

能源价格上涨不可持续，后续通胀看服务

——10月美国CPI点评

宏观快评 | 2021年11月11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

- 10月美国CPI大幅超出市场预期，季调后CPI环比增长0.9%，高于市场预期的0.6%；未季调同比高达6.2%，远超预期的5.8%；核心CPI环比增长0.6%，高于预期的0.4%。除食品类CPI环比增速持平外，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6.2%，能源类服务环比增速高达3.2%，油价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同样录得1%的高增长，核心服务录得0.4%。**整体看，10月CPI的大幅上涨主要由能源价格上涨导致，剔除食品及能源项的商品CPI走高也表明了美国的通胀是全面的。但目前，服务项的增速仍然不及其他分项。后续随着能源价格的走低，美国面临的通胀压力或从商品转向服务。**
- 从分项上看，能源价格环比增速快速上行，10月能源价格大幅上涨，致使整体能源类CPI迅速走高。食品价格环比增速持平。其余分项中，增速开启反弹的有住宅、服装、交通运输、医疗保健、娱乐以及其他商品服务；受能源价格上涨带动，交通运输类价格增速迅速反弹，录得2.4%的高增长，远高于前值，随着服务行业的逐步复苏和好转，娱乐项的价格增速开启反弹；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-0.2%、-0.8%。**前期缺芯导致的计算机以及通信设备的价格高速增长，目前已经告一段落，或也预示着“缺芯”逐渐得到缓解，而后续消费增速预计疲弱。**
- 能源方面，燃料油价格快速上涨，环比录得12.3%的高增长，远高于9月；天然气价格环比增速同样高达6.1%。能源类商品价格的快速上行是推动CPI上涨的主要原因，同时带动了能源类服务的价格攀升。天然气管道服务的价格增速为6.6%，电力服务的价格增速达1.8%。**11月，原油价格企稳，天然气价格下滑，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，11月该分项CPI环比增速放缓，对整体CPI进一步推动的概率偏低。**从CRB食品现货指数观察，10月价格有所下滑，美国10月整体食品价格增速与9月持平。大部分在家食用的食品价格环比增速均出现放缓，食品类CPI维持不变的主要原因是外食食品价格的上行，疫情常态化带动外出餐饮的恢复，该项价格上涨速度加快。核心商品CPI中，前期导致通胀持续快速走高的二手车价格再次出现反弹，录得2.5%的高增速。新车价格持续上行，汽车价格的高企带动交通运输服务行业价格的上涨，交通工具的维修修理服务价格环比增速高达1.5%。从二手车市场看，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短期仍然难以缓解。除去能源服务外的服务价格环比增速为0.4%，疫情好转带动服务行业的进一步复苏，三大主要分项价格均开始回升。交通运输服务受能源价格大涨影响，环比增速高达0.4%，前值仅-0.5%。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）。**

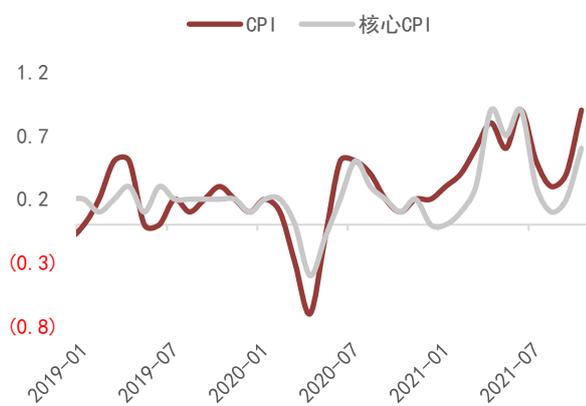


图表目录

图表 1: 美国 10 月 CPI 环比远超预期	3
图表 2: 10 月能源类及服务类 CPI 环比大增	3
图表 3: 10 月 CPI 具体分项情况	4
图表 4: 原油价格持续反弹	4
图表 5: 10 月燃油价格增速较快	4
图表 6: CRB 食品价格小幅下滑	5
图表 7: 10 月整体食品价格增速不大	5
图表 8: 新车及二手车 CPI 环比增速均有所上行	5
图表 9: 10 月汽车租赁费用价格环比增速反弹较快	5
图表 10: 服务 CPI 环比出现反弹	6
图表 11: 外宿及机票价格下滑速度均有所放缓	6

10月美国CPI大幅超出市场预期，季调后CPI环比增长0.9%，高于市场预期的0.6%，高于前值0.4%；未季调同比高达6.2%，远超预期的5.8%；核心CPI环比增长0.6%，高于预期的0.4%，前值为0.2%。从分项上看，除食品类CPI环比增速持平外，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6.2%，能源类服务环比增速高达3.2%，油价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同样录得1%的高增长，核心服务录得0.4%。整体看，10月CPI的大幅上涨主要由能源价格上涨导致，剔除食品及能源项的商品CPI走高也表明了美国的通胀是全面的。但目前，服务项的增速仍然不及其他分项。后续随着能源价格的走低，美国面临的通胀压力或从商品转向服务。

图表 1：美国 10 月 CPI 环比远超预期



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：10 月能源类及服务类 CPI 环比大增



来源：Wind，莫尼塔研究

从分项上看，能源价格环比增速快速上行，10月美原油录得11%的涨幅，致使整体能源价格，包括商品及服务迅速走高，环比增4.8%，远高于9月的1.3%。食品价格环比增速持平录得0.9%。其余分项中，增速开启反弹的有住宅、服装、交通运输、医疗保健、娱乐以及其他商品服务；受能源价格上涨带动，交通运输类价格增速迅速反弹，录得2.4%的高增长，远高于前值，随着服务行业的逐步复苏和好转，娱乐项的价格增速开启反弹，10月为0.7%，高于9月的0.3%；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-0.2%、-0.8%。我们认为，前期缺芯导致的计算机以及通信设备的价格高速增长，目前已经告一段落，或也预示着“缺芯”逐渐得到缓解，而后续消费增速预计疲弱。

图表 3：10 月 CPI 具体分项情况

	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04
能源	4.80	1.30	2.00	1.60	1.50	0.00	-0.10
食品	0.90	0.90	0.40	0.70	0.80	0.40	0.40
食品与饮料	0.80	0.90	0.40	0.70	0.80	0.40	0.40
住宅	0.70	0.50	0.40	0.40	0.40	0.40	0.50
服装	0.00	-1.10	0.40	0.00	0.70	1.20	0.30
交通运输	2.40	0.30	-0.10	0.60	3.60	2.10	2.50
医疗保健	0.50	0.00	0.20	0.30	-0.10	-0.10	0.10
娱乐	0.70	0.20	0.50	0.60	0.20	0.20	0.90
教育与通信	0.20	0.40	0.20	0.20	0.10	0.30	0.30
其他商品与服务	0.80	0.10	0.40	0.70	0.10	-0.10	0.20
信息技术、硬件和服务	-0.20	0.70	0.80	0.60	-0.40	0.10	1.40
个人计算机及其周边设备	-0.80	1.20	0.10	1.20	0.10	0.60	5.10

来源：Wind，莫尼塔研究

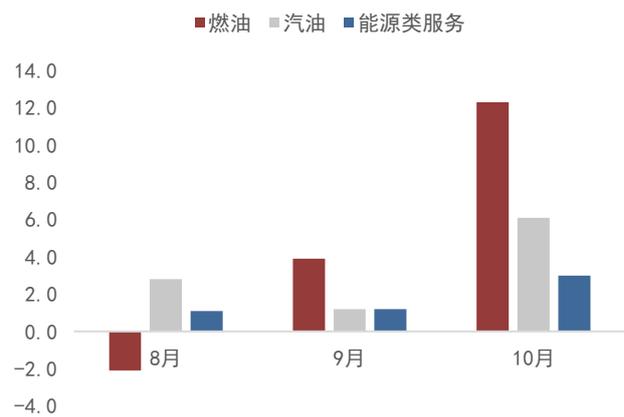
能源价格的权重在 7.322%，相较于 9 月有所上升。燃料油价格快速上涨，环比录得 12.3% 的高增长，远高于 9 月的 3.9%；天然气价格环比增速同样高达 6.1%。能源类商品价格的快速上行是推动 CPI 上涨的主要原因，同时带动了能源类服务的价格攀升。天然气管道服务的价格增速为 6.6%，远超前值 2.7%，电力服务的价格增速达 1.8%。11 月，原油价格企稳，上月基本围绕 80 美元关口震荡，天然气价格下滑，前期由于天然气紧缺以及供暖需求加大带动的价格大涨似乎告一段落。预计随着能源价格的企稳，11 月该分项 CPI 环比增速放缓，对整体 CPI 进一步推动的概率偏低。

图表 4：原油价格持续反弹

图表 5：10 月燃油价格增速较快



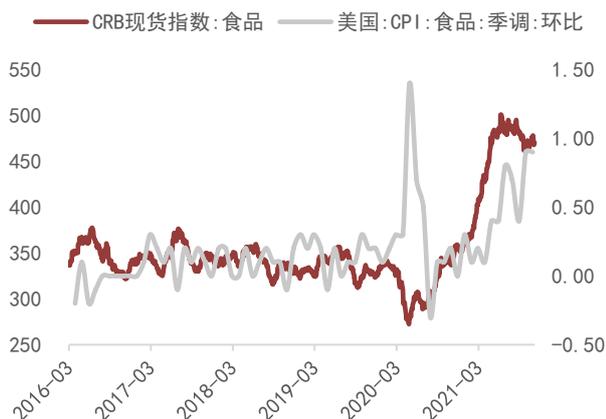
来源：Wind，莫尼塔研究



来源：BLS，莫尼塔研究

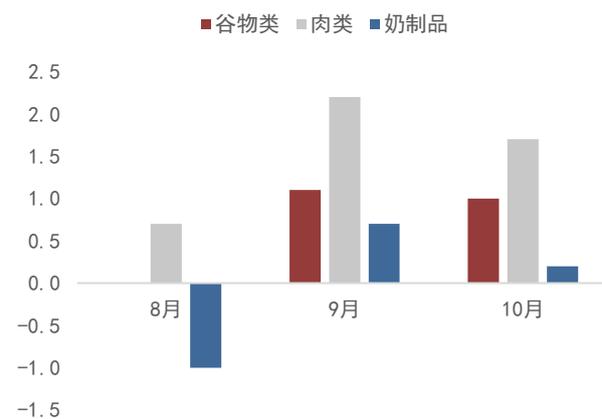
从 CRB 食品现货指数观察，10 月价格有所下滑，美国 10 月整体食品价格增速与 9 月持平。从分项看，大部分在家食用的食品价格环比增速均出现放缓，谷物类从 1.1% 下滑至 1%；肉类自 2.2% 下滑至 1.7%；食品类 CPI 维持不变的主要原因是外食食品价格的上行，10 月录得 0.8%，高于 9 月的 0.5%，疫情常态化带动外出餐饮的恢复，该项价格上涨速度加快。

图表 6: CRB 食品价格小幅下滑



来源: Wind, 莫尼塔研究

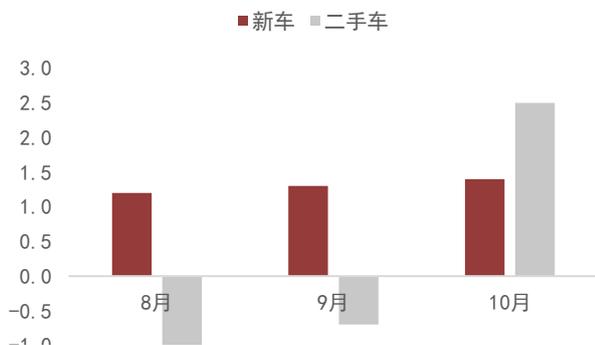
图表 7: 10月整体食品价格增速不大



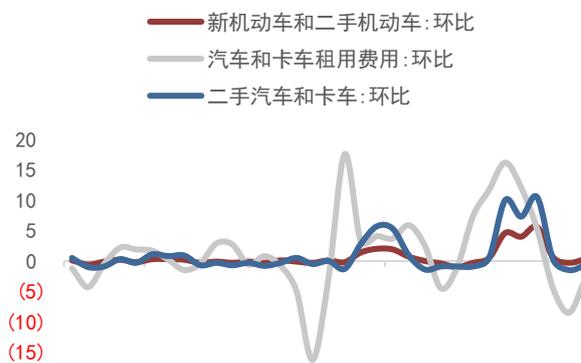
来源: BLS, 莫尼塔研究

核心商品 CPI 中, 前期导致通胀持续快速走高的二手车价格再次出现反弹, 录得 2.5%的高增速, 从 9 月的-0.7%中反弹。新车价格持续上行, 环比录得 1.4%, 前值为 1.3%。汽车价格的高企带动交通运输行业价格的上涨, 交通工具的维修修理服务价格环比增速高达 1.5%, 前值仅为 0%。从二手车市场看, 上个月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, 后续芯片供应瓶颈问题或更持久, 将对通胀施加较大的压力。9 月美国疫情的小幅反弹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: 10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_29219

