



美国 10 月通胀大超预期，价格压力全面升温



【财新网】(专栏作家 高瑞东 特约作者 赵格格) 美国 10 月 CPI 同比增 6.2%，前值 5.4%，市场预期 5.8%；CPI 环比增 0.9%，前值 0.4%，市场预期 0.6%；核心 CPI 同比增 4.6%，前值 4%，市场预期 4.3%；核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.2%，市场预期 0.4%。

通胀超预期，大宗商品价格上行和供应链紧缩仍是主要驱动因素

美国 10 月 CPI 同比和环比均超预期大幅上行，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价格超预期上行的主要因素。

分项看，家用食品环比升 1%，同比升 5.4%，主要受肉、鱼、蛋类食品价格上涨影响，其中，牛肉价格指数上涨最为显著，环比升 3.1%，同比升 20.1%。

非家用食品（外出餐饮）价格环比升 0.8%，连续第三个月加速上行，同比升 5.3%，其中，有限服务和全套服务用餐价格同比分别升 7.1%和 5.9%，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，服务业离职率持续抬升将导致薪资水平维持上行走势，并进一步传导至服务消费价格，支撑通胀水平。

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，但非农时薪增速已经开始有触顶回落的迹象。特别是休闲和酒店业，3 月移动平均同比增速已经从 9 月的 13% 下滑至 10 月的 12%。向前看，劳工

短缺将持续带动服务性行业消费价格上涨，但其持续时间或将有限。

10月能源价格环比升4.8%，同比升30%，同比涨幅为2005年9月以来最高。现阶段，全球原油和天然气供不应求推升其价格上行的主导因素。向前看，明年一季度之前，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，预计原油供需环境持续偏紧，支撑其价格高位运行。

受供应链紧缩影响，10月新车价格环比升1.4%，同比升9.8%，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26.4%。一方面，芯片短缺持续限制汽车产量，抬升价格。另一方面，原材料交付时间延长、材料短缺、运输时间的不确定性拖累企业交付时间。9月美国汽车工业生产指数进一步下行至48.2，比疫情前低56%，显示汽车产量受限，拖累汽车供给。另外，10月PMI供应商交付指数从9月的73.4上升至75.6（指数越高表示交付时间越长），而ISM客户库存指数仍维持在较低水平（10月为31.7），反映出供应链问题拖累交付时间，并影响补库节奏，提升新车价格压力，带动二手车价格上行。

但值得注意的是，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。

向前看，汽车芯片供给短缺叠加供应链紧缩问题将持续限制汽车供给，物流运输修复也需要较长一段时间，预计新车价格将在四季度维持上行态

势。

住所项环比大幅上行 0.5%，连续第二个月加速上行，同比升 3.5%，因住所项在 CPI 中的比重较大（31%），其对环比 CPI 贡献达 0.16%。一方面，疫情趋弱，劳动力回城提升租房需求，推升房租价格。另一方面，供应链问题导致美国新屋开工数量持续低迷，房屋空置率已经下行至 1956 年以来的最低位置至 0.9%，显示房屋供需偏紧，房屋价格面临上行压力，带动租金价格上行。11 月 8 日，美国联邦储备委员会委员 Michelle Bowman 也指出，美国房屋价格不断上行正在给通胀带来较大压力。向前看，经济解封叠加工资上行使得大批劳动力返城工作，推动房屋租金上涨，而供应链问题将持续拖累房屋补库速度，预计四季度租金价格维持上行走势。

从供应链和劳动力供需的角度出发，我们认为，高通胀将至少持续至 2022 年上半年。基于近 6 个月较高通胀水平，我们认为美联储将在 12 月的议息会议上上调通胀预期。

美联储经济诉求先于通胀诉求，加息为时尚早

虽然美联储肩负维持价格稳定和最大就业的双重使命，但“保就业、稳增长”是现阶段美联储的主要诉求。我们认为，美联储有三大动力去实现这一诉求。

第一，此次通胀主要为供应链紧缩引起，而非需求拉动，因此加息只

可能进一步抑制供给端收缩，加剧通胀压力，所以美联储倾向于让价格在供需达到平衡的过程中自行调节到合理水平。如我们在《Taper 如期而至，加息“等等再看”》报告中所述，利用传统货币政策工具（如加息）来控制通胀可能过早限制需求，打乱经济恢复的节奏。在供应链和劳动力问题解决后，通胀会回到目标水平。因此，现阶段，通胀并不构成对美联储加息的威胁。

第二，美国经济当前的主要矛盾在于经济增长，物价稳定排在其后，并且，美国的物价稳定将依附于经济稳步增长。现阶段，美国劳动力人口仍比疫情前低 470 万人左右，失业率仍高于疫情前 0.6 个百分点，可以看到，在疫情逐渐消退的背景下，美国劳动力市场将强势反弹，而就业市场修复则会支撑收入，带动经济复苏。并且，就业市场修复也将缓解供应链紧缩问题，减小对物价的压力。因此，在通胀达到美联储政策目标的背景下，美联储依然关注就业走势，并将就业是否达到政策目标作为加息的主要前提。

另外，明年 11 月，美国将进行中期选举，拜登希望美国经济稳步复

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_29431

