



“刚需”推动，美国通胀再超预期



【财新网】(专栏作家 彭文生) 美国 9 月 CPI 同比增长 5.4%，高于前值和市场预期；核心 CPI 同比增长 4%，与前值和预期持平。

9 月 CPI 增速回升主要由与生活相关的“刚需”驱动。从分项看，环比增幅较大的项目有：居家食品（1.2%）、能源商品（1.3%）、能源服务（1.2%）、家庭装修（1.3%）、园艺服务（1.9%）、房租（0.4%）。一个解释是，7 月以来 Delta 疫情反弹使部分消费者重回居家场所，促进了对食品、家用商品和服务的需求。另一方面，受制于供给瓶颈，新车（1.2%）价格仍在上涨，但由于出行活动下降，与外出相关的其它项目价格回落。比如，机票（-6.4%）、租车服务（-2.9%）、衣着（-1.1%）、二手车（-0.7%）、酒店住宿（-0.6%）等项目价格均环比下降。

生活必需品涨价更容易推升通胀预期。历史经验显示，食品、能源品、家用物品都是日常生活中随时随地能接触到的商品，它们的价格上涨更容易营造出“处处涨价”的氛围，从而更容易推高消费者通胀预期。9 月纽约联储 1 年和 3 年期消费者通胀预期，密歇根大学 1 年和 5 年期消费者通胀预期都较 8 月进一步抬升。与此同时，市场对美国通胀的看法也在悄然发生变化，过去三周，10 年期美债隐含的盈亏平衡通胀率从 2.29% 上升至 2.49%，5 年-5 年美元通胀互换利率从 2.14% 上升至 2.34%。

展望四季度，有几方面的进展值得关注。

其一，能源价格上涨对 CPI 的影响。能源商品占美国 CPI 篮子的相对权重约为 3%，历史规律显示，WTI 油价上涨会显著推升 CPI 能源商品分

项，进而推高整体 CPI 通胀。根据中金大宗商品组的观点，全球原油产能并不紧缺，油价难以持续上涨，但考虑短期内原油库存低迷，加上气候寒冷等因素，不排除油价在四季度上冲。对此我们做了情景分析：假如四季度 WTI 油价均值在 75 美元/桶，对应四季度 CPI 同比增速约为 5.1%；但如果油价均值上涨至 80 美元/桶，CPI 增速将升至 5.3%；如果油价均值上升至 90 美元/桶，CPI 增速将达到 5.8%。此外，天然气价格走势与 CPI 中能源分项也有正相关性，虽然其相关性系数不像油价那么高。进入冬季后，如果发电需求拉动天然气价格继续上行，将带来更多通胀风险。

其二，工资上涨对通胀的传导。历史上，在美国经济过热阶段，工资上涨往往会推高服务 CPI 通胀，这是因为服务生产中劳动力成本占比相对于工业生产更高。今年以来，受劳动力短缺影响，服务业工资呈现加速上升趋势，尤其是酒店休闲与餐饮等接触性、低收入的服务业。往前看，我们认为劳动力短缺或难以很快解决，工资上涨还将继续，这也意味着对通胀的传导作用或进一步显现。

一个值得关注的问题是，是否会形成“工资-通胀”螺旋上升，即工资增长与通胀相互促进。为考察这一情形的可能性，我们将非农生产与非管理人员的工资增速与 CPI 通胀相加，作为衡量“通胀螺旋”的标尺，如果该指标持续上升，则意味着“通胀螺旋”的概率上升。9 月该指标已经上升至 10.4%，高于美国过去数轮经济周期高点时的水平，如果继续上升，将朝着 1970 年代的高位迈进。

其三，通胀高企对美联储政策的影响。首先，9 月通胀超预期会更加坚定美联储的 Taper 计划，我们预计美联储将会在 11 月 3 日的议息会议后宣布 Taper。其次，从目前的态势看，四季度 CPI 通胀大概率将维持高位，这是否会让美联储放弃“暂时性通胀”的判断？在通胀数据公布之前，亚特兰大联储主席博斯蒂克（今年 FOMC 票委）就已表示，美国通胀持续的时间已经超出预期，通胀可能并非暂时现象。如果更多的官员也认同这一观点，那么“暂时性通胀”的论调将被颠覆，美联储货币政策也将面临更多不确定性。

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_27791

