

美国通胀居高难下

——9月美国CPI点评

宏观数据点评

2021年10月18日

报告摘要:

● 9月美国CPI同环比均超预期

美国9月CPI同比升5.4%，较前值小幅抬升，维持2008年8月以来的最快增幅；核心CPI同比升4.0%，与前值持平；季调后CPI环比升0.4%，高于前值和预期的0.3%；季调后核心CPI环比上升0.2%，高于前值的0.1%。

● 交通运输项增速回落，住宅项维持高位

9月交通运输项CPI同比增长16.6%，较8月回落1.2个百分点，季调环比增加0.3%，虽较前值提振0.4个百分点，仍不及7月的0.6%。9月能源项CPI同比走低至24.8%，较8月小幅回落0.2个百分点，季调环比增1.3%，较前值回落0.7个百分点。9月住宅项CPI同比增长3.9%，较8月提振0.4个百分点，续创自2019年11月以来的同比新高，季调环比增0.5%，亦高于前值的0.4%。此外食品与饮料、娱乐、教育与通信等分项CPI也均实现同比涨幅的提升。

● 通胀居高难下，不排除美联储提前加息

9月美国CPI数据显示，当前美国通胀水平居高难下，仍处在历史高位。造成9月美国CPI超预期的主要原因来自于疫情导致的供需缺口和原材料供给短缺；此外工资增速的较快上涨进一步推升了通胀水平。我们认为美联储对通胀预期的转变暗示了通胀风险或将进一步上行，如果通胀超预期处于高位，不排除美联储于2022年下半年提前加息的可能。

● 风险提示:

海外疫情持续恶化，通货膨胀超预期等。

民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：陈柏卓

执业证号：S0100120110012

电话：010-85127665

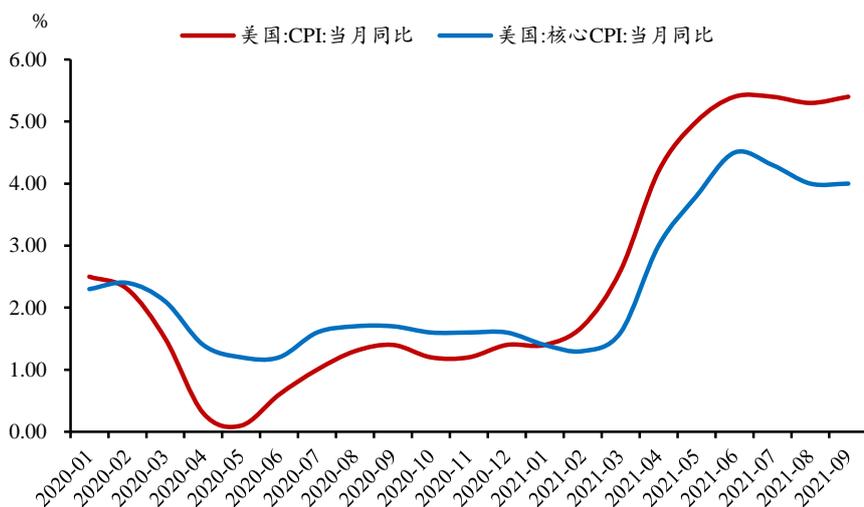
邮箱：chenbaizhuo@mszq.com

北京时间10月13日20:30,美国劳工部公布9月CPI数据。数据显示:美国9月CPI同比升5.4%,预期升5.3%,前值升5.3%;核心CPI同比升4.0%,预期升4.0%,前值升4.0%;季调后CPI环比升0.4%,预期升0.3%,前值升0.3%;季调后核心CPI环比升0.2%,预期升0.2%,前值升0.1%。

1 9月美国CPI同环比均超预期

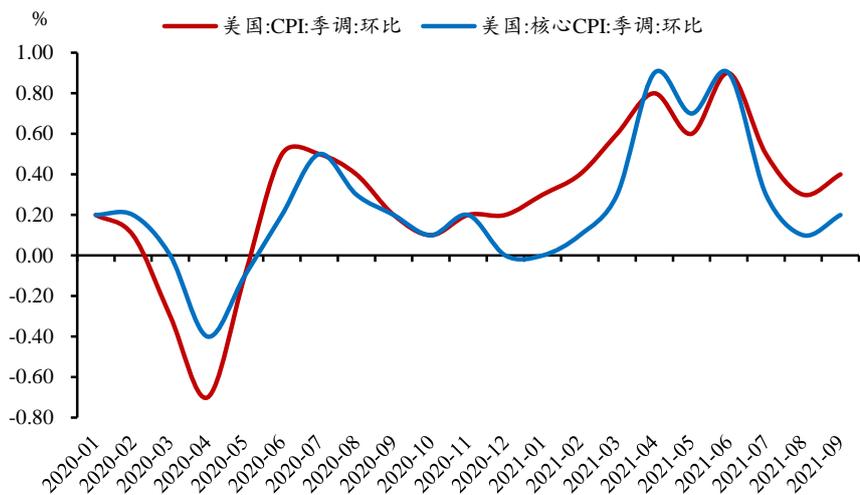
美国9月CPI同比升5.4%,较前值小幅抬升,维持2008年8月以来的最快增幅;核心CPI同比升4.0%,与前值持平;季调后CPI环比升0.4%,高于前值和预期的0.3%;季调后核心CPI环比上升0.2%,高于前值的0.1%。剔除基数效应(较2019年同期年化平均增速)后的9月CPI同比增速与核心CPI同比增速均分别为3.4%和2.9%。整体来看,9月美国CPI同环比均超出市场预期,依然处于高位。我们认为造成9月美国CPI超预期的主要原因来自于疫情导致的供需缺口和原材料供给短缺;此外工资增速的较快上涨进一步推升了通胀水平。其中受到汽车芯片供给不足的影响,9月新车价格延续上涨态势,环比升1.3%,同比升8.7%。另外一方面,疫情以后病毒的变异叠加美国政府发放的失业补贴大大降低了劳动者重返工作岗位的意愿,导致了美国就业市场恢复进程受阻,非农数据连续两个月不及预期。劳动力供应短缺迫使雇主提高工资水平,从而进一步推升了通胀水平。最新公布的美国非农分项数据中的平均时薪很好地印证了这一点。9月美国私人部门平均时薪环比涨幅较前值(0.36%)大幅回升至0.62%,并创下近5个月以来的新高。

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 交通运输项增速回落，住宅项维持高位

从分项数据来看，能源项与交通运输项的同比增速均呈现小幅回落，环比增速中，能源项增速回落明显，交通运输项由负转正；住宅项同环比增速依旧续处高位。能源项与交通运输项在 CPI 中的合计权重超过 20%，受低基数的影响，两者依旧对 9 月 CPI 增速贡献最大。9 月能源项 CPI 同比走低至 24.8%，较 8 月小幅回落 0.2 个百分点，季调环比增 1.3%，较前值回落 0.7 个百分点。其中，汽油价格环比上涨 1.2%，同比涨幅达 42.1%；燃料油价格环比上涨 3.9%，同比升至 42.6%。外出需求疲软导致 9 月美国二手车价格和机票价格延续下行走势。9 月二手车价格环比降 0.7%，机票价格环比下行 6.4%。两者共同导致了交通运输分项同比增速的放缓。9 月交通运输项 CPI 同比增长 16.6%，较 8 月回落 1.2 个百分点，季调环比增加 0.3%，虽较前值提振 0.4 个百分点，仍不及 7 月的 0.6%。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。9 月住宅项 CPI 同比增长 3.9%，较 8 月提振 0.4 个百分点，续创自 2019 年 11 月以来的同比新高，季调环比增 0.5%，亦高于前值的 0.4%。此外食品与饮料、娱乐、教育与通信等分项 CPI 也均实现同比涨幅的提升。

表 1: 美国 9 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	24.80	25.00	1.30	2.00
食品	4.60	3.70	0.90	0.40
食品与饮料	4.50	3.70	0.90	0.40
住宅	3.90	3.50	0.50	0.40
服装	3.40	4.20	-1.10	0.40
交通运输	16.60	17.80	0.30	-0.10
医疗保健	0.40	0.40	0.00	0.20
娱乐	3.50	3.40	0.20	0.50
教育与通信	1.70	1.20	0.40	0.20
其他商品与服务	3.40	3.50	0.10	0.40

资料来源: Wind, 民生证券研究院

3 市场表现

数据公布后，美股股指期货集体走低，纳指期货涨幅收窄至 0.21%，标普 500 指数、道指期货涨 0.05%。现货金银短线下挫，黄金跌势不止，下破 1760 美元/盎司，自美国 CPI 数据公布后累跌近 20 美元。美元指数 DXY 短线上扬近 20 点。非美货币普遍走低，欧元兑美元、澳元兑美元均短线下跌 20 点。

4 通胀居高难下，不排除美联储提前加息

9月美国CPI数据显示，当前美国通胀水平居高难下，仍处在历史高位。造成9月美国CPI超预期的主要原因来自于疫情导致的供需缺口和原材料供给短缺；此外工资增速的较快上涨进一步推升了通胀水平。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。8月和9月美国非农新增就业人数均大幅低于市场预期，其背后的核心原因来自于失业补贴叠加疫情担忧降低了人们重返工作的意愿，随着未来就业市场的逐步复苏，通胀水平将成为美联储启动加息时点的关键因素。首先，从工资增速角度来看，我们认为随着失业补贴的停发和学校陆续开学，美国的劳动力供给将逐渐增加，工资增速将逐渐企稳，由于工资增速上涨带来的通胀压力将得到缓解。另外一方面，从供需缺口和供给短缺的角度来看，随着冬季的逐步到来，我们认为能源和电力的供给不足将进一步制约生产活动的推进，由供给短缺导致的通胀或将持续。鲍威尔此前曾多次重申目前的高通胀可能是暂时性的观点，而在上月末出席国会听证会时，他警告称“供应瓶颈持续的时间比联储预期更久，预计未来几个月可能维持通胀高增长态势”。我们认为美联储对通胀预期的转变暗示了通胀风险或将进一步上行，如果通胀持续处于高位，不排除美联储于2022年下半年提前加息的可能。

风险提示：

海外疫情持续恶化；通货膨胀超预期等。

插图目录

图 1: 美国 CPI 同比 VS 核心 CPI 同比	2
图 2: 美国 CPI 环比 VS 核心 CPI 环比	3

表格目录

表 1: 美国 9 月 CPI 各分项数据 (单位: %)	错误!未定义书签。
-------------------------------	-----------

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_27974

