

6月CPI再创新高，高通胀或将持续

——6月美国通胀数据点评

宏观数据点评

2021年7月15日

报告摘要：

● 6月美国CPI再创新高

美国6月CPI同比升5.4%，续创2008年8月以来的最大年度增幅；核心CPI同比升4.5%，创下1991年11月以来最大涨幅；季调后CPI环比升0.9%，高于前值0.6%，亦创下2008年6月以来的最大增幅。

● 交通运输项贡献最大，住宅项维持高位

受到二手车价格持续飙升的影响，6月交通运输项CPI同比增长21.5%，较上月增加1.5个百分点，季调环比增加3.6%，较上月提振1.5个百分点。6月住宅项CPI同比增长3.1%，较5月增加0.2个百分点，续创自2019年11月以来的同比新高，季调环比增加0.4%，持平于前值，创下自2018年12月以来的新高。住宅项延续强势主要受益于近期美国火热的房市。

● 高通胀并非暂时，或将持续至年末

6月美国CPI数据显示核心CPI同比已高达4.5%，剔除二手车价的核心CPI同比涨幅依然高达3.1%，反映了美国整体物价在抬升。与此同时，供应链中断、原材料和劳动力短缺等结构性问题，叠加平均时薪的上涨，或在短期内加剧通胀的压力。因此我们认为此次美国通胀的走高并不暂时，高通胀或一直延续到年末。对于加息时点而言，6月美国CPI再次提振了市场对提前加息的预期，若通胀长时间持续在高位，不排除美联储会在2022年底前提前加息。

● 风险提示：

海外疫情超预期，通货膨胀超预期等。

民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：(8610) 85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：陈柏卓

执业证号：S0100120110012

电话：010-85127665

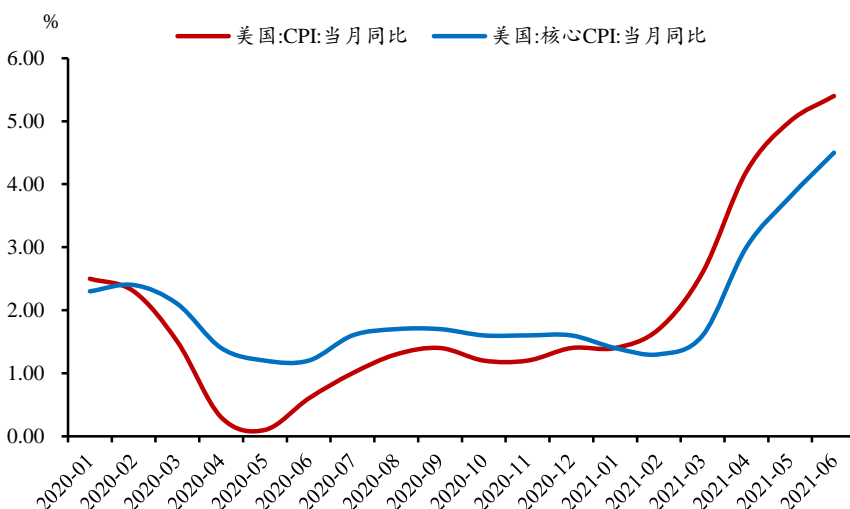
邮箱：chenbaizhuo@mszq.com

北京时间7月13日20:30,美国劳工部公布6月CPI数据。数据显示:美国6月CPI同比升5.4%,预期升4.9%,前值升5.0%;核心CPI同比升4.5%,预期升4.0%,前值升3.8%;季调后CPI环比升0.9%,预期升0.5%,前值升0.6%;季调后核心CPI环比升0.9%,预期升0.4%,前值升0.7%。继超市预期的5月CPI之后,6月美国CPI数据延续了上升势头,再度超预期,并创近13年新高。

1 6月美国CPI再创新高

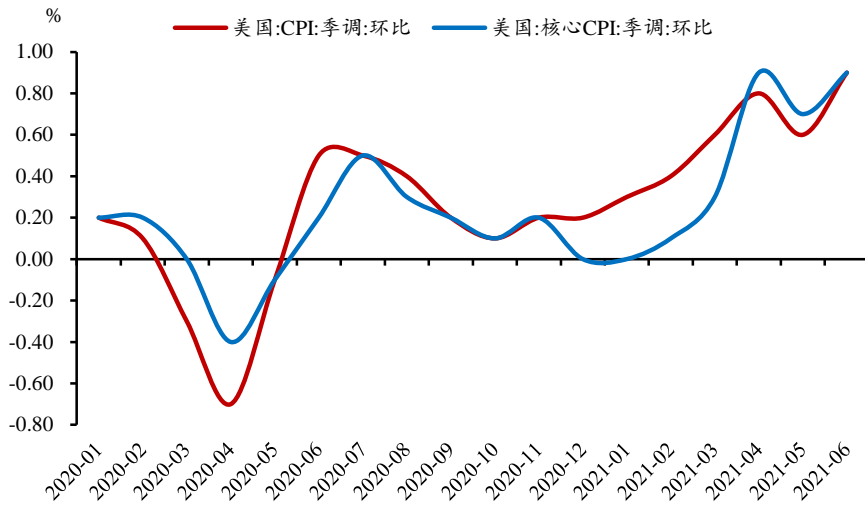
美国6月CPI同比升5.4%,续创2008年8月以来的最大年度增幅;核心CPI同比升4.5%,创下1991年11月以来最大涨幅;季调后CPI环比升0.9%,高于前值0.6%,亦创下2008年6月以来的最大增幅。由于2020年同期的通胀数据受制于疫情影响,我们计算得到剔除基数效应(较2019年同期年化平均增速)后的6月CPI同比增速与核心CPI同比增速均分别为3.0%和2.8%。我们认为推动6月美国CPI再度飙升的因素主要来自于去年同期的低基数和疫苗的大规模接种叠加财政刺激带来的需求激增和供应短缺。受到疫情的冲击,2020年3月至6月美国正处于社交封锁期间,导致彼时的CPI回落明显。在美国持续的财政刺激作用下,美国经济基本面得以持续修复,在刺激需求的同时也导致了原材料的劳动力的供应短缺;此外,疫苗接种的加快叠加新冠疫情限制的解除,推动美国旅游业和运输等服务业的需求上升,这是导致6月美国通胀压力持续走高的另一个因素。作为CPI的领先指标,美国6月制造业原材料价格指数升至92.1,达到1979年以来的最高水平,创新高的PMI物价指数也暗示美国的通胀压力依然存在。另外一方面,6月公布的美国非农分项数据中的平均时薪实现连续3个月环比正增长,也再次印证了美国当前存在劳动力供应短缺的问题,促使雇主加薪以吸引人才,导致市场对通胀有了更多的预期与担忧。

图1: 美国CPI同比 VS 核心CPI同比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 美国 CPI 环比 VS 核心 CPI 环比



资料来源: Wind, 民生证券研究院

2 交通运输项贡献最大，住宅项维持高位

从分项数据来看，商品价格的上涨速度远超服务价格；能源项同比增速小幅回落，交通运输项对6月CPI上涨的提振效果最显著，住宅项增速维持高位。6月商品价格同比上涨8.7%，为1981年1月以来的最大年度涨幅。能源项与交通运输项在CPI中的合计权重超过20%，受到去年低基数叠加供应紧张的影响，两者依旧对单月CPI增速贡献最大。6月能源项CPI同比上升至24.5%，较5月小幅回落4个百分点，季调环比增1.5%，较前值提振1.5个百分点。同5月份类似，受到半导体供应短缺叠加私家车需求旺盛的影响，6月二手车价格环比攀升10.5%，占到了6月份CPI升幅的三分之一，对交通运输分项拉升显著。6月交通运输项CPI同比增长21.5%，较上月增加1.5个百分点，季调环比增加3.6%，较上月增加1.5个百分点。作为在CPI中占比权重达到42.4%的住宅分项，其走势对整体CPI起着举足轻重的作用。6月住宅项CPI同比增长3.1%，较5月增加0.2个百分点，续创自2019年11月以来的同比新高，季调环比增加0.4%，与前值持平，创下自2018年12月以来的新高。住宅项延续强势主要受益于近期美国火热的房市，极低利率叠加大规模的政府刺激措施推动了楼市强劲的需求，住房价格通胀不断走高，6月份同比上涨2.58%，高于5月份的2.21%，是去年4月份以来的最高水平。截至6月20日，美国现有房屋销售价格中位数同比增长23%，达到361750美元，创历史新高。

图3：美国6月CPI各分项数据（单位：%）

| 指标名称 | 同比 | | 季调环比 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 本月值 | 上月值 | 本月值 | 上月值 |
| 能源 | 24.50 | 28.50 | 1.50 | 0.00 |
| 食品 | 2.40 | 2.20 | 0.80 | 0.40 |
| 食品与饮料 | 2.40 | 2.10 | 0.80 | 0.40 |
| 住宅 | 3.10 | 2.90 | 0.40 | 0.40 |
| 服装 | 4.90 | 5.60 | 0.70 | 1.20 |
| 交通运输 | 21.50 | 20.00 | 3.60 | 2.10 |
| 医疗保健 | 0.40 | 0.90 | -0.10 | -0.10 |
| 娱乐 | 2.40 | 1.60 | 0.20 | 0.20 |
| 教育与通信 | 2.10 | 1.90 | 0.10 | 0.30 |
| 其他商品与服务 | 2.50 | 2.70 | 0.10 | -0.10 |
| 信息技术、硬件和服务 | 0.10 | 0.10 | -0.40 | 0.10 |
| 个人计算机及其周边设备 | 2.30 | 2.50 | 0.10 | 0.60 |

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 高通胀并非暂时，或将持续至年末

美联储调整货币政策主要关注两大因素：通货膨胀率与非农就业数据。对于 Taper 时点来说，非农数据是美联储关注的重点，而对于加息时点而言，美联储侧重于关注通胀的变化。5 月美国 CPI 大超市场预期，引发市场对美联储提前收紧货币政策的担忧。为了避免市场参与者陷入恐慌之中，美联储主席鲍威尔此前多次表示，近期通胀飙升只是暂时的，是经济重启效应的结果，并预计供应链将逐渐正常化。美国财政部长特耶伦也持类似观点。而当前市场也更乐意接受“暂时性通胀”的说法。在创新高的美国 5 月 PCE 数据公布以后，鲍威尔在近期承认存在长期通胀压力的可能性。他在 6 月联邦公开市场委员会会议后表示：“生产环节持续面临的瓶颈增加了消费者通胀加速的风险。因此，通货膨胀有可能比我们预期的更高和更久。”6 月美国 CPI 数据显示，即便剔除食品和油价，核心 CPI 同比也已经高达 4.5%。进一步剔除二手车价的扰动，核心 CPI 的同比涨幅依然高达 3.1%。反映了美国整体物价在抬升。与此同时，供应链中断、原材料和劳动力短缺等结构性问题，叠加平均时薪的上涨，或在短期内加剧通胀的压力。因此我们认为此次美国通胀的走高并不暂时，高通胀或一直延续到年末。对于 Taper 和加息时点的判断，我们依然维持之前的观点：由于 6 月非农好坏参半，最早讨论 Taper 的时点或在 8 月的杰克逊霍尔全球央行会议上，今年四季度或是正式实施 Taper 的时点。对于加息时点而言，6 月美国 CPI 再次提振了市场对提前加息的预期，若通胀长时间持续在高位，不排除美联储会在 2022 年底前提前加息。

4 市场表现

数据公布后，美元指数短线上涨，最高至 92.72 附近。美国 10 年期国债收益率从 1.348% 一度跃升至 1.379%。现货黄金重挫 9.6 美元至 1803.69 美元/盎司。截至收盘，标普 500 指数跌 0.35%，报 4369.21 点；纳斯达克指数跌 0.38%，报 14677.65 点；道琼斯指数跌 0.31%，报 34888.79 点。

5 小结

美国 6 月 CPI 同比升 5.4%，续创 2008 年 8 月以来的最大年度增幅；核心 CPI 同比升 4.5%，创下 1991 年 11 月以来最大涨幅；季调后 CPI 环比升 0.9%，高于前值 0.6%，亦创下 2008 年 6 月以来的最大增幅。我们认为推动 6 月美国 CPI 再度飙升的因素主要来自于去年同期的低基数和疫苗的大规模接种叠加财政刺激带来的需求激增和供应短缺。此外平均时薪实现连续 3 个月环比正增长，也再次应证了美国当前存在劳动力供应短缺的问题。从分项数据来看，商品价格的上涨速度远超服务价格；能源项同比增速小幅回落，交通运输项对 6 月 CPI 上涨的提振效果最显著，住宅项增速维持高位。6 月美国 CPI 数据显示核心 CPI 同比已高达 4.5%。反映了美国整体物价在抬升。与此同时，供应链中断、原材料和劳动力短缺等结构性问题，叠加平均时薪的上涨，或在短期内加剧通胀的压力。因此我们认为此次美国通胀的走高并不暂时，高通胀或一直延续到年末。对于加息时点而言，6 月美国 CPI 再次提振了市场对提前加息的预期，若通胀长时间持续在高位，不排除美联储会在 2022 年底前提前加息。

风险提示：

海外疫情超预期，通货膨胀超预期等。

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_22202

