

美国 7 月通胀数据点评

——美国 CPI 上行势头放缓

袁方¹ 章森（联系人）²

2021 年 8 月 12 日

内容提要

自年初以来美国 CPI 持续快速上行的态势在 7 月开始放缓，同时也结束了近 4 个月以来通胀的连续超预期，缓解了市场对美联储提前 Taper 的担心。

尽管货物价格仍是支撑美国 CPI 处于高位的主要力量，但随着货物消费对服务消费的替代效应逐渐减弱，未来美国 CPI 在边际上的变化可能受服务价格主导。

预计未来一到两个季度里，美国通胀水平将依然维持高位。但由于美联储对通胀预期的强力引导、以及新的货币政策框架等因素，通胀更多地被市场视为尾部风险，美联储货币政策的调整将更多聚焦于劳动力市场的变化。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

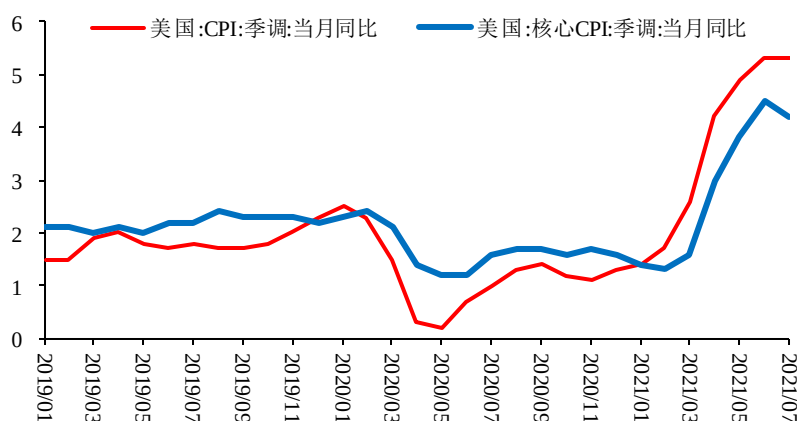
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

一、美国 CPI 上行势头放缓

美国 7 月通胀数据整体表现略弱于市场预期。CPI 同比 5.3%（预期 5.3%，前值 5.3%），核心 CPI 同比 4.2%（预期 4.3%，前值 4.5%）。自年初以来美国 CPI 持续快速上行的态势开始放缓，同时也结束了近 4 个月以来通胀的连续超预期，缓解了市场对美联储提前 Taper 的担心。

图1：美国 CPI 和核心 CPI 同比，%



数据来源：Wind，安信证券

从季节性表现来看，7 月 CPI 环比高出 2015-2019 年历史同期平均水平 0.4 个百分点，而核心 CPI 环比相较于历史同期水平仅高出 0.1 个百分点，表明能源和食品价格的上涨对本月 CPI 环比贡献较大。

拆项看，所有分项的环比增长都强于疫情前 5 年的历史同期平均水平，权重较大的住宅、交通运输、以及食品饮料三项价格的上涨贡献了本月 CPI 环比增长的七成，占比分别为 30%、20%和 20%。

住宅分项环比 0.4%，对核心 CPI 的贡献占比近半。其中，租金环比小幅上行 0.2%，随着租客保护令在 7 月底到期，未来租金上涨幅度可能增大。离家住宿价

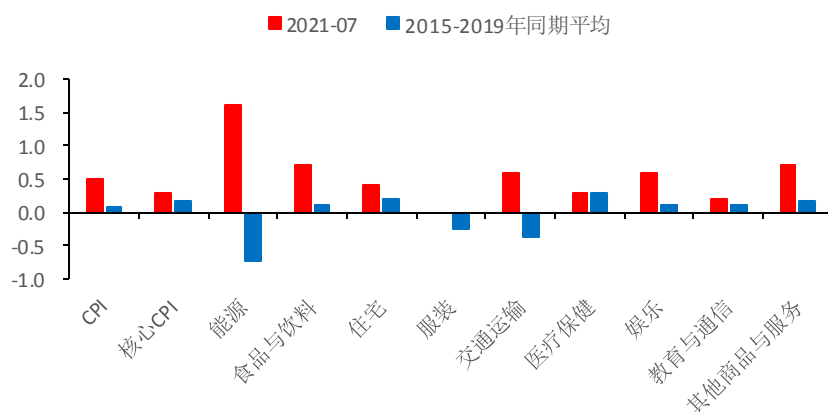
格大幅上升 6%（前值 7%），这可能与人们外出就业、上学、旅游所带来的外住需求有关。

在油价上升趋缓的背景下，交通运输分项环比 0.6%（前值 3.6%）。此前对核心 CPI 贡献较强增长力量的二手车和卡车分项仅上行 0.2%，而这一分项在二季度每月至少上行 7.3%。这一回落可能与汽车供应紧张的缓解、补贴政策的逐步退出有关。而机动车保险、机票等交通服务的价格在连续上升一个季度之后出现下跌，可能反映了 Delta 变异病毒的干扰。

食品与饮料分项环比 0.7%（前值 0.8%），以肉蛋奶为代表的家庭食品上升 0.7%，水果蔬菜类下跌 0.9%，而代表在外用餐的非家庭食品指数上升 0.8%，为 1981 年以来的最大值，体现出餐饮服务的加速回暖。

娱乐、教育通信、医疗保健等分项的价格表现也强于历史同期，显示出在疫苗接种率不断上升、公共场所陆续开放的背景下，服务消费的需求正在迅速恢复，这也与美国近期个人消费支出的数据表现一致。

图2：7月美国 CPI 环比以及 2015-2019 年历史同期平均表现，%

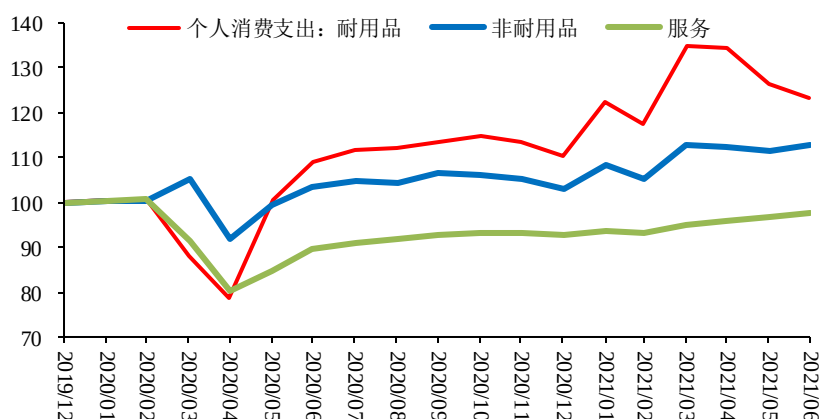


数据来源：Wind，安信证券

尽管货物价格仍是支撑美国 CPI 处于高位的主要力量，但随着货物消费对服

务消费的替代效应逐渐减弱，未来美国 CPI 在边际上的变化可能受服务价格主导。而疫情缓解过后货物消费的走弱，将制约国际货物贸易的增长，进而对我国出口形成压力。

图3：美国耐用品、非耐用品和服务消费（定基数）



数据来源：Wind，安信证券；2019年12月标准化为100

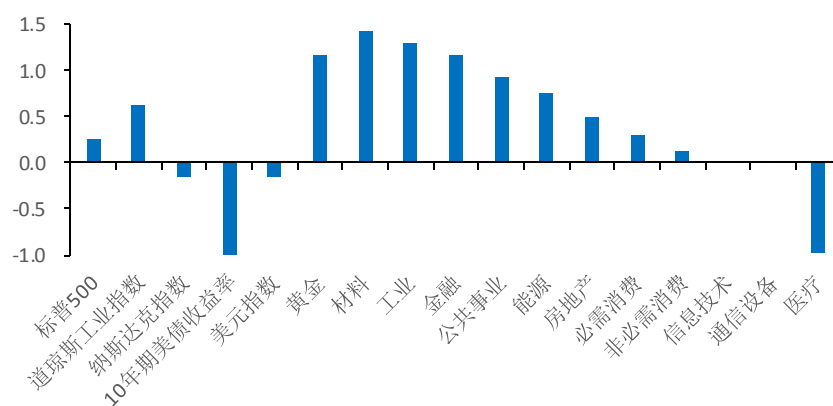
上周美联储官员整体表态偏鹰，而昨日芝加哥联储主席埃文斯称，美联储应该在缩表之前观察到更多的就业，不能仅仅因为担心通胀而过早实施紧缩，但同时他也承认物价上涨的速度将持续高于 2%，并认为劳动力市场将在年底达到“取得进一步实质性进展”的条件，彼时将是开始 Taper 的合适时点。

往后看，美联储将于 8 月底召开年会、9 月下旬召开议息会议。若要释放明显的 Taper 信号，还需等待 8 月非农就业数据。因此 9 月的议息会议上可能将有更多关于 Taper 的讨论。

从市场对通胀数据的反应来看，虽然此前二季度通胀表现持续超预期，但市场的波动已经逐步减弱。而 7 月通胀数据略低于预期的表现，减弱了市场对于美联储提前 Taper 的担心，因此美元指数和 10 年期美债收益率下行，权益市场小幅抬升。

预计未来一到两个季度里，美国通胀将依然维持高位。但由于美联储对通胀预期的强力引导、以及新的货币政策框架等因素，通胀更多地被市场视为尾部风险，美联储货币政策的调整将更多聚焦于劳动力市场的变化。

图4：美国7月CPI公布当天（8月11日）美国市场各类资产涨跌幅，%



数据来源：Wind，安信证券；10年期美债收益率涨跌幅单位为BP。

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

章森，北京大学经济学院经济学学士和国际商务硕士，曾在北京市发展和改革委员会工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

“本公司”的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的

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_25048

