

总量研究

8月美国CPI降温，环比拐点已确认

——2021年8月美国CPI数据点评

要点

事件：

- 1) 美国8月CPI同比5.3%，前值5.4%，市场预期5.3%；CPI环比0.3%，前值0.5%，市场预期0.4%；
- 2) 核心CPI同比4%，前值4.3%，市场预期4.3%；核心CPI环比0.1%，前值0.3%，市场预期0.3%；
- 3) 8月CPI同比符合预期，环比低于预期，美国通胀压力趋缓。

核心观点：

美国8月CPI同比持续高位运行，但环比拐点已经确认；核心CPI同比和环比均低于市场预期，进一步平息市场对通胀的担忧。分项看，新车（1.2%）和住房（0.2%）价格上涨成为此次CPI环比主要拉动项；机票（-9.1%）、二手车和卡车（-1.5%）、酒店（-3.3%）价格下跌是CPI环比主要拖累项。

8月通胀表现符合鲍威尔“暂时性”通胀观点，降低美联储货币政策急转弯概率。基于近3月较高通胀水平，预计美联储将在9月的议息会议中上调通胀预期，并讨论Taper节奏和时长。我们维持美联储11月宣布Taper，12月启动Taper的判断。

受疫情和基数效应影响，8月食品和能源项依然是CPI同比的最大拉动项。外出餐饮价格同比上行4.7%，连续第4个月上行，显示随着城市解封，居民外出餐饮需求持续回暖。汽油价格环比上行2.8%，同比上行42.7%，主要受全球原油价格上涨和低基数效应影响。

新车价格持续上涨态势，主要受库存不足影响。新车价格延续上涨态势，环比升1.2%，同比升7.6%。供应链紧缩导致新车供给极度短缺，汽车供应不足限制汽车销售。

劳动力短缺和工资上涨压力推升外出餐饮价格。居民服务性消费需求攀升叠加用工成本抬升导致8月非家用食品（外出餐饮）价格环比上行0.4%。向前看，劳动力市场复苏前景较为疲弱，支撑服务性行业价格抬升。

夏末出行需求减弱降低汽车租赁需求，进一步压降二手车价格。外出需求减弱导致8月汽车租赁价格环比大幅下行8.5%，压降汽车租赁公司对二手车需求，二手车价格承压。随着秋冬季节的到来，预计出行需求将进一步下行，汽车租赁和二手车价格将持续下行态势。

虽然8月CPI同比持续高位运行，但环比拐点已经确认，显示通胀压力正在趋弱，进一步平息市场对通胀的担忧。8月通胀表现符合鲍威尔“暂时性”通胀观点，降低美联储政策急转弯概率。我们维持美联储11月宣布Taper，12月启动Taper的判断。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebsecn.com

相关研报

疫情扰动显现，经济扩张放缓——2021年8月PMI数据点评（2021-08-31）

下游制造继续承压，亟待宏观政策发力——2021年7月工业企业盈利数据点评（2021-08-27）

为什么共同富裕是中国式现代化的重要特征？——《中央财经委员会第十次会议》精神学习体会（2021-08-26）

降息宜早不宜迟——货币政策前瞻系列五（2021-08-20）

经济压力超预期，基建亟待反弹——2021年7月经济数据点评（2021-08-16）

下半年基建投资将迎来持续反弹——光大宏观周报（2021-08-15）

通胀挑战延续，7月美国CPI同比再超预期——2021年7月美国CPI数据点（2021-08-12）

5500亿及3.5万亿拜登刺激法案，将提升美国增长预期——《大国博弈》第八篇（2021-08-12）

财政平滑，货币放松，护航二十大——政治局会议学习体会——20210730政治局会议点评（20210731）

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币政策前瞻系列四（20210722）

财政收入提速，支出减速——2021年6月财政数据点评（20210721）

降准箭在弦上——7月7日国常会降准信号点评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——20210704光大宏观周报（2021-07-04）

目 录

一、CPI 同比维持高位、环比延续回落态势.....	3
二、8 月新车和住房价格持续上行，二手车价格环比由正转负.....	4
三、通胀拐点已确认，Taper 渐行渐近.....	6

图目录

图 1：CPI 同比小幅下行至 5.3%.....	3
图 2：核心 CPI 涨幅连续第二个月低于预期.....	3
图 3：汽车供应天数持续下滑.....	5
图 4：汽车供应短缺抑制汽车销量.....	5
图 5：劳动力供给远低于需求.....	6
图 6：休闲与酒店业时薪增速迅速上行.....	6

表目录

表 1：8 月 CPI 同比和环比分项.....	4
--------------------------	---

一、CPI 同比维持高位、环比延续回落态势

事件：

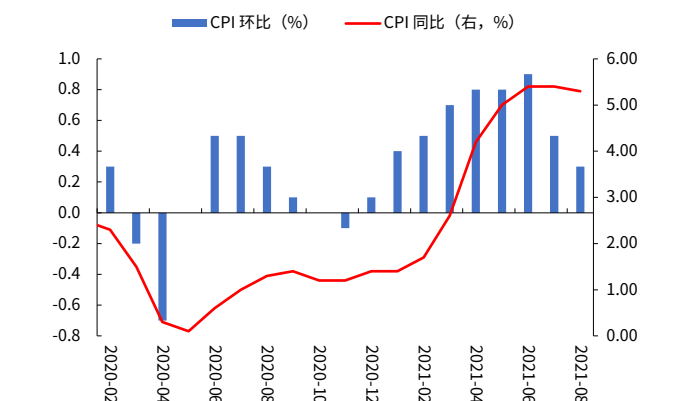
- 1) 美国 8 月 CPI 同比 5.3%，前值 5.4%，市场预期 5.3%；CPI 环比 0.3%，前值 0.5%，市场预期 0.4%；
- 2) 核心 CPI 同比 4%，前值 4.3%，市场预期 4.3%；核心 CPI 环比 0.1%，前值 0.3%，市场预期 0.3%；
- 3) 8 月 CPI 同比符合预期，环比低于预期，美国通胀压力趋缓。

核心观点：

美国 8 月 CPI 同比持续高位运行，但环比拐点已经确认；核心 CPI 同比和环比均低于市场预期，进一步平息市场对通胀的担忧。分项看，新车（1.2%）和住房（0.2%）价格上涨成为此次 CPI 环比主要拉动项；机票（-9.1%）、二手车和卡车（-1.5%）、酒店（-3.3%）价格下跌是 CPI 环比主要拖累项。

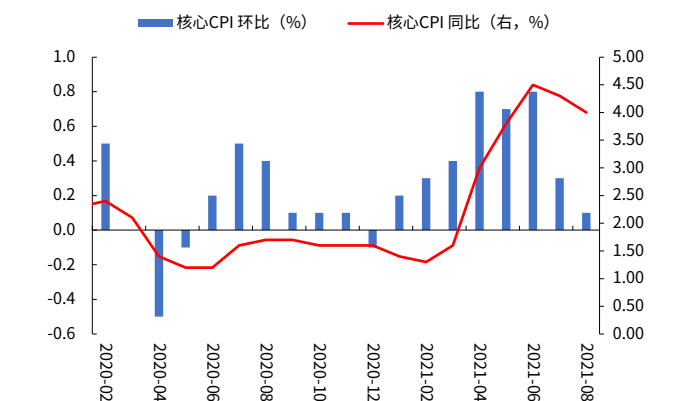
8 月通胀表现符合鲍威尔“暂时性”通胀观点，降低美联储政策急转弯概率。基于近 3 月较高通胀水平，预计美联储将在 9 月的议息会议中上调通胀预期，并讨论 Taper 节奏和时长。我们维持美联储 11 月宣布 Taper，12 月启动 Taper 的判断。

图 1：CPI 同比小幅下行至 5.3%



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 8 月。

图 2：核心 CPI 涨幅连续第二个月低于预期



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 8 月。

表 1： 8 月 CPI 同比和环比分项

指标名称	2021年7月 相对权重	年同比 (%)			月环比 (%)		
		2021-06	2021-07	2021-08	2021-06	2021-07	2021-08
食品	13.9	2.4	3.4	3.7	0.7	0.7	0.4
家庭食品	7.6	0.9	2.6	3.0	0.8	0.7	0.4
谷物和烘焙制品	1.0	0.2	1.5	1.6	-0.3	1.2	0.0
肉类、家禽、鱼和蛋类	1.8	0.7	5.9	8.0	2.5	1.5	0.7
乳制品及相关制品	0.8	0.8	1.8	-0.5	0.2	0.6	-1.0
水果和蔬菜	1.3	3.2	2.2	2.3	0.7	-0.9	0.2
无酒精饮料和饮料原料	0.9	0.2	1.1	2.0	0.9	0.7	1.0
其他家庭食品	1.9	0.4	1.3	1.5	0.2	0.8	0.6
非家用食品	6.2	4.2	4.6	4.7	0.7	0.8	0.4
能源:当月同比	7.2	24.5	23.8	25.0	2.3	1.7	0.8
能源类商品	4.1	44.2	41.1	41.9	2.6	2.3	2.7
燃油	0.1	44.5	39.1	33.2	2.9	0.6	-2.1
发动机燃料	3.9	44.8	41.6	42.5	2.5	2.4	2.8
汽油(所有种类)	3.8	45.1	41.8	42.7	2.5	2.4	2.8
能源服务	3.2	6.4	7.3	8.6	0.2	0.8	1.1
电力	2.5	3.8	4.0	5.2	-0.3	0.4	1.0
公共事业(管道)燃气服务	0.7	15.6	19.0	21.1	1.7	2.2	1.6
商品,不含食品和能源类商品	20.7	8.6	8.4	7.6	2.2	0.5	0.3
服装:当月同比	2.6	4.9	4.2	4.2	-0.5	-1.0	1.8
新汽车和卡车	3.8	5.3	6.4	7.7	2.0	1.7	1.2
二手汽车和卡车	3.5	45.2	41.7	31.9	10.5	0.2	-1.5
医疗护理商品	1.5	-2.2	-2.1	-2.5	-0.4	0.2	-0.2
酒精饮料	1.0	1.9	2.4	2.6	0.5	0.3	0.3
烟草和烟草制品	0.6	7.0	6.4	6.3	0.6	0.5	0.1
服务,不含能源服务	58.2	3.1	2.8	2.7	0.4	0.3	0.0
收容所	32.6	2.6	2.8	2.8	0.5	0.4	0.2
主要居所租金	7.6	1.9	1.9	2.1	0.2	0.2	0.3
业主等价租金	23.5	2.3	2.4	2.6	0.3	0.3	0.3
医疗护理服务	7.1	1.0	0.8	1.0	0.0	0.3	0.3
医疗服务	1.8	4.1	3.9	3.9	0.3	0.4	0.0
医院服务	2.2	2.4	2.8	3.5	0.2	0.5	0.9
运输服务	5.2	10.3	6.2	4.5	1.5	-1.1	-2.3
机动车维修保养	1.1	3.1	4.1	4.2	0.3	0.9	0.8
机动车保险	1.6	11.3	1.6	1.0	1.2	-2.8	-2.8
机票	0.7	24.6	19.0	6.7	2.7	-0.1	-9.1

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 8 月。

二、 8 月新车和住房价格持续上行，二手车价格环比由正转负

受疫情和基数效应影响，8 月食品和能源项依然是 CPI 同比的最大拉动项。分项看，食品价格指数环比上行 0.4%，同比上行 3.7%。其中，外出餐饮价格同比上行 4.7%，连续第 4 个月上行，显示随着城市解封，居民外出餐饮需求持续回暖。

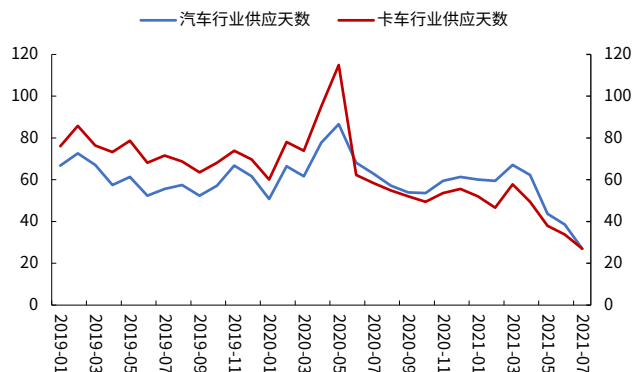
能源价格指数环比上行 2%，同比上行 25%。其中，汽油价格指数为最大拉动项，环比上行 2.8%，同比上行 42.7%，主要受全球原油价格上涨和低基数效应影响。

8 月新车价格延续上涨态势，环比升 1.2%，同比升 7.6%，主要受库存不足影响。从历史数据来看，美国新车供应天数一般维持在 60 天左右，但根据 Cox Automotive 数据显示，美国新车供应天数从今年 2 月开始稳步下行，截至 7 月，新车供应天数接近 25 天，显示新车供应受限。美联储 9 月公布的褐皮书中也提到，新车供给极度短缺，主要由供应链紧缩问题导致。

另外，汽车供应不足也在限制汽车销售复苏。汽车销售在今年 4 月达到 1800 万辆，但自 4 月起便一路下滑至 7 月的 1300 万辆，经济复苏和出行需求带动消费

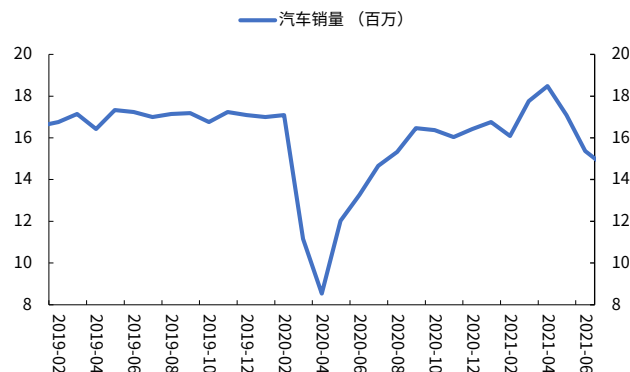
者购车欲望，但低库存水平直接导致销售受限。预计供应链问题将持续使新车供给承压，推升新车价格进一步上行。

图 3：汽车供应天数持续下滑



资料来源：美国经济分析局，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 7 月。

图 4：汽车供应短缺抑制汽车销量



资料来源：Autodata Corporation，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 7 月。

8 月非家用食品（外出餐饮）价格环比上涨 0.4%，连续第 4 个月上行，预计劳动力短缺和工资上涨压力将持续推升价格。一方面，劳动力市场，尤其是服务性行业，用工成本持续飙升。休闲与酒店业时薪增速从 2019 年月均 4% 水平大幅上行至 2021 年 8 月的 10%。美联储 9 月 8 日公布的褐皮书中提到，工资和通胀的上行压力持续，企业正在将一部分劳动力成本转嫁给消费者。

另一方面，在疫情对经济的约束逐渐打开的过程中，居民消费逐渐向服务性行业倾斜，对服务业通胀形成更大压力。

向前看，在疫情持续扰动下，劳动力市场复苏前景较为疲弱，叠加需求抬升，服务性行业价格将持续上行态势。

8 月机票价格环比下行 9.1%，主要受德尔塔病毒影响，居民旅行需求回落。根据美国运输安全管理局数据显示，飞机乘用数量明显减少，反应居民对德尔塔病毒的担忧。8 月机票价格相较疫情前水平的缺口进一步加大至 17%，预计疫情扰动将持续抑制价格水平。

夏末出行需求减弱降低汽车租赁需求，进一步压降二手车价格。外出需求减弱导致 8 月汽车租赁价格环比大幅下行 8.5%，压降汽车租赁公司对二手车需求。一

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_26725



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>