

宏观

报告原因：数据点评

通胀暂缓抚慰市场情绪，压力不减或将维持高位

——7月美国CPI数据点评

2021年8月12日

宏观研究/点评报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座
28层北京市西城区平安里西大街28号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➤ 美国7月CPI同比上涨5.4%，前值5.4%，环比上涨0.5%，前值0.9%，扣除食品及能源价格的核心CPI同比上涨4.3%，前值4.5%，环比上涨0.3%，前值0.9%。

主要观点

➤ **美国通胀走势趋缓。**7月的CPI数据结束了去年下半年以来的疯狂涨势，同比增速与前值持平，环比增速降低0.4%，核心CPI同比增速较前值降低0.2%，环比降低0.6%，反映美国通胀水平已经基本触顶。从结构上看，前期推动CPI持续上涨的能源产品、交通运输服务以及二手车价格涨势均有所收敛，是美国7月通胀暂缓的主要原因。服务业的强势复苏带动了部分服务价格水平的抬升，食品、新车以及医疗服务价格依然延续上涨，整体来看，7月通胀走势虽趋缓，但仍然远高于疫情前及美联储的目标通胀水平。

➤ **市场关于通胀持续过热引发美联储提前缩债的担忧暂解。**此前公布的非农就业数据表现强劲，使市场一度出现“缩债恐慌”迹象，而通胀数据抚慰了市场情绪，在整体偏乐观的提振下，美股持续冲高，美元指数下滑，黄金、原油价格回弹。

➤ **美国通胀热度难消，或将维持高位。**虽然本月的CPI数据涨势趋缓，但美联储多次强调通胀是“短期的”或许过于乐观，经济强势重启以及供应瓶颈带来的价格上升或许已经不再是暂时现象。一是，美国房价的持续上涨已经开始带动住房租金价格上涨，而美国此轮房地产周期仍未结束，亦步亦趋的租金价格上涨或许不会是“短期的”。二是，美国劳动力市场“供不应求”的现象短期难缓，工资上涨带动消费能力及生产成本提升或使通胀维持高位。三是拜登基建计划及美元开支计划通过或将为“高烧不退”的通胀再添一把柴。四是，全球疫情的发展仍然存在较大不确定性，多国疫情的加剧反弹特别是原材料供应国以及东南亚主要生产加工国的疫情持续恶化或将使全球供应链再度受挫。

目录

1. 事件回顾.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1 通胀走势趋缓，市场担忧暂解.....	4
2.2 美国通胀热度难消，或将维持高位.....	5
3. 风险提示.....	6

图表目录

图 1：美国 7 月 CPI 走势趋缓.....	4
图 2：能源、交通运输、二手车价格涨势收敛.....	4
图 3：出行需求高涨带动相关服务价格上行	5
图 4：食品、新车以及医疗服务价格依然延续上涨.....	5
图 5：美股在市场的乐观情绪提振下冲高.....	5
图 6：CPI 公布，美元指数跌，黄金、原油价格回弹.....	5
图 7：美国房价上涨带动租金快速上行.....	6
图 8：工资高涨反映企业招工难，劳动参与率低位运行.....	6

1. 事件回顾

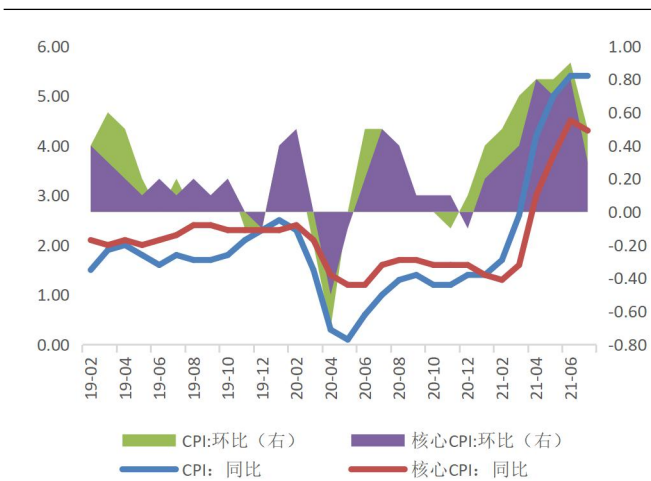
8月11日晚，美国公布7月CPI数据，CPI环比上涨0.5%，同比上涨5.4%，前值分别为0.9%、5.4%。扣除食品和能源成本的核心CPI环比上涨0.3%，同比上涨4.3%，前值分别为0.9%、4.5%。

2. 事件点评

2.1 通胀走势趋缓，市场担忧暂解

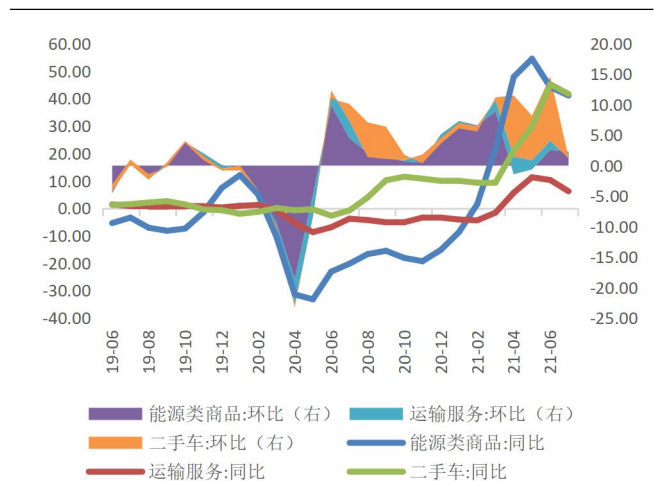
美国7月的CPI数据结束了去年下半年以来的疯狂涨势，同比增速与前值持平，环比增速降低0.4%，核心CPI同比增速较前值降低0.2%，环比降低0.6%，反映美国通胀水平已经基本触顶。从结构上看，前期推动CPI持续上涨的能源产品、交通运输服务以及二手车的价格涨势均有所收敛，同比增速较前值分别回落3.1%、4.1%、0.9%，是美国7月通胀暂缓的主要原因。

图 1：美国 7 月 CPI 走势趋缓



数据来源：Wind，山西证券研究所

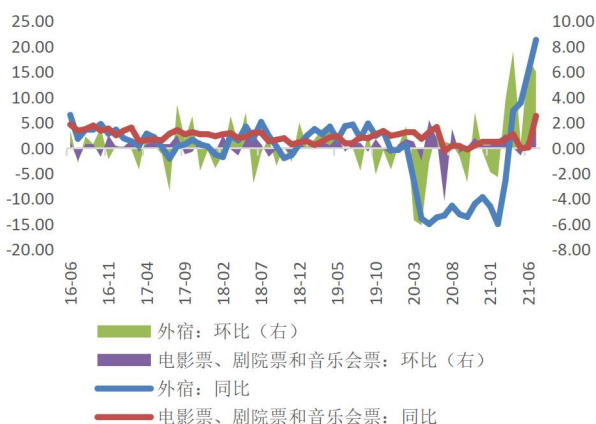
图 2：能源、交通运输、二手车价格涨势收敛



数据来源：Wind，山西证券研究所

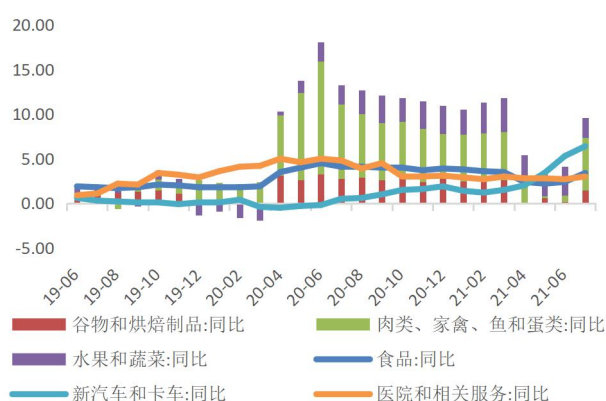
美国服务业的强势复苏也带动了部分服务价格水平的抬升，在夏日出行需求高涨的推动下，外宿价格、电影票、剧院票和音乐会票价格均大幅上升，同比增速较前值分别上涨 6.3%、6.2%。而食品、新车以及医疗服务价格依然延续上涨，分别环比上行 0.7%、1.7%、0.5%。整体来看，7 月通胀走势虽趋缓，但仍然远高于疫情前及美联储的目标通胀水平。

图 3：出行需求高涨带动相关服务价格上行



数据来源：Wind，山西证券研究所

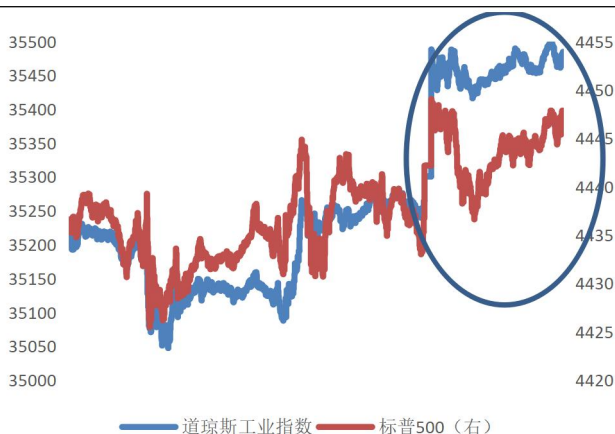
图 4：食品、新车以及医疗服务价格依然延续上涨



数据来源：Wind，山西证券研究所

7月CPI数据的公布，缓解了市场关于通胀持续过热引发美联储提前缩债的担忧。此前公布的非农就业数据表现强劲，使市场一度出现“缩债恐慌”迹象，而通胀数据抚慰了市场情绪，在整体偏乐观的提振下，美股持续冲高，美元指数下滑，黄金、原油价格回弹。截至8月11日收盘，道指涨0.62%报35484.97点，标普500指数涨0.25%报4447.7点，双双创下历史新高。美元指数跌0.16%，报92.9175。COMEX黄金期货价格涨1.26%报1751美元/盎司，创两周最大涨幅，布油涨1.40%报71.62美元/桶。

图 5：美股在市场的乐观情绪提振下冲高



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：CPI 公布，美元指数跌，黄金、原油价格回弹



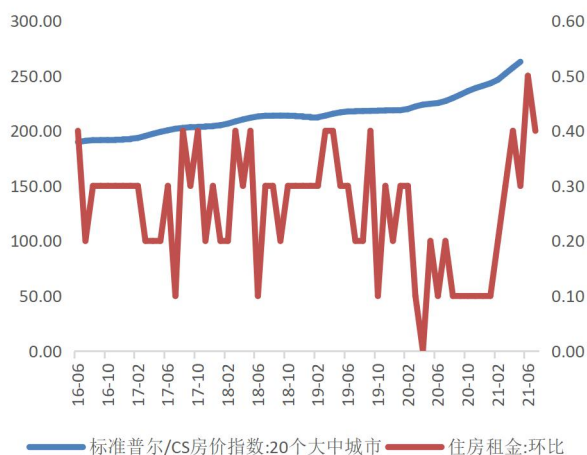
数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 美国通胀热度难消，或将维持高位

虽然本月的CPI数据涨势趋缓，但美联储多次强调通胀是“短期的”或许过于乐观，经济强势重启以

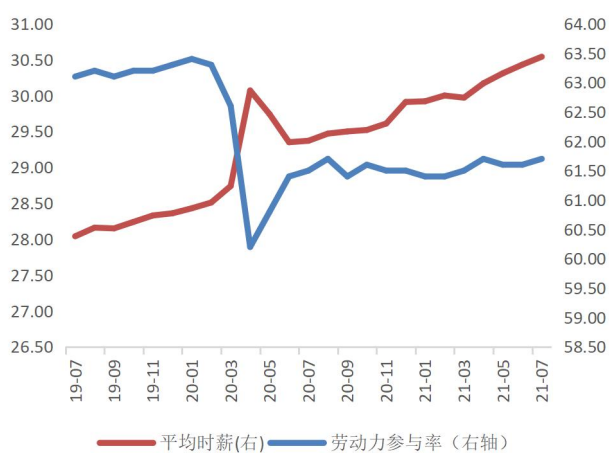
及供应瓶颈带来的价格上升或许已经不再是暂时现象，无节制宽松以及“直升机”式撒钱的政策也难以全身而退。一是，美国房价的持续上涨已经开始带动住房租金价格上行，而美国此轮房地产周期仍未结束，亦步亦趋的租金价格上涨或许不会是“短期的”。二是，美国劳动力市场“供不应求”的现象短期难缓，正如我们在之前报告中提到的，美国失业率下降的同时劳动参与率微幅降低反映美国民众的就业意愿或已发生改变，由此引发的结构性摩擦或将使企业招工难持续，进而带动工资维持较高水平，对消费者而言消费能力提升进一步激发需求，对企业而言生产成本持续高涨或将传导至商品端进而带动通胀维持高位。三是，拜登 1.2 万亿基建计划以及 3.5 万亿美元开支计划通过，或将为“高烧不退”的通胀再添一把柴。四是，全球疫情的发展仍然存在较大不确定性，多国疫情的反弹加剧特别是原材料供应国以及东南亚主要加工生产国的疫情持续恶化或将使全球供应链再度受挫，供给约束持续。

图 7：美国房价上涨带动租金快速上行



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 8：工资高涨反映企业招工难，劳动参与率低位运行



数据来源：Wind，山西证券研究所

3. 风险提示

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_25030

