



# 7 月美国 CPI 再超预期，通胀挑战延续

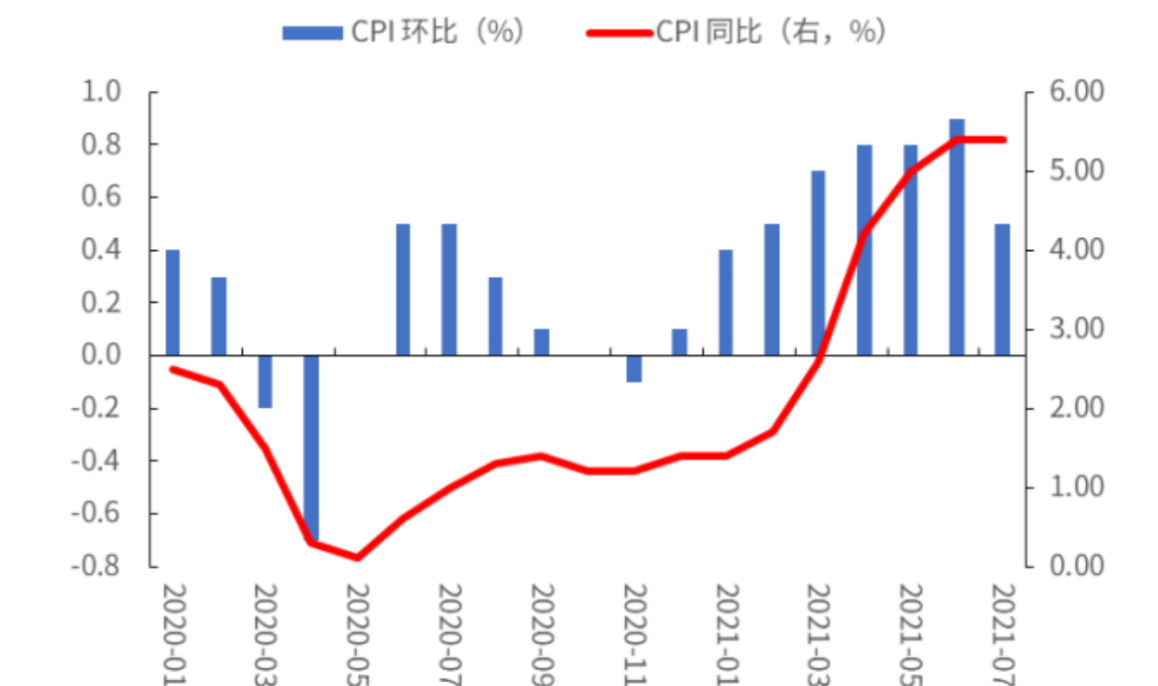


【财新网】(专栏作家 高瑞东)美国 7 月 CPI 同比 5.4%，前值 5.4%，市场预期 5.3%；环比 0.5%，前值 0.9%，市场预期 0.5%；核心 CPI 同比 4.3%，前值 4.5%，市场预期 4.3%；环比增长 0.3%，前值 0.9%，市场预期 0.4%；7 月 CPI 同比连续第 4 个月超预期上行。

美国 7 月 CPI 数据显示通胀压力持续升温。随着疫情对经济的约束逐渐打开，食品、能源、新车、住房价格上涨成为此次 CPI 主要拉动项。

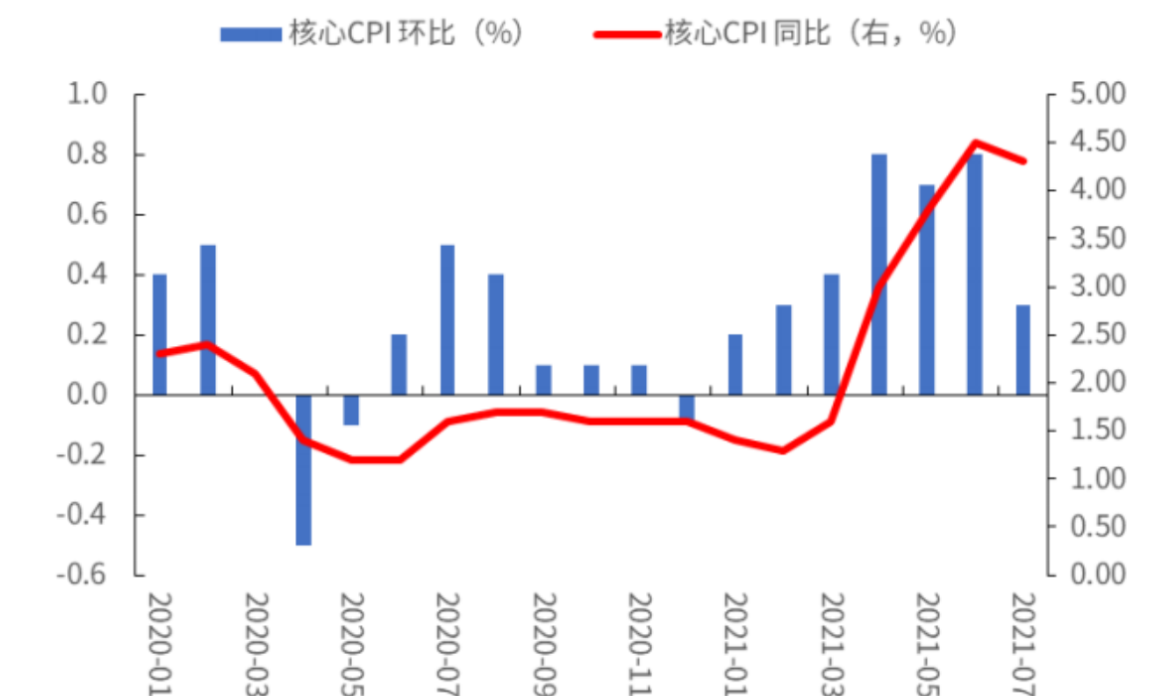
我们认为来自供给、需求和劳动力三方面的压力使得通胀在年内都会保持高位。预计 CPI 同比高位运行和 CPI 环比边际下行的态势仍将延续。7 月 CPI 同比虽略超出预期，核心 CPI 环比低于预期，暂时减缓市场对通胀持续上行的担忧。预计美联储将在 9 月的议息会议上重新上调通胀预期。

图 1: CPI 同比维持在 5.4%



资料来源: Wind, 光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 7 月。

图 2: 核心 CPI 涨幅 2 月以来首次低于预期



资料来源: Wind, 光大证券研究所。数据截止日期 2021 年 7 月。

表 1： 7 月 CPI 同比和环比分项

| 指标名称          | 2021年6月<br>相对权重 | 年同比 (%) |         |         | 月环比 (%) |         |         |
|---------------|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|               |                 | 2021-05 | 2021-06 | 2021-07 | 2021-05 | 2021-06 | 2021-07 |
| 食品            | 13.8            | 2.2     | 2.4     | 3.4     | 0.4     | 0.7     | 0.7     |
| 家庭食品          | 7.6             | 0.7     | 0.9     | 2.6     | 0.4     | 0.8     | 0.7     |
| 谷物和烘焙制品       | 1.0             | 0.6     | 0.2     | 1.5     | 0.5     | -0.3    | 1.2     |
| 肉类、家禽、鱼和蛋类    | 1.8             | 0.2     | 0.7     | 5.9     | 1.3     | 2.5     | 1.5     |
| 乳制品及相关制品      | 0.8             | 0.1     | 0.8     | 1.8     | 0.4     | 0.2     | 0.6     |
| 水果和蔬菜         | 1.3             | 2.9     | 3.2     | 2.2     | 0.0     | 0.7     | -0.9    |
| 无酒精饮料和饮料原料    | 0.9             | -0.2    | 0.2     | 1.1     | -0.5    | 0.9     | 0.7     |
| 其他家庭食品        | 1.9             | 0.3     | 0.4     | 1.3     | 0.0     | 0.2     | 0.8     |
| 非家用食品         | 6.2             | 4.0     | 4.2     | 4.6     | 0.6     | 0.7     | 0.8     |
| 能源:当月同比       | 7.2             | 28.5    | 24.5    | 23.8    | 2.7     | 2.3     | 1.7     |
| 能源类商品         | 4.0             | 54.5    | 44.2    | 41.2    | -0.6    | 2.6     | 2.3     |
| 燃油            | 0.1             | 50.8    | 44.5    | 39.1    | 2.1     | 2.9     | 0.6     |
| 发动机燃料         | 3.8             | 55.5    | 44.8    | 41.6    | -0.7    | 2.5     | 2.4     |
| 汽油(所有种类)      | 3.7             | 56.2    | 45.1    | 41.8    | -0.7    | 2.5     | 2.4     |
| 能源服务          | 3.2             | 6.2     | 6.4     | 7.2     | 0.7     | 0.2     | 0.8     |
| 电力            | 2.5             | 4.2     | 3.8     | 4.0     | 0.3     | -0.3    | 0.4     |
| 公共事业(管道)燃气服务  | 0.7             | 13.5    | 15.6    | 19.0    | 1.7     | 1.7     | 2.2     |
| 商品,不含食品和能源类商品 | 20.7            | 6.5     | 8.6     | 8.5     | 1.8     | 2.2     | 0.5     |
| 服装:当月同比       | 2.7             | 5.6     | 4.9     | 4.2     | 0.2     | -0.5    | -1.0    |
| 新汽车和卡车        | 3.7             | 3.4     | 5.3     | 6.4     | 1.6     | 2.0     | 1.7     |
| 二手汽车和卡车       | 3.5             | 29.7    | 45.2    | 41.7    | 7.3     | 10.5    | 0.2     |
| 医疗护理商品        | 1.5             | -1.9    | -2.2    | -2.1    | 0.0     | -0.4    | 0.2     |
| 酒精饮料          | 1.0             | 1.6     | 1.9     | 2.4     | 0.4     | 0.5     | 0.3     |
| 烟草和烟草制品       | 0.6             | 7.3     | 7.0     | 6.4     | 0.1     | 0.6     | 0.5     |
| 服务,不含能源服务     | 58.2            | 2.9     | 3.1     | 2.9     | 0.4     | 0.4     | 0.3     |
| 收容所           | 32.6            | 2.2     | 2.6     | 2.8     | 0.3     | 0.5     | 0.4     |
| 主要居所租金        | 7.7             | 1.8     | 1.9     | 1.9     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| 业主等价租金        | 23.6            | 2.1     | 2.3     | 2.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| 医疗护理服务        | 7.1             | 1.5     | 1.0     | 0.8     | -0.1    | 0.0     | 0.3     |
| 医疗服务          | 1.8             | 4.2     | 4.1     | 3.9     | 0.0     | 0.3     | 0.4     |
| 医院服务          | 2.2             | 2.6     | 2.4     | 2.8     | 0.2     | 0.2     | 0.5     |
| 运输服务          | 5.3             | 11.3    | 10.3    | 6.4     | 1.5     | 1.5     | -1.1    |
| 机动车维修保养       | 1.1             | 2.8     | 3.1     | 4.1     | -0.3    | 0.3     | 0.9     |
| 机动车保险         | 1.6             | 16.9    | 11.3    | 1.6     | 0.7     | 1.2     | -2.8    |
| 机票            | 0.8             | 24.1    | 24.6    | 19.0    | 7.0     | 2.7     | -0.1    |

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 7 月。

外出消费逐渐打开，食品、能源、新车、住房消费为主要拉动项。

受居民外出消费需求提升和基数效应影响，7 月 CPI 同比 5.4%，高于市场预期。分项看，食品价格指数环比上行 0.7%，同比上行 3.4%，远高于 6 月时期的 2.4%。其中，家用食品价格环比上行 0.7%，主要由肉禽蛋

奶类价格上行导致。非家用食品（外出餐饮）价格上行 0.8%，连续第三个月大幅上行，表示随着经济复苏和城市解封，居民的外出需求持续回暖。能源价格指数环比上行 1.6%，同比上行 23.8%。其中，汽油价格指数为最大拉动项，环比上行 2.4%，同比上行 41.2%，主要受全球原油价格上涨和低基数效应影响。

核心 CPI 上涨符合市场预期，环比升 0.3%，其中，新车和住房价格为环比最大拉动项。分项看，此次新车价格指数持续上行，环比升 1.7%。汽车价格高企主要还是供给不足叠加需求旺盛导致。汽车库存水平自 2020 年初就一蹶不振，6 月汽车库存更是创历史新低，达到 16.8 万辆，远低于 2019 年月平均水平的 62.8 万辆。供应链紧缩、劳动力短缺，叠加居民出行需求随经济开放和夏天的到来逐步攀升导致汽车制造商补库存缓慢，预计对新车的供给和需求矛盾将在下半年延续。二手车价格在 7 月末延续之前的高涨态势，环比升 0.2%，前值 10.5%。根据 Manheim 二手车价格指数显示，二手车批发拍卖价格已开始降温，说明二手车价格已经见顶回落，加之秋冬季节出行需求减少，预计二手车价格将逐月下行。

住所项持续稳步上行，环比升 0.4%。因住所项在 CPI 中的比重较大（32.6%），其对环比 CPI 贡献达 0.13%。一方面，经济解封经济重启使得大批劳动力返城，推动房屋租金上涨，预计租金价格在下半年将保持坚挺。另一方面，酒店为接触密集型行业，感染病毒风险较高，使得酒店员工短缺，抬升酒店运营成本，7 月酒店价格指数环比大幅上升 6.8%。

美国通胀前景正面临三大挑战。

需求端问题：

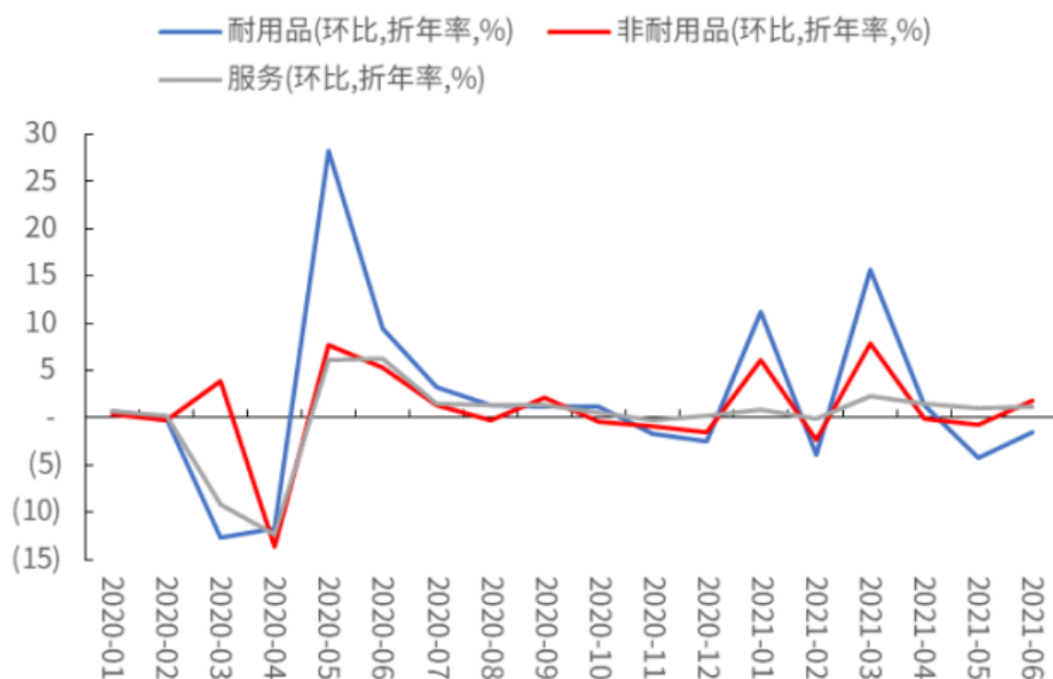
在美国经济持续复苏和疫苗接种率不断上升的背景下(截至 2021 年 8 月 9 日, 完全接种率 50.8%), 产出缺口已经逐步减小, 经济解封使得人们对出行需求日渐抬升, 消费者对服务性需求持续向好。

第一, 6 月 PCE 数据显示, 消费者对服务型消费近 4 个月稳步上升, 相较之下, 消费者对商品型消费有逐月下滑的态势。我们认为, 下半年, 经济恢复的动能将主要由服务性行业的消费所带动。

第二, 在疫情期间, 因政府补贴和无法进行外出消费, 居民个人可支配收入和储蓄率双双走高。今年上半年, 个人可支配收入平均每月同比上涨 6%, 远超 2019 年月平均水平 2%; 储蓄率月平均水平 9%, 远超 2019 年月平均水平 4%。预计这部分储蓄将在美国达到群体免疫的过程中逐步释放, 支撑下半年通胀。

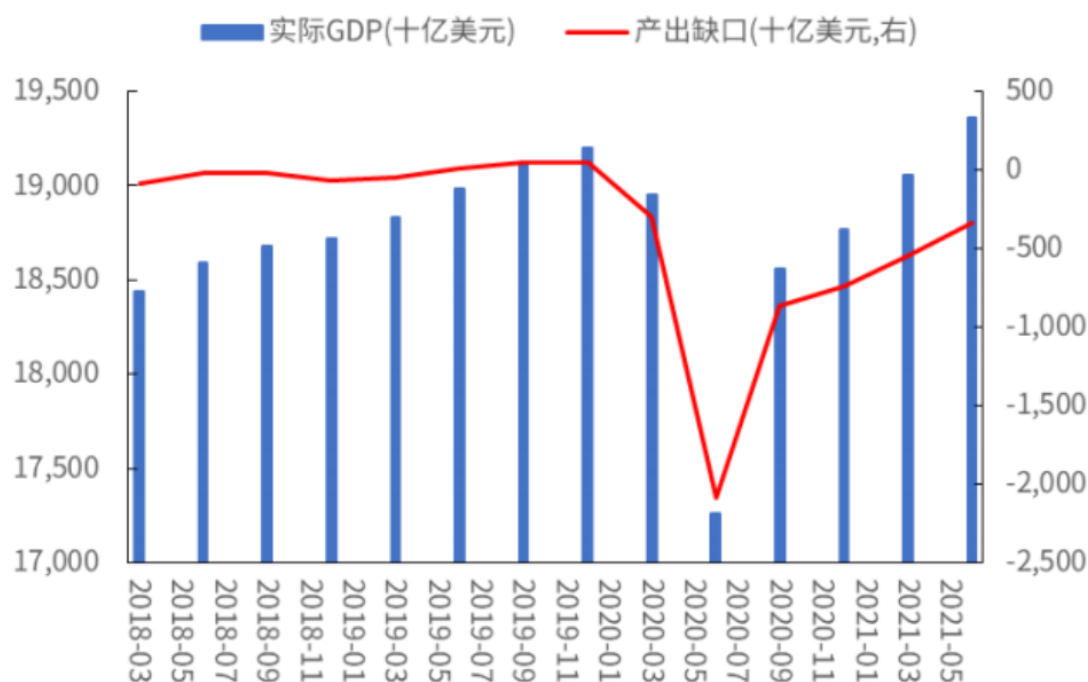
第三, 经济重启阶段, 大量劳动力回到城市恢复工作, 抬升租房需求。7 月主要居所租金和业主等价租金环比分别上行 0.2%和 0.3%。预计劳工返城将持续支撑下半年租金价格提升。

### 图 3：居民对服务型消费需求逐渐回暖



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 6 月。

### 图 4：经济复苏，GDP 产出缺口持续缩小



资料来源：Wind，光大证券研究所，数据截止日期 2021 年 6 月。

## 供给端问题

供应链紧缩叠加进口成本上涨已经导致大部分制造业企业延长交货时间并且遇到补库难的问题。

一则，7月ISM 供应商交付指数和客户库存指数分别大幅下跌 3.5 和 18.8 至 72.5 和 25。大多数受访企业表示，由于原材料和劳动力短缺的问题，企业的采购交付时间被迫延长。库存水平也因供应链阻塞而大幅下滑，直接导致下游需求不能及时被满足，加剧供需缺口。7月29日发布的二季度 GDP 数据也显示，经济总体库存水平持续大幅下行，私人存货变化从 2021 年 1 季度的-880 亿美元降至 2 季度的-1660 亿美元，拉低 2 季度环比 GDP1.1 个百分点。

二则，美国进口成本大幅上涨加重企业成本压力，对通胀形成支撑。历史数据显示，中国 PPI 同比与美国进口价格指数有较强关联性。中国 PPI 自去年 5 月起就一路上扬，直到今年 6 月达 8.8%，同时间段，美国进口价格指数自 4 月触底反弹，今年 6 月为 11.2%。这显示，中国对美国有输入性通胀，在中国制造成本企稳之前，或将持续带动美国进口价格上行。

**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\\_34295](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34295)

