



通胀上行，如何影响美国企业三季度营收？

——他山之石·海外精译第 281 期

❖ 背景：供应链持续中断，企业成本上升，通胀维持在历史高位

本周，美国上市公司陆续公布三季度财报。在当前新冠对经济造成的影响逐渐消退的背景下，企业营收是否受到通胀压力持续上行的影响引发了市场的关注。为了了解海外机构对当前美国通胀维持在高位看法，我们编译整理了 J.P.Morgan 的 Elyse Ausenbaugh、Patricia Behling 和 Schroders 的 Simon Keane（发表于 2021 年 10 月 15 日、2021 年 10 月 21 日）的观点，供市场参考和交流。

❖ 通胀飙升，企业生产成本增加，价格压力上行

截至 2021 年 10 月 21 日，标普 500 指数收于 4549.78 点，连续第七个工作日上涨，创历史新高。本周，多家标普 500 指数内成分股公司发布强势三季度财报，盈利涨幅远超出市场预期。

与企业三季度表现意外强势相反的是，美国 9 月通胀增幅远高于市场预期，维持在历史高位。美国 9 月份消费者价格指数（CPI）和核心 CPI 涨幅双双超市场预期。9 月美国 CPI 环比上涨 0.4%，预期上涨 0.3%，同比上涨 5.4%，涨幅较 8 月小幅回升；核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 4%。数据显示美国通胀的驱动因素开始扩大，车价格（月环比上涨 1.3%）仍受到半导体短缺的挤压，而交通服务业（环比下跌 0.5%）和酒店业（环比下跌 0.6%）等领域受到美国经济重新开放的影响，价格压力有所缓解，但 9 月房屋租金（环比上涨 0.4%）的涨幅远超预期。

美国核心 CPI 的变化趋势（2019.01-2021.09）



📌 证券研究报告

所属部门 总量研究部

报告类别 他山之石

报告时间 2021/10/22

📌 川财证券研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

资料来源: J. P. Morgan, 川财证券研究所

具体来看,世界主要经济体经济保持稳定复苏的势头,新冠变异病毒在全球范围内迅速蔓延而实行的限制措施也逐渐放松,职位空缺激增,劳动力短缺限制了全球经济复苏的步伐,而材料、能源和运输困境也导致大量的工作积压。当前,随着疫苗接种率逐渐提升和各国逐渐重新开放经济,需求足够强劲。然而,收到劳动力短缺和供应链中断的限制,企业无法足够快地将货物运出,供应商交货所需的时间与前一个月相比更长。

图1. 商品运输时间对比

Schroders

Chart 1: Global backlog of work has surged while delivery times at record highs



Source: Schroders Economics Group, Refinitiv, 18 October 2021. 602838

Chart 2: Longer delivery times are pointing to higher inflation globally



Note: Global inflation calculated using GDP-weighted countries. Source: Schroders Economics Group, Refinitiv, 18 October 2021.

资料来源: Schroders, 川财证券研究所

供应商交货时间增长的趋势(比如半导体芯片短缺)可能会提高商品生产成本,生产商或试图通过提高终端产品(例如笔记本电脑和含有大量微芯片的新车)的价格来弥补额外成本,进一步增强通胀压力。Schroders 的 Simon Keane 认为供应链瓶颈对企业四季度造成的影响或将有限,因为商品积压只是暂时性的困境,而不是永久性的障碍,最终会得到解决。

除供应链持续中断以外,劳动力短缺成为推动美国通胀持续上行的另一重大因素。自新冠疫情在全球迅速蔓延爆发以来,劳动力大幅减少,截至今年9月,美国工人数量比新冠大流行前减少了约300万,10月美国就业数据将成为市场关注的焦点。

当前美国共有1000多万个职位空缺,远高于失业总人数,不断飙升的职位空缺引发部分行业工资大幅增长。美国独立商业联合会(NFIB)的调查数据显示,近30%的美国小企业计划在未来三个月内加薪,为近15年来的最高。企业生产

成本持续上涨，并试图将支付工资的成本转嫁给消费者，价格压力增大。就产出缺口而言，在劳动力减少的背景下，企业剩余产能减少，产出缺口较小，Simon Keane 表示这意味着核心通胀将更加持久。

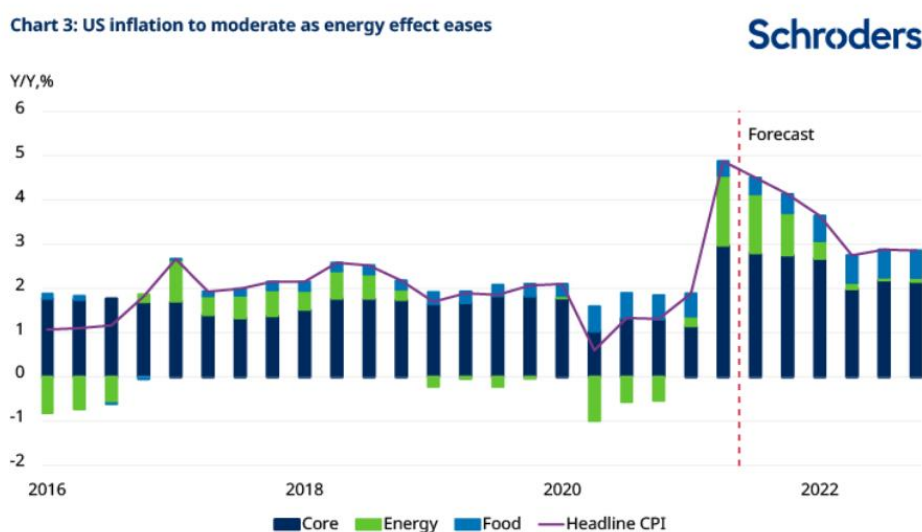
图2. 工资压力上行



资料来源: Schroders, 川财证券研究所

Simon Keane 表示在当前劳动力短缺导致公司的产能低于预期的背景下，美国或将进入供给侧通胀，即经济增长放缓和核心通胀加速并行，价格上涨或变得“不受约束”。但随着美国经济重新开放，核心通胀的一些组成部分（例如二手车、机票、服装）有所缓和。

图3. 美国通胀预测



资料来源: Schrodgers, 川财证券研究所

J. P. Morgan 的 Elyse Aussenbaugh 和 Patricia Behling 认为, 在当前供应链短缺和劳动力不足愈发严峻的背景下, 通胀持续刷新历史记录, 美联储提前加息的风险正在增加。

❖ 供应链短缺影响广泛

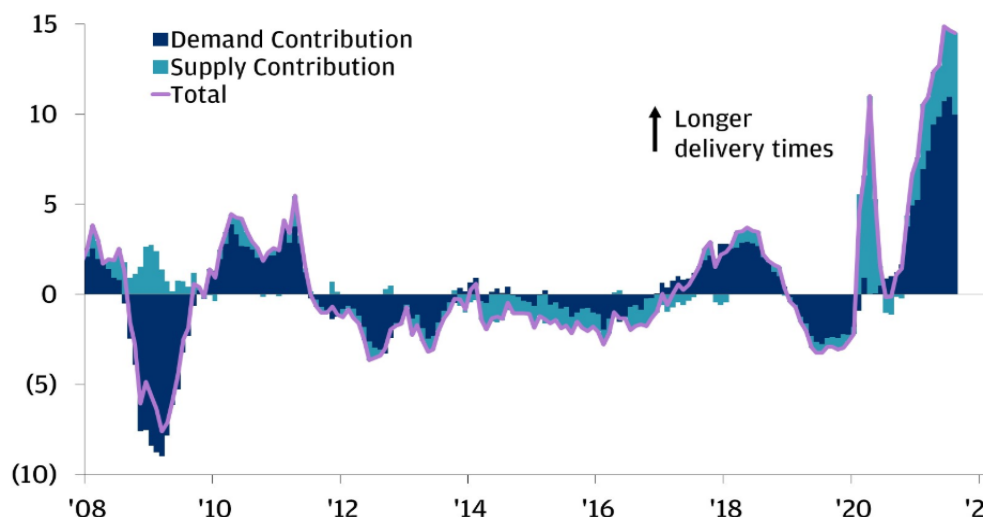
现阶段, 全球较多行业都面临供应短缺的困境。而供应短缺的范围从劳动力扩散到商品, 再到半导体。部分企业生产无法满足日益增长的需求, 供需缺口进一步扩大。以苹果为例, 报告显示, 由于 Broadcom 和 Texas Instruments 无法提供足够的组件, 苹果今年将少生产约 1000 万部 iPhone。另一个例子: 卡车制造商 Paccar 宣布, 受半导体芯片短缺的影响, 公司在过去几个月减少了卡车的交付量。

❖ 需求依旧强劲

尽管商品供应受原材料、劳动力短缺和生产成本增长面临较大压力, 但需求依旧强劲。例如, 半导体设备制造商 ASM International 公布的数据显示, 第三季度的订单量非常强劲。因此虽然半导体目前供应不足, 但半导体制造商正在投资新产能, 订购新设备并开设新工厂, 以满足近期不断增长的芯片需求, 推动企业利润增长。除半导体领域之外, 消费行业表现较好。例如, 耐克 (Nike) 三季报显示, 受返校季的影响北美地区的需求激增, 企业营收额好于预期。

图4. PMI 指数分解

STRONG DEMAND IS DRIVING ABOUT TWO-THIRDS OF THE RISE IN GLOBAL MANUFACTURING SUPPLIER DELAYS
Suppliers' delivery times; deviation from average based on Global Manufacturing PMI breakdown



Sources: IHS Markit, Haver Analytics, Goldman Sachs Investment Research. Data as of September 20, 2021.

资料来源: Schroders, 川财证券研究所

❖ 商品价格上涨，企业利润增长受限

随着供需缺口进一步扩大，商品价格或将上涨，引发通胀的回升。以百事可乐为例，其首席财务官表示公司将提高价格，以抵消更高的商品、运输和供应链成本。J. P. Morgan 的 Elyse Aussenbaugh 和 Patricia Behling 认为这是四季度的关键，尽管公司可以将这些较高的成本转嫁给消费者，但更高的工资和商品价格可能会在未来四季度给公司的利润上行带来压力。

风险提示

经济增长不及预期

贸易保护主义的蔓延

美联储政策超预期

特别说明

本期报告编译 J.P.Morgan 的 Elyse Aussenbaugh、Patricia Behling 和 Schroders 的 Simon Keane 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

邮箱地址：chenli@cczq.com

相关报告

【川财研究】他山之石--海外机构对德国大选的看法（20210930）

【川财研究】他山之石--海外机构对美国债务风险的看法（20210924）

【川财研究】他山之石--海外机构对全球经济形势的看法（20210910）

【川财研究】他山之石--各国央行政策重心是否会发生转移（20210827）

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_28207

