

总量研究

美国 10 月通胀大超预期，价格压力全面升温

——2021 年 10 月美国 CPI 数据点评

要点

事件：

- 1) 美国 10 月 CPI 同比增 6.2%，前值 5.4%，市场预期 5.8%；CPI 环比增 0.9%，前值 0.4%，市场预期 0.6%；
- 2) 核心 CPI 同比增 4.6%，前值 4%，市场预期 4.3%；核心 CPI 环比增 0.6%，前值 0.2%，市场预期 0.4%。

核心观点：

美国 10 月 CPI 同比和环比均大超预期，食品、能源、住所、新车、二手车和卡车为主要贡献项。全球大宗商品价格上行，叠加供应链紧缩问题是导致价格超预期上行的主要因素。

虽然美联储肩负维持价格稳定和最大就业的双重使命，但“保就业、稳增长”是现阶段美联储的主要诉求。因此，通胀压力暂时不构成对美联储加息威胁。我们维持加息不迟于 2023 年的判断。

大宗商品价格上行推升能源项价格。全球原油和天然气供不应求推升能源价格上行的主导因素。向前看，明年一季度之前，冷冬天气叠加各国解封推进，有望支撑原油需求向上，而 OPEC+ 谨慎增产，导致原油供给恢复偏慢，预计原油供需环境持续偏紧，支撑其价格高位运行。

劳动力短缺持续带动服务业价格上行。10 月非家用食品（外出餐饮）价格环比上涨 0.8%，连续第 3 个月加速上行。服务业劳动力短缺是抬高线下消费成本、带动外出餐饮价格上行的主要因素。向前看，服务业离职率持续抬升将导致薪资水平维持上行走势，并进一步传导至服务消费价格，支撑通胀水平。

供应链紧缩持续推升新车价格。10 月新车价格环比升 1.4%，同比升 9.8%，同比增速为 1975 年 5 月以来最大涨幅。一方面，芯片短缺持续限制汽车产量，抬升价格。另一方面，原材料交付时间延长、材料短缺、运输时间的不确定性拖累企业交付时间。向前看，芯片供给短缺和供应链紧缩问题将持续限制汽车供给，物流运输修复也需要较长一段时间，预计新车价格将在四季度维持上行态势。

住所项价格延续上行态势，主要受需求走强供给偏弱拖累。一则，疫情趋弱，劳动力回城提升租房需求，推升房租价格。二则，供应链问题导致美国新屋开工数量持续低迷，导致房屋供需偏紧，房屋价格面临上行压力，带动租金价格上行。

美联储经济诉求先于通胀诉求，加息为时尚早。虽然美联储肩负维持价格稳定和最大就业的双重使命，但“保就业、稳增长”或是现阶段美联储的主要诉求。我们维持加息不迟于 2023 年的判断。

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

疫情消退，10 月美国非农强劲反弹——2021 年 10 月美国新增非农数据点评

Taper 如期而至，加息“等等再看”——2021 年 11 月美联储议息会议点评

拜登 1.75 万亿美元财政刺激法案，阻碍在哪里？——《大国博弈》系列第十二篇

第三支柱养老提速迫在眉睫：来自人口的视角——《人口峭壁》第五篇

能耗双控影响持续，价格或进入摩顶阶段——2021 年 10 月 PMI 数据点评兼光大宏观周报 (2021-10-31)

财政收支同步走弱，政策发力延后至四季度——光大宏观周报 (2021-10-19)

中美缓和开启，市场如何演绎——光大总量之光电话会议纪要 (2021-10-08)

中美新一轮谈判将起，美方要价兵棋推演 (2021-10-07)

中美关系峰回路转，美方诉求在哪里——光大宏观周报 (2021-09-26)

拜登财政刺激闯关，美债收益率突破 1.4%——美联储观察系列三 (2021-09-24)

美联储为 Taper 亮绿灯——2021 年 9 月美联储议息会议点评 (2021-09-23)

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 (2021-09-15)

目 录

一、	通胀超预期，大宗商品价格上行和供应链紧缩仍是主要驱动因素.....	3
二、	美联储经济诉求先于通胀诉求，加息为时尚早	6

图目录

图 1:	10 月 CPI 同比大幅上行至 6.2%.....	3
图 2:	核心 CPI 涨幅超预期	3
图 3:	各行业离职率维持上行走势.....	4
图 4:	服务业时薪增速有触顶回落迹象.....	4
图 5:	汽车库存与库销比持续下滑反映补库进程缓慢.....	5
图 6:	汽车工业生产指数持续下滑	5
图 7:	海运价格触顶回落	5
图 8:	房屋和出租房空置率均处于历史低位	5

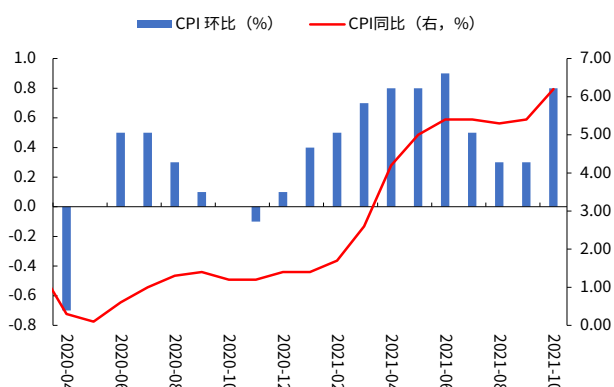
表目录

表 1:	2021 年 8-10 月 CPI 同比和环比分项.....	3
------	--------------------------------	---

一、通胀超预期，大宗商品价格上行和供应链紧缩仍是主要驱动因素

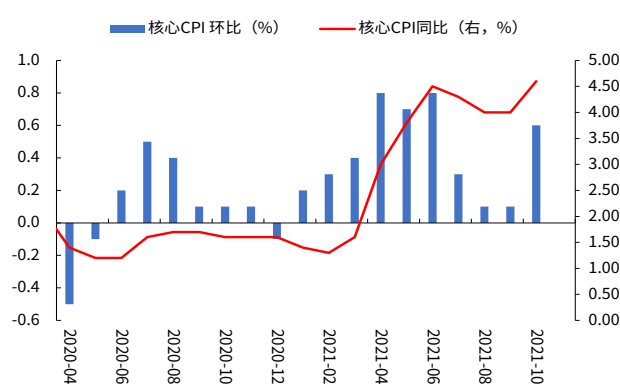
美国 10 月 CPI 同比和环比均超预期大幅上行，能源、食品、住所、二手车和卡车、新车是主要贡献项。全球大宗商品价格上行叠加供应链紧缩问题仍是价格超预期上行的主要因素。

图 1：10 月 CPI 同比大幅上行至 6.2%



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 10 月。

图 2：核心 CPI 涨幅超预期



资料来源：Wind，光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 10 月。

表 1：2021 年 8-10 月 CPI 同比和环比分项

指标名称	2021年9月 相对权重	年同比 (%)			月环比 (%)		
		2021-08	2021-09	2021-10	2021-08	2021-09	2021-10
食品	14.0	3.7	4.6	5.3	0.4	0.8	1.0
家庭食品	7.7	3.0	4.5	5.4	0.4	1.2	1.0
谷物和烘焙制品	1.0	1.6	2.7	3.5	0.0	1.1	1.0
肉类、家禽、鱼和蛋类	1.8	8.0	10.5	11.9	0.7	2.2	1.7
乳制品及相关制品	0.8	-0.5	0.6	1.8	-1.0	0.7	0.2
水果和蔬菜	1.3	2.3	3.0	3.0	0.2	0.6	0.1
无酒精饮料和饮料原料	0.9	2.0	3.7	4.5	1.0	1.2	0.8
其他家庭食品	1.9	1.5	3.1	4.1	0.6	1.1	1.2
非家用食品	6.3	4.7	4.7	5.3	0.4	0.5	0.8
能源:当月同比	7.3	25.0	24.8	30.0	2.0	1.3	6.2
能源类商品	4.1	41.9	41.7	49.5	2.7	1.3	6.2
燃油	0.1	33.2	42.6	59.1	-2.1	3.9	12.3
发动机燃料	3.9	42.5	42.0	49.6	2.8	1.2	6.1
汽油(所有种类)	3.8	42.7	42.1	49.6	2.8	1.2	6.1
能源服务	3.2	8.6	8.6	11.2	1.1	1.2	3.0
电力	2.5	5.2	5.2	6.5	1.0	0.8	1.8
公共事业(管道)燃气服务	0.8	21.1	20.6	28.1	1.6	2.7	6.6
商品,不含食品和能源类商品	20.7	7.6	7.3	8.5	0.3	0.2	1.0
服装:当月同比	2.7	4.2	3.4	4.3	1.8	1.8	0.7
新汽车和卡车	3.8	7.7	8.8	9.9	1.2	1.3	1.4
二手汽车和卡车	3.3	31.9	24.4	26.4	-1.5	-0.7	2.5
医疗护理商品	1.5	-2.5	-1.6	-0.4	-0.2	0.3	0.6
酒精饮料	1.0	2.6	2.8	2.2	0.3	0.2	-0.2
烟草和烟草制品	0.6	6.3	6.7	8.5	0.1	0.7	1.9
服务,不含能源服务	58.0	2.7	2.9	3.3	0.0	0.2	0.4
收容所	32.6	2.8	3.2	3.5	0.2	0.4	0.5
主要居所租金	7.6	2.1	2.4	2.7	0.3	0.5	0.4
业主等价租金	23.6	2.6	2.9	3.1	0.3	0.4	0.4
医疗护理服务	7.0	1.0	0.9	1.7	0.3	-0.1	0.5
医疗服务	1.8	3.9	3.8	3.9	0.0	-0.3	0.0
医院服务	2.2	3.5	3.2	4.0	0.9	0.1	0.5
运输服务	5.0	4.5	4.4	4.5	-2.3	-0.5	0.4
机动车维修保养	1.1	4.2	4.0	5.4	0.8	0.0	1.5
机动车保险	1.6	1.0	4.8	6.3	-2.8	2.1	0.0
机票	0.6	6.7	0.8	-4.6	-9.1	-6.4	-0.7

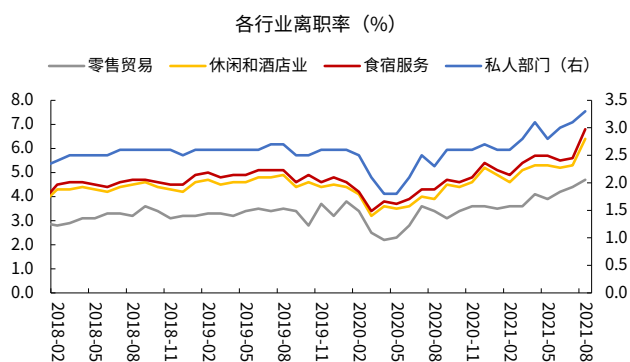
资料来源：美国劳工部，光大证券研究所。数据截止日期为 2021 年 10 月。

分项看，家用食品环比升 1%，同比升 5.4%，主要受肉、鱼、蛋类食品价格上涨影响，其中，牛肉价格指数上涨最为显著，环比升 3.1%，同比升 20.1%。

非家用食品(外出餐饮)价格环比升 0.8%，连续第三个月加速上行，同比升 5.3%，其中，有限服务和全套服务用餐价格同比分别升 7.1%和 5.9%，为历史最高水平。**服务业劳动力短缺是抬高线下消费成本、带动外出餐饮价格上行的主要因素。**向前看，服务业离职率持续抬升将导致薪资水平维持上行走势，并进一步传导至服务消费价格，支撑通胀水平。

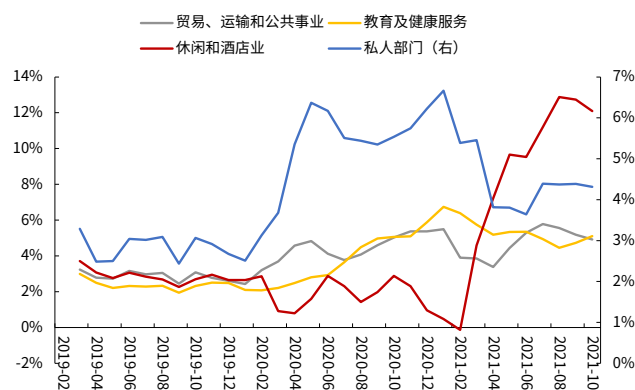
需要注意的是，现阶段，虽然美国劳动力市场仍处于供不应求的阶段，但非农时薪增速已经开始有触顶回落的迹象。特别是休闲和酒店业，3 月移动平均同比增速已经从 9 月的 13%下滑至 10 月的 12%。**向前看，劳工短缺将持续带动服务性行业消费价格上涨，但其持续时间或将有限。**

图 3：各行业离职率维持上行走势



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 9 月。

图 4：服务业时薪增速有触顶回落迹象



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 10 月。

10 月能源价格环比升 4.8%，同比升 30%，同比涨幅为 2005 年 9 月以来最高。现阶段，全球原油和天然气供不应求推升其价格上行的主导因素。**向前看，明年一季度之前，冷冬天气叠加各国解封推进，有望支撑原油需求向上，而 OPEC+ 谨慎增产，导致原油供给恢复偏慢，预计原油供需环境持续偏紧，支撑其价格高位运行。**

受供应链紧缩影响，10 月新车价格环比升 1.4%，同比升 9.8%，同比增速为 1975 年 5 月以来最大涨幅。二手车价格环比升 2.5%，同比升 26.4%。**一方面，芯片短缺持续限制汽车产量，抬升价格。另一方面，原材料交付时间延长、材料短缺、运输时间的不确定性拖累企业交付时间。**9 月美国汽车工业生产指数进一步下行至 48.2，比疫情前低 56%，显示汽车产量受限，拖累汽车供给。另外，10 月 PMI 供应商交付指数从 9 月的 73.4 上升至 75.6（指数越高表示交付时间越长），而 ISM 客户库存指数仍维持在较低水平（10 月为 31.7），反映出供应链问题拖累交付时间，并影响补库节奏，提升新车价格压力，带动二手车价格上行。

但值得注意的是，物流运输方面，因拜登在 10 月 13 日宣布洛杉矶和长滩港口实行 24/7 全天候运行，叠加海运价格触顶回落，我们认为，**物流运输修复正在持续进行，边际缓解商品短缺导致的价格上行压力。**

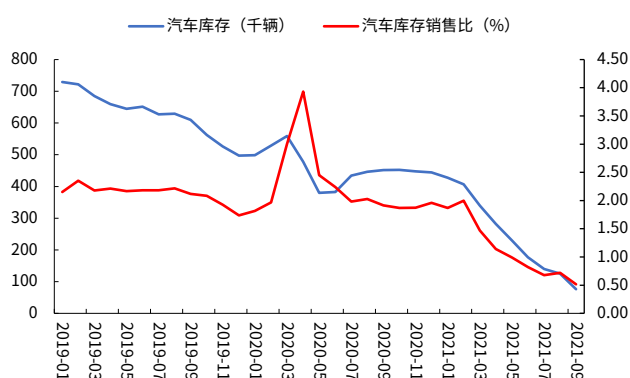
向前看，汽车芯片供给短缺叠加供应链紧缩问题将持续限制汽车供给，物流运输修复也需要较长一段时间，预计新车价格将在四季度维持上行走势。

住所项环比大幅上行 0.5%，连续第二个月加速上行，同比升 3.5%，因住所项在 CPI 中的比重较大（31%），其对环比 CPI 贡献达 0.16%。**一方面，疫情趋**

弱，劳动力回城提升租房需求，推升房租价格。另一方面，供应链问题导致美国新屋开工数量持续低迷，房屋空置率已经下行至 1956 年以来的最低位置至 0.9%，显示房屋供需偏紧，房屋价格面临上行压力，带动租金价格上行。11 月 8 日，美国联邦储备委员会委员 Michelle Bowman 也指出，美国房屋价格不断上行正在给通胀带来较大压力。向前看，经济解封叠加工资上行使得大批劳动力返城工作，推动房屋租金上涨，而供应链问题将持续拖累房屋补库速度，预计四季度租金价格维持上行走势。

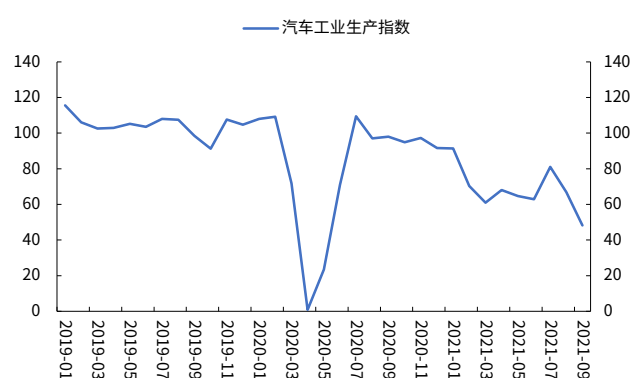
从供应链和劳动力供需的角度出发，我们认为，高通胀将至少持续至 2022 年上半年。基于近 6 个月较高通胀水平，我们认为美联储将在 12 月的议息会议上上调通胀预期。

图 5：汽车库存与库销比持续下滑反映补库进程缓慢



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 9 月。

图 6：汽车工业生产指数持续下滑



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 9 月。

图 7：海运价格触顶回落

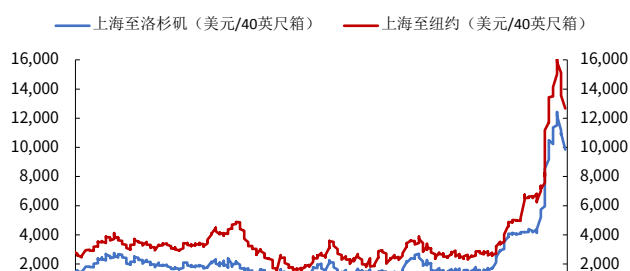
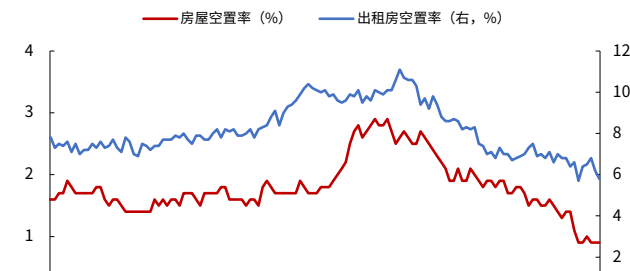


图 8：房屋和出租房空置率均处于历史低位



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_29223

