

宏观

报告原因：数据点评

CPI 再走高，美国 Q4 通胀回落幅度或有限

——9 月美国 CPI 数据点评

2021 年 10 月 17 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 9 月 CPI 同比上涨 5.4%，前值 5.3%，环比上涨 0.3%，前值 0.2%，扣除食品及能源价格的核心 CPI 同比上涨 4.0%，前值 4.0%，环比上涨 0.1%，前值 0.1%。

主要观点

➤ **美国 CPI 再度走高，能源产品及二手车仍为主要拉动。**9 月 CPI 同比增长 5.4%，较上月上行 0.1%，连续第 5 个月超 5%，再度打破美国通胀“短期性”的幻想。能源产品及二手车价格较去年同期大幅上涨仍是拉动 9 月 CPI 同比高增的最主要因素。其中，能源产品 9 月同比增长 41.7%，维持高位，环比降 1.4 个百分点至 1.3%，燃油 9 月同比上涨 42.6%。全球能源危机近月以来持续发酵，周期性供应短缺问题短期难缓，冬季采暖需求再度拉升需求，预计年内“热度难消”。二手车价格 9 月同比增长 24.4%，较前值回落 7.5%，环比降 0.7%，或主因出行需求回落及燃油价格上行压制所致，芯片短缺问题促使新车价格继续走高，同比增长 8.1%，较前值上行 1%，环比增 1.2%。

➤ **食品价格及租金价格加速上涨，使美国通胀问题更显“棘手”。**在劳动力短缺、极端天气及全球供应危机的影响下，9 月 CPI 食品分项同比增长 4.6%，较前值上升 0.9%，环比增 0.9%，较前值上升 0.5%，涨势边际走高。其中，肉类同比增长 12.6%，较前值上升 4%，环比增 3.3%，是食品分项同比环比高增的主要拉动力。住房租金分项同比上行 0.3%至 3.2%，环比增 0.4%。疫情、财政补贴及持续的低利率激发了美国居民的住房需求，而房地产市场的火热也已传导至租金端。

➤ **通胀或边际回落，但仍将处于较高水平。**美国 CPI 已进入磨顶阶段，四季度或将边际回落，但其幅度与速度或有限。一是，前期促使海运价格上行的基本面仍未有明显改善，码头依旧拥堵，海员供应短缺问题或将持续到明年，近日地上运输价格走高或会进一步通过影响供应运输成本传导至 CPI。二是，美国就业市场的结构性扭曲使得情况依旧不容乐观，近期平均时薪的不断上涨或会加剧美国通胀压力。三是，全球能源危机仍在加剧，且已现向下游传导趋势。四是，美联储 11 月大概率开启 Taper，或会使通胀略“降温”，但在以上基本面难改的背景下，作用强度相对有限。

目录

1. 事件回顾.....	4
2. 事件点评.....	4
2.1 美国 CPI 再度走高，能源产品及二手车仍为主要拉动.....	4
2.2 四季度通胀或边际回落，但仍将处于较高水平.....	6
3. 风险提示.....	7

图表目录

图 1：美国 9 月 CPI 再度走高.....	4
图 2：能源、二手车仍为 CPI 同比高增主要拉力.....	4
图 3：燃油及其他燃料价格高涨带动能源分项高增.....	5
图 4：二手车价格环比下行，新车价格环比走高.....	5
图 5：美国 9 月非农数据不及预期，劳动力短缺仍存.....	5
图 6：肉类价格高涨带动食品分项涨幅扩大.....	5
图 7：近日海运价格出现季节性回落.....	6
图 8：美国就业市场扭曲难缓，时新上行助推通胀.....	6

1. 事件回顾

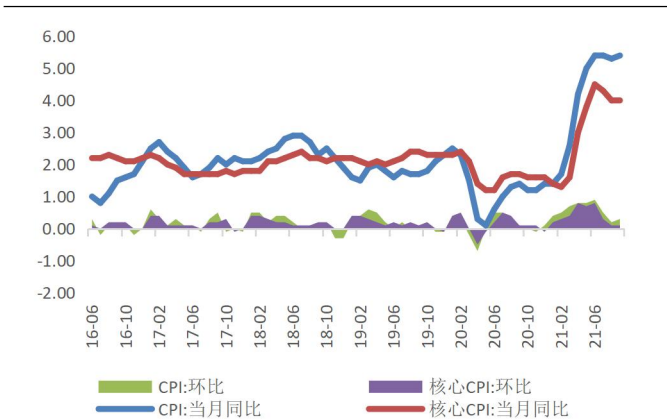
美国 9 月 CPI 同比上涨 5.4%，前值 5.3%，环比上涨 0.3%，前值 0.2%，扣除食品及能源价格的核心 CPI 同比上涨 4.0%，前值 4.0%，环比上涨 0.1%，前值 0.1%。

2. 事件点评

2.1 美国 CPI 再度走高，能源产品及二手车仍为主要拉动

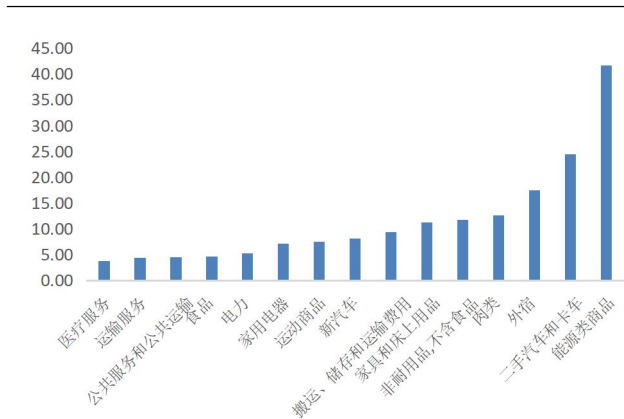
美国 9 月 CPI 再度走高，验证通胀压力短期难降。9 月 CPI 同比增速反弹至 5.4%，较上月上行 0.1%，连续第 5 个月超 5%，再度打破美国通胀“短期性”的幻想。从结构上看，能源产品及二手车价格较去年同期大幅上涨仍是拉动 9 月 CPI 同比高增的最主要因素。

图 1：美国 9 月 CPI 再度走高



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：能源、二手车仍为 CPI 同比高增主要拉力

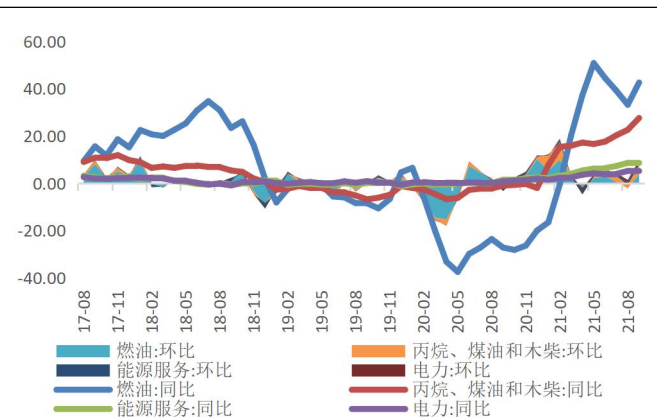


数据来源：Wind，山西证券研究所

其中，能源价格同比增速维持高位，全球能源供给短缺问题难缓叠加冬季能源需求走强，预计年内“热度难消”，进而促使美国 CPI 继续磨顶。能源产品 9 月同比增速为 41.7%，较前值回落 0.2%，环比降 1.4 个百分点至 1.3%，电力价格同比增长 5.2%，持平前值，而随着煤炭、天然气价格不断走高，电力部门及能源密集型行业切换燃料促使燃油价格进一步上行，9 月同比上涨 42.6%。全球能源危机近月以来持续发酵，产能供应不足叠加全球复苏需求旺盛促使能源价格上涨压力不断加剧，而供应周期性短缺问题短期难缓，冬季采暖再度拉升能源需求，据美国能源情报署报告，相比去年同期，今年冬天美国家庭购买液化石油气支出将增加 54%，用于家用取暖支出将增加 43%，用于购买天然气支出将增加 30%。由此，能源价格或将维持高位，促使 CPI 继续磨顶。

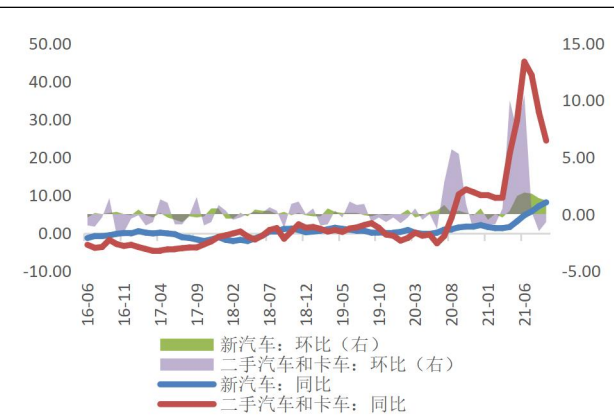
本月二手车同比增速仍高，但环比持续下行，或主因出行需求回落及燃油价格上行压制所致，芯片短缺问题犹存促使新车价格继续走高。二手车价格9月同比增长24.4%，较前值回落7.5%，环比降0.7%。今年以来，芯片短缺促使全球新车交付能力不断下降，作为替代品的二手车价格持续走高，而8、9月二手车价格环比皆走弱的原因主要有三，一是美国7月底以来疫情再起叠加暑假结束，出行需求有所回落，进而导致二手车、机票等出行相关价格走低；二是，前期消费透支及财政补贴全面退坡促使车辆需求趋弱；三是，燃油价格持续上行压制了二手车消费，进而导致其价格涨势边际回落。同时，全球芯片短缺问题仍未消，本月新车价格受供给端因素影响继续走高，同比增长8.1%，较前值上行1%，环比增1.2%。

图 3：燃油及其他燃料价格高涨带动能源分项高增



数据来源：Wind，山西证券研究所

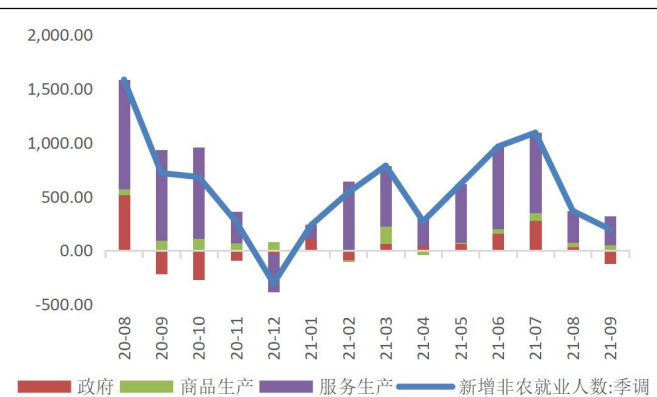
图 4：二手车价格环比下行，新车价格环比走高



数据来源：Wind，山西证券研究所

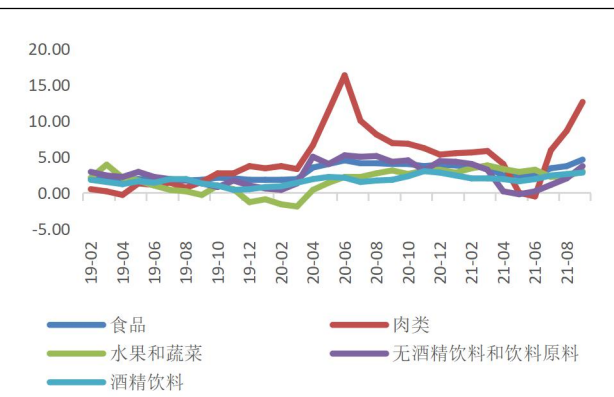
此外，在劳动力短缺、极端天气及全球供应危机的影响下，美国食品价格涨幅继续扩大，通胀压力加剧。9月CPI食品分项同比增长4.6%，较前值上升0.9%，环比增0.9%，较前值上升0.5%，涨势边际走高。其中，肉类同比增长12.6%，较前值上升4%，环比增3.3%，较前值上升2.8%，是食品分项同比环比高增的主要拉动力。美国多地食品零售商反映牛肉、食用油、培根等食品原料的严重短缺及价格暴涨已对其日常经营产生严重影响。就目前看，在能源价格上涨及劳动力短缺持续的影响下，食品价格难降。

图 5：美国 9 月非农数据不及预期，劳动力短缺仍存



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：肉类价格高涨带动食品分项涨幅扩大



数据来源：Wind，山西证券研究所

此外，住宿价格本月继续加速上涨。9月住房租金分项同比上行0.3%至3.2%，环比增0.4%，较前值上行0.2%。疫情、财政补贴及持续的低利率激发了美国居民的住房需求，而房地产市场的火热也已传导至租金端，使得美国通胀问题显得更加“棘手”。

2.2 四季度通胀或边际回落，但仍将处于较高水平

整体来看，我们仍然维持之前的判断，即美国CPI已进入磨顶阶段，四季度或将边际回落，但其幅度与速度或有限。一是，近日海运价格出现季节性回落，波罗的海干散货指数降至5000点以下，但前期促使价格上行的基本面仍未有明显改善，码头依旧拥堵，海员供应短缺问题或将持续到明年，近日地上运输价格走高或会进一步通过影响供应运输成本传导至CPI。二是，随着疫情逐步好转，美国劳动力短缺问题或将边际改善，但就业市场的结构性扭曲使得情况依旧不容乐观，近期平均时薪的不断上涨或会加剧美国通胀压力。三是，如前文所述，全球能源危机仍在加剧。不同于之前的能源危机多起源于地缘政治问题，本次全球范围内的能源危机主要源于供给端，除极端天气及周期性的供给短缺外，全球各国基于气候保护政策实行的限产进一步加剧了能源供给不足问题。而受此影响近期基本金属价格亦不断走高，10月16日当周LME锌价周涨21.23%，已现向下游传导趋势。四是，美联储11月大概率开启Taper，或会使通胀略“降温”，但在以上基本面难改的背景下，作用强度相对有限。

图 7：近日海运价格出现季节性回落

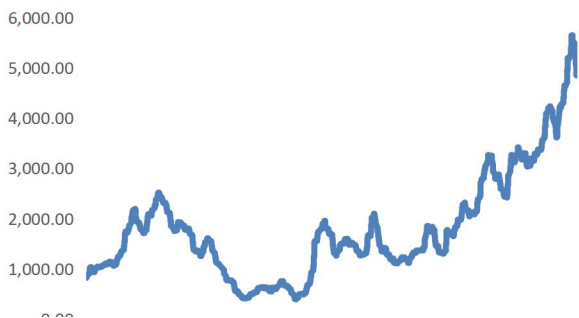
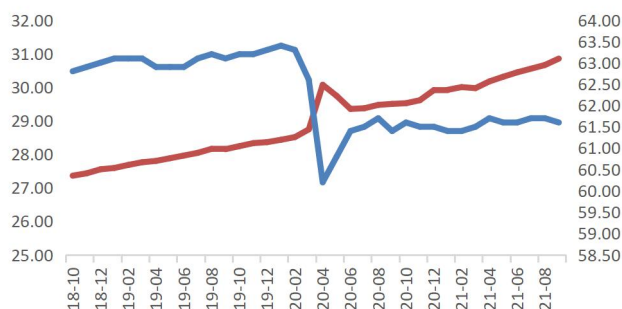


图 8：美国就业市场扭曲难缓，时薪上行助推通胀



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_27977

