



彭文生：事已过三，美国通胀并非暂时现象



意见领袖 | 彭文生团队

美国 6 月 CPI 通胀创 2008 年以来新高,连续第三个月超出市场预期。这再次表明,市场与美联储低估了美国通胀上行风险,通胀并不是暂时的 (It is non-transitory)。我们过去数月一再提醒勿低估美国通胀,基本得到印证。往前看,我们认为通胀上升将给美联储带来挑战,美国货币政策不确定性也进一步上升。一个需要警惕的风险是美联储被迫提前退出宽松,进而给资产价格带来冲击。

美国 6 月 CPI 季调环比增长 0.9%,同比增长 5.4%,为 2008 年 8 月以来最高水平。核心 CPI 环比增长 0.9%,同比增长 4.5%,为 1991 年 11 月以来最高水平。这也是美国 CPI 通胀连续第三个月超预期。



从分项看，与外出相关的商品和服务涨价幅度较大，这延续了 5 月的趋势。商品方面，二手车环比增长 10.5%，这也是该指标有史以来最大单月涨幅。新车环比增长 2%，为 1981 年以来最高增速。汽油（2.5%）和食品（0.8%）价格也在加速上涨，服装价格（0.7%）也仍在扩张。服务方面，酒店（7.9%）、租车服务（5.2%）、机票（2.7%）、电影院（0.9%）、汽车保险（1.2%）涨幅较大。上述数据表明，由于经济重启而带来的价格上涨可能远未结束。

新涨价产品方面，有线电视服务（1.2%）涨价较为明显，我们猜测这与 6 月举办的多项大型体育赛事有关。快递服务（1.3%）价格呈现加速上涨趋势，我们认为这与当前劳动力短缺的情况较为吻合。往前看，如果劳动力短缺不能得到缓解，那么用工成本上升对通胀的传导作用或将进一步凸显。我们此前也强调，服务业中劳动力成本占比高，而且服务产品大部分为不可贸易品，涨价压力难以向外转嫁，由此也可能带来更大的服务通胀压力。

事实证明，美国通胀上行可能并非暂时现象。年初以来，多数美联储官员认为通胀是暂时的（transitory），一个理由是供给瓶颈会随着时间消退。但事实并非如此，直到目前，我们也没有看到供给瓶颈消退的迹象，反而是劳动力短缺愈发严重。这说明美联储低估了供给约束的程度，并因此低估了通胀上升风险。尽管美联储于 6 月 FOMC 会议上调了对今年 PCE 通胀的预测（从 2.4% 上调至 3.4%），但这一调整可能还不够。往前看，美

联储可能会于 9 月 FOMC 会议进一步上调对今年通胀的预测，另外不排除较高的通胀水平将一直持续到明年的可能性。

对市场而言，需要警惕的一个风险是美联储提前退出货币宽松。当前美联储处于一个比较尴尬的境地：

一方面，劳动力短缺导致就业复苏进展缓慢，Delta 病毒的扩散又增加了疫情的不确定性，经济难言取得“实质性进一步进展”。但另一方面，通胀持续走高，美国房价和美股在过去一年大幅上涨，增加了美联储货币紧缩的必要性。事实上，6 月 FOMC 会议纪要显示，一些联储官员希望尽管开启 Taper 讨论，至少是先缩减对 MBS 的购买，以降低房价上涨压力。

我们认为，如果最终美联储因为通胀高企或担心金融风险而提前退出宽松，那些流动性驱动的、估值较高的资产将面临较大的调整压力。

(本文作者介绍：中金公司首席经济学家、研究部负责人)

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_33248

