核心项目中，前期上涨幅度较大的二手车价格持续下跌，且跌幅不断扩大，3月二手车价格环比下跌3.8，2月跌幅仅0.2%。新车方面，3月环比小增0.2%，价格上涨增速放缓。从目前的汽车价格增速观察，“缺芯”不再是高通胀的主要原因。

**服务业价格持续上行，后续压力仍然较大。**服务业方面，前期医疗服务的价格增速较快，但在疫情得到良好控制后，医疗服务环比增速持续上涨；住房方面，从去年至今美国房价快速上行，住宿服务的价格增速加快，2月录得0.5%，其中房租3月环比增速相较于2月小幅下跌，录得0.4%，2月为0.6%。去年美国房地产市场的火热推动美国房价快速上涨，同时带动房租的价格的持续走高。但今年美联储开启缩表，美国房地产市场将迎来较大的降温，我们认为房租的上涨将是较为温和的。

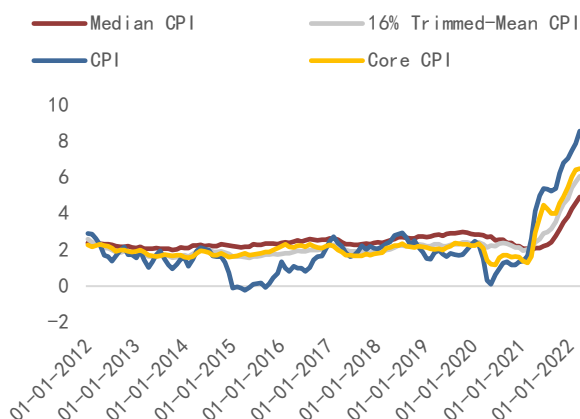
**能源价格上涨蔓延至服务业，尤其是交通运输服务。**3月交通运输行业价格环比增速高达2%，其中主要贡献项为机票，环比增速高达10.7%，能源价格的上涨叠加居民出行的快速恢复使得机票价格快速上升。**从此次通胀结构观测，能源价格的快速回落也会带动通胀再次攀升的概率下降，预计3-4月美国通胀拐点将至。**

图表 1：美国 3 月 CPI 同比创新高



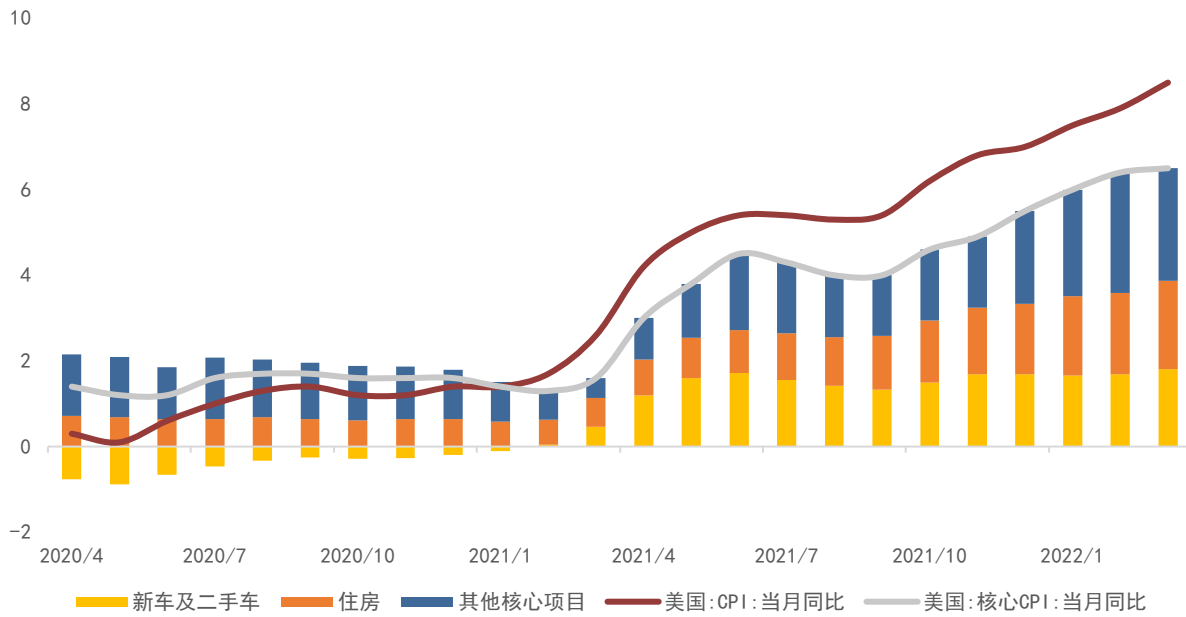
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：通胀走扩迹象明显



来源：Cleveland Fed，莫尼塔研究

图表 3：通胀继续蔓延



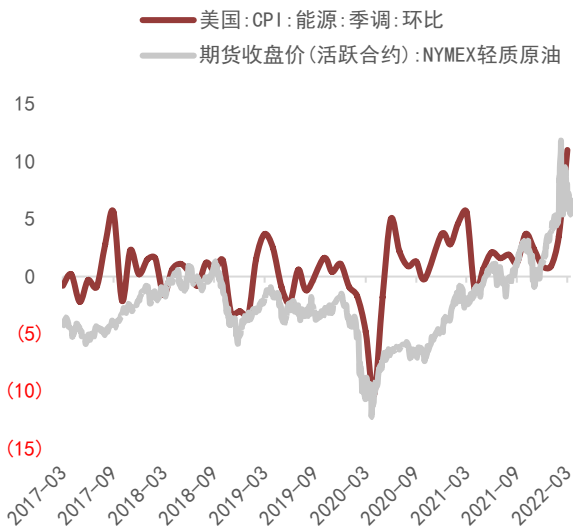
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：3月CPI具体分项环比增速

	2022-03-31	2022-02-28	2022-01-31	2021-12-31	2021-11-30	2021-10-31	2021-09-30
能源	11.00	3.50	0.90	0.90	2.40	3.70	1.20
食品	1.00	1.00	0.90	0.50	0.80	0.90	0.90
食品与饮料	1.00	1.00	0.80	0.50	0.70	0.80	0.80
住宅	0.70	0.50	0.70	0.50	0.50	0.70	0.60
服装	0.60	0.70	1.10	1.10	0.70	0.60	-0.70
交通运输	3.90	1.90	0.40	1.40	2.00	2.00	0.10
医疗保健	0.50	0.20	0.70	0.30	0.30	0.40	0.20
娱乐	0.20	0.70	0.90	-0.10	-0.20	0.70	0.10
教育与通信	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.00	0.10	0.40
其他商品与服务	0.50	1.10	0.80	0.50	0.20	0.80	0.10
信息技术、硬件和服务	-0.40	-0.30	0.10	0.10	-0.30	-0.30	0.60
个人计算机及其周边设备	0.90	0.80	0.60	-1.00	-1.30	-0.80	1.20

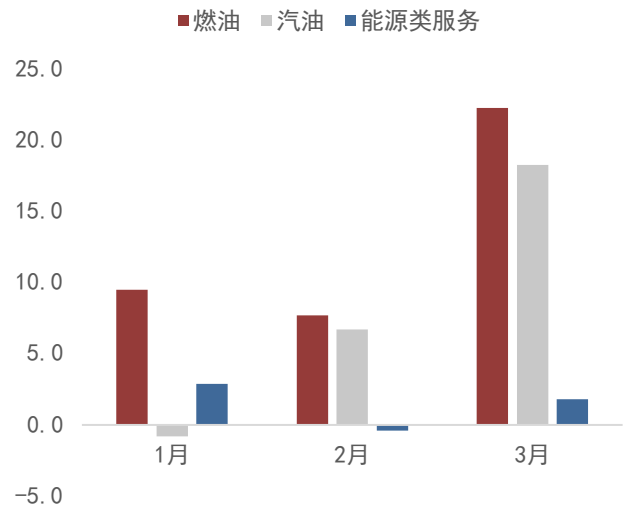
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：原油价格快速上涨



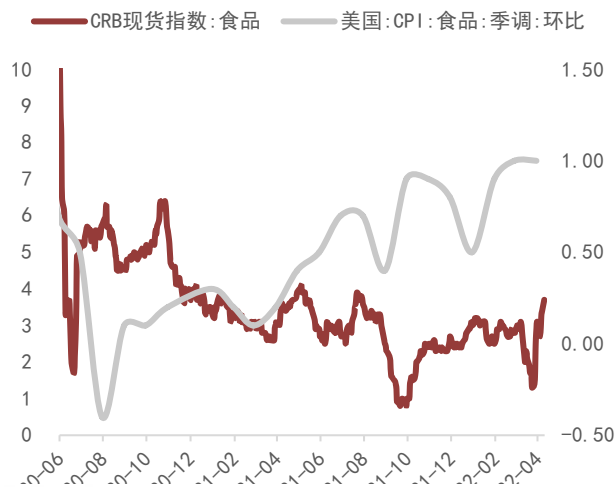
来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：3月能源商品环比增速高企

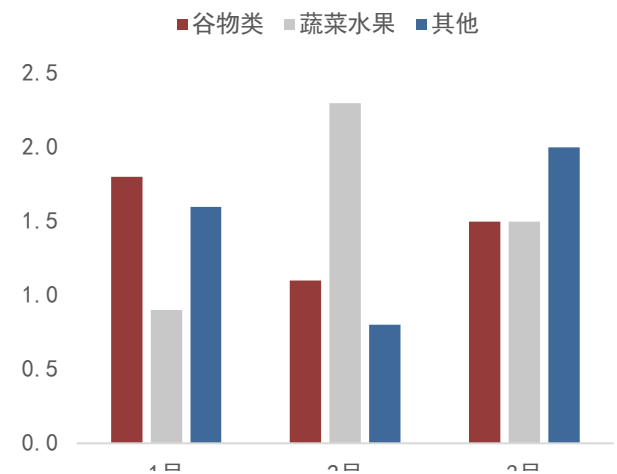


来源：BLS，莫尼塔研究

图表 7：CRB 食品价格环比增速快速反弹



图表 8：3月整体食品价格快速上行



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\\_40344](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40344)

