高瑞东：通胀符合预期，如何看下周美联储议息会议？

文/新浪财经意见领袖专栏作家 高瑞东

美国 11 月 CPI 同比增 6.8%， 前值 6.2%，市场预期 6.7%； CPI 环比增 0.8%，前值 0.9%，市场预期 0.7%；核心 CPI 同比增 4.9%， 前值 4.6%,市场预期 4.9%;核心 CPI 环比增 0.5%,前值 0.6%,市场预期 0.5%。截至 12 月 10 日收盘，10 年期美债收益率小幅下行 1bp，股指全线上扬，标普 500 指数涨 0.95%,纳斯达克指数涨 1.1%,道琼斯工业指数涨 0.6%。

美国 11 月 CPI 符合预期，食品、能源、住所、新车、二手车和卡车为主要贡献项。虽然 CPI 同比持续上行，但环比边际趋弱，或是供应链问题边际缓解所致。

美联储将于 12 月 14-15 日召开议息会议，我们预计鲍威尔将宣布加速 Taper，但对于何时加息不会有过多涉及，原因有三。第一，鲍威尔 11 月 30 日的听证会发言，有效地安抚了市场对通胀的担忧，为美联储提供喘息机会。第二，通胀上行压力明年上半年大概率趋缓，降低加息紧迫性。第三，美国劳动力市场修复仍需时日，叠加明年 11 月中期选举，美联储大概率不会早于 2023 年加息。

基于以上判断，我们认为，中国货币政策有重启逆周期调控的空间和时间，对冲经济下行压力。

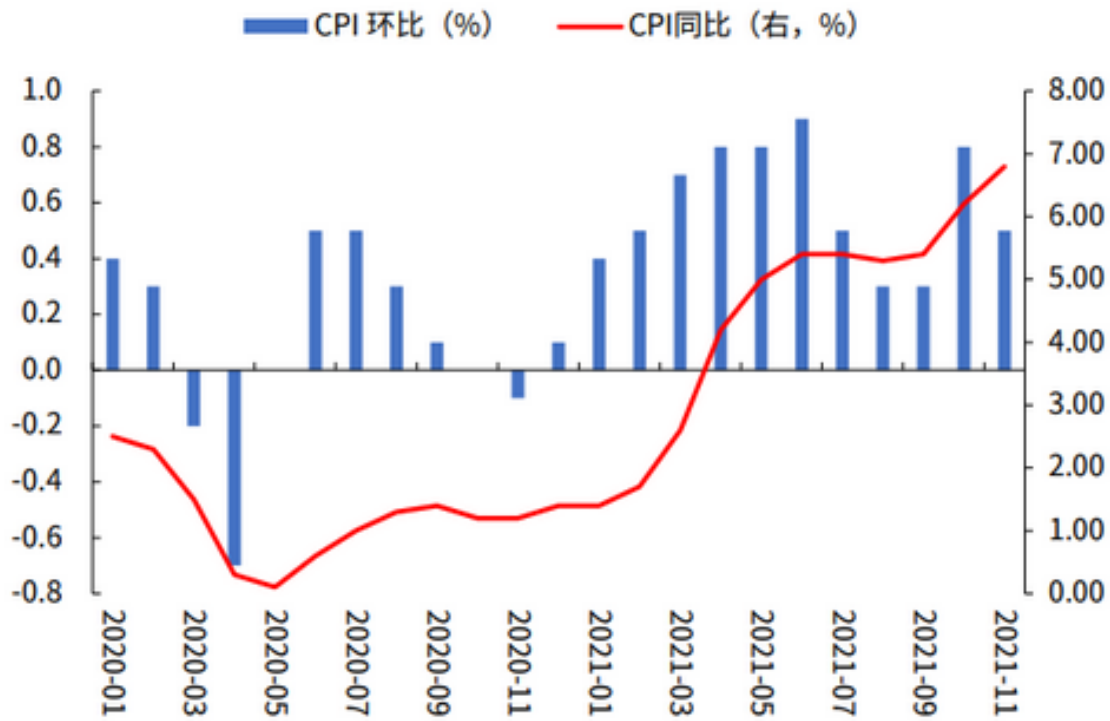
一、通胀符合预期，如何看下周美联储议息会议?

1.1 CPI 同比压力持续上行，CPI 环比边际趋弱

https://www.yunbaogao.cn

美国 11 月 CPI 同比和环比持续上行走势，能源、食品、住所、二手车和卡车、新车是主要贡献项。全球大宗商品价格上行叠加供应链紧缩问题仍是支撑价格上行的主要因素。

图 1：11 月 CPI 同比上行至 6.8%

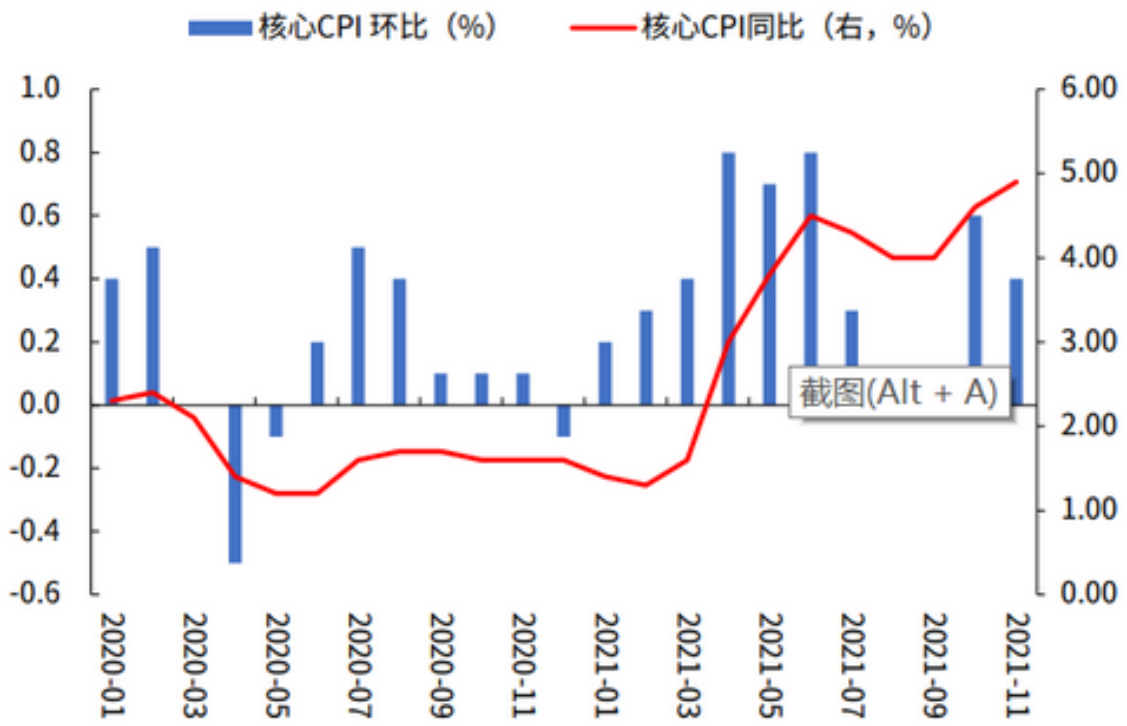


资料来源：Wind，光大证券研究所. 数据截止日期 2021 年 11 月。

https://www.yunbaogao.cn

云报告

图 2：核心 CPI 环比回落，同比继续上行



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 11 月。

https://www.yunbaogao.cn

表 1：2021 年 9-11 月 CPI 同比和环比分项

指标名称	2021年10月相对权重	年同比（%）			月环比（%）		
		2021-09	2021-10	2021-11	2021-09	2021-10	2021-11
食品	14.0	4.6	5.3	6.1	0.8	1.0	0.5
家庭食品	7.7	4.5	5.4	6.4	1.2	1.0	0.8
谷物和烘焙制品	1.0	2.7	3.5	4.6	1.1	1.0	0.8
肉类、家禽、鱼和蛋类	1.8	10.5	11.9	12.8	2.2	1.7	0.9
乳制品及相关制品	0.8	0.6	1.8	1.6	0.7	0.2	0.2
水果和蔬菜	1.3	3.0	3.0	4.0	0.6	0.1	1.0
无酒精饮料和饮料原料	0.9	3.7	4.5	5.3	1.2	0.8	0.2
其他家庭食品	1.9	3.1	4.1	5.7	1.1	1.2	1.0
非家庭食品	6.3	4.7	5.3	5.8	0.5	0.8	0.6
能源：当月同比	7.5	24.8	30.0	33.3	1.3	4.8	3.5
能源类商品	4.2	41.7	49.5	57.5	1.3	6.2	5.9
燃油	0.1	42.6	59.1	59.3	3.9	12.3	3.5
发动机燃料	4.0	42.0	49.6	58.0	1.2	6.1	6.1
汽油（所有种类）	3.9	42.1	49.6	58.1	1.2	6.1	6.1
能源服务	3.3	8.6	11.2	10.6	1.2	3.0	0.3
电力	2.4	5.2	6.5	6.5	0.8	1.8	0.3
公共事业（管道）燃气服务	0.8	20.6	28.1	25.1	2.7	6.6	0.6
商品，不含食品和能源类商品	20.8	7.3	8.5	9.4	0.2	1.0	0.9
服装	2.7	3.4	4.3	5.0	1.8	0.7	-1.6
新汽车和卡车	3.9	8.8	9.9	11.1	1.3	1.4	1.1
二手车和卡车	3.4	24.4	26.4	31.4	-0.7	2.5	2.5
医疗护理商品	1.5	-1.6	-0.4	0.2	0.3	0.6	0.1
酒精饮料	1.0	2.8	2.2	1.9	0.2	-0.2	0.0
烟草和烟草制品	0.6	6.7	8.5	8.9	0.7	1.9	0.9
服务，不含能源服务	57.8	2.9	3.3	3.4	0.2	0.4	0.4
收容所	32.4	3.2	3.5	3.9	0.4	0.5	0.5
主要居所租金	7.6	2.4	2.7	3.0	0.5	0.4	0.4
业主等价租金	23.5	2.9	3.1	3.5	0.4	0.4	0.4
医疗护理服务	7.0	0.9	1.7	2.1	-0.1	0.5	0.3
医疗服务	1.8	3.8	3.9	4.3	-0.3	0.0	0.4
医院服务	2.2	3.2	4.0	3.5	0.1	0.5	-0.3
运输服务	5.0	4.4	4.5	3.9	-0.5	0.4	0.7
机动车维修保养	1.1	4.0	5.4	4.9	0.0	1.5	0.0
机动车保险	1.6	4.8	6.3	5.7	2.1	0.0	-0.8
机票	0.6	0.8	-4.6	-3.7	-6.4	-0.7	4.7

资料来源：美国劳工部，光大证券研究所。数据截止日期为 2021 年 11 月。

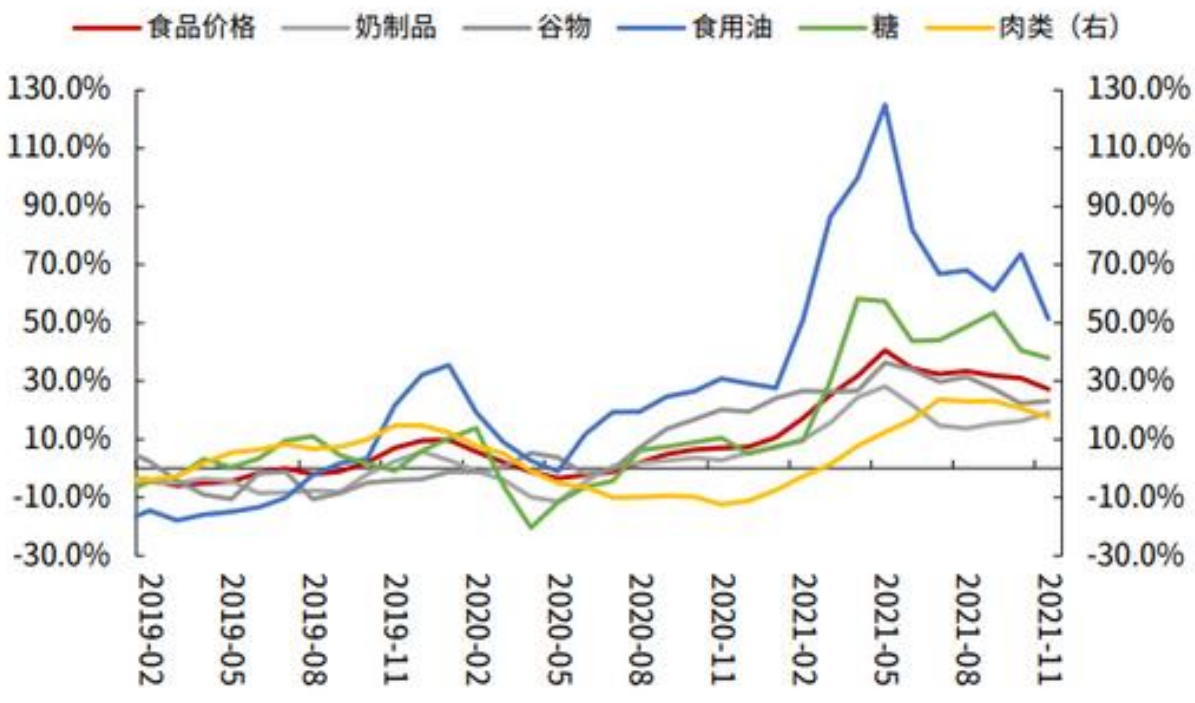
分项看，家用食品环比升 0.8%，同比升 6.4%，主要受肉、鱼、蛋、谷物类食品价格上涨影响。向前看，我们认为，食品价格上行空间有限。联合国粮食及农业组织（Food and Agricultural Organization）数据显示，全球居民最常用的食物品类中，肉类、乳制品、谷物、食用油、糖类价格都出现触顶回落迹象，虽然还没有完全回到疫情前水平，但价格上行最快阶段已经过去。因食品类商品可替代性较强，若美国本土食品价格持续上行，则会带动食品进口，缓冲食品价格上涨态势。

https://www.yunbaogao.cn

非家用食品（外出餐饮）价格环比升 0.6%，连续第四个月上行，同比升 5.8%，较上月加速上行。其中，有限服务和全套服务用餐价格同比分别升 7.9%和 6%，为历史最高水平。服务业劳动力短缺是抬高线下消费成本、带动外出餐饮价格上行的主要因素。向前看，服务业离职率已开始触顶回落，其对薪资水平的拉动也将区域收敛，缓解服务消费价格上行压力。

需要注意的是，现阶段，虽然美国劳动力市场仍处于供不应求的阶段，但非农时薪增速已开始边际放缓。向前看，劳工短缺将持续带动服务性行业消费价格上涨，但其持续时间和影响幅度或将有限。

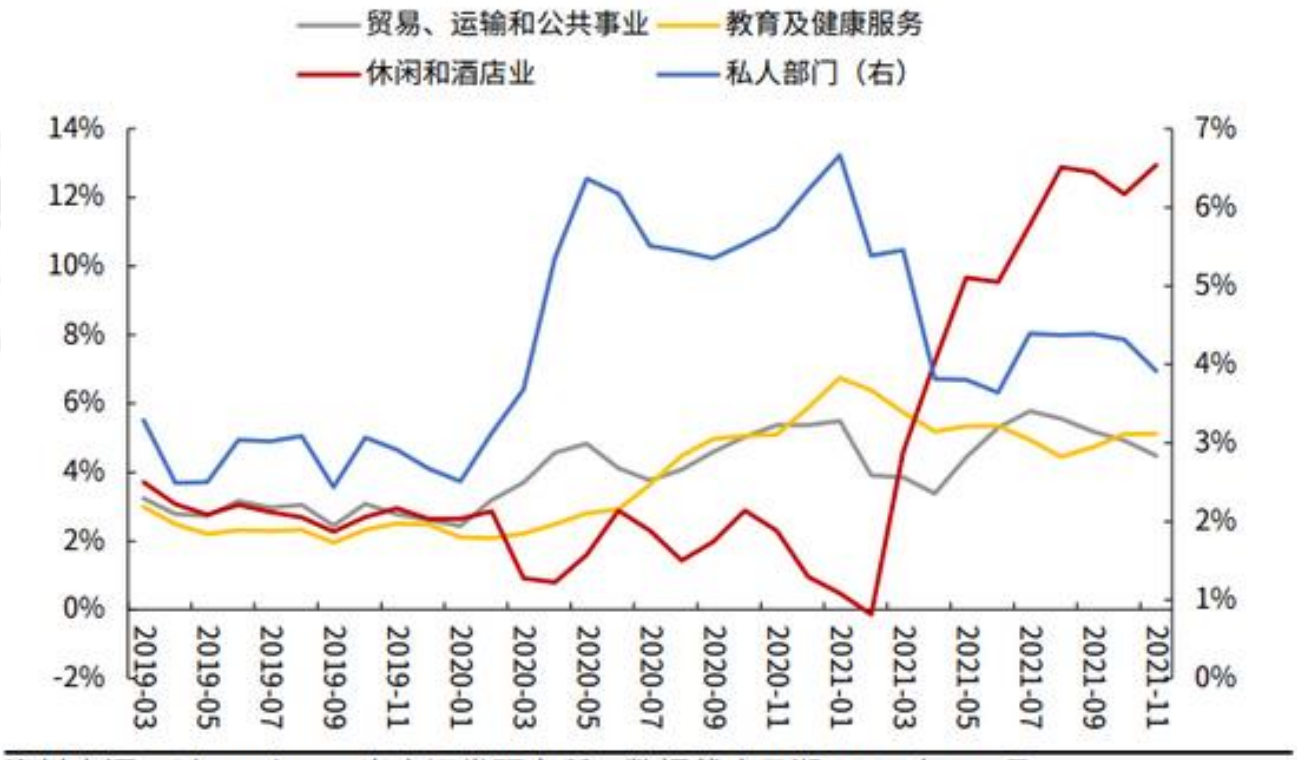
图 3：基本食品价格同比呈下行态势



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 11 月。

https://www.yunbaogao.cn

图 4： 服务业时薪增速边际放缓



资料来源：Bloomberg, 光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 11 月。

11 月能源价格环比升 3.5%，增速较上月有所回落，同比升 33%。现阶段，全球原油和天然气供不应求是推升其价格上行的主导因素。向前看，预计 2022 年原油供需环境持续偏紧，虽然原油价格对通胀带来的压力将小于今年，但其价格中枢仍将高于疫情前水平。一则，Omicron 变异毒株会暂时降低出行需求，进而短期内压制能源价格，减缓对通胀的压力。二则，因政治需求，拜登会尽可能控制石油价格持续上扬，进而带动通胀上行，并且会联合其他国家，多措并举，抵制能源价格上行，缓解通胀压力。三则，冷冬天气叠加各国解封推进，有望支撑原油需求向上，而 OPEC+谨慎增产，导致原油供给恢复偏慢。

受供应链紧缩影响，11 月新车价格延续上行走势，环比升 1.1%，同比升 11.1%，同比增速为 1975 年 5 月以来最大涨幅。二手车价格环比升 2.5%，同比升 31.4%。芯片短缺和供应链问题持续限制汽车产量，抬升价格。但需要注意的是，供应链紧缩问题有趋好迹象。10 月美国汽车工业生产指数有触底反弹迹象，从 9 月的 47.2 大幅上行至 10 月的 64.53，显示汽车产量小幅复苏，若此趋势持续，则将支撑汽车供给。另外，11 月 PMI 供应商交付指数从 10 月的 75.6 下滑至 72.2，也反映出供应链可能在逐步好转。

另外，值得注意的是，物流运输方面，因拜登在 10 月 13 日宣布洛杉矶和长滩港口实行 24/7 全天候运行，叠加海运价格触顶回落，我们认为，物流运输修复正在持续进行，边际缓解商品短缺导致的价格上行压力。另一方面，东南亚制造业小国制造业 PMI 指数都已反弹至 50 以上的扩张区间，显示供应链修复持续。向前看，若高频数据持续趋好，新车和二手车价格持续上行的时间和空间都将有限。

住所项环比大幅上行 0.5%，同比升 3.9%，因住所项在 CPI 中的比重

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_31213