



海外机构对美国通胀现状的看法

——他山之石·海外精译第 282 期

❖ 背景：供需缺口扩大，通胀维持在历史高位

今年以来，全球主要经济体重新开放经济，而大部分地区通胀压力上升。由于商品和劳动力的供应未能跟上需求复苏的步伐，通胀值涨幅超出市场预期。考虑到当前经济复苏动力逐渐消退，经济增速放缓，各国或将维持宽松的货币和财政政策以达到刺激经济增长的目的。为了了解海外机构对当前美国通胀形势的看法，我们编译整理了 Vanguard Insights、Franklin Templeton 的 Fred Fromm 和 BlackRock 的 Alex Brazier、Wei Li、Elga Bartsch、Chris Weber 发表于 2021 年 10 月 1 日、2021 年 10 月 22 日和 2021 年 10 月 25 日的观点，供市场参考和交流。

❖ 通胀现状

美国 9 月份消费者价格指数 (CPI) 和核心 CPI 涨幅双双超市场预期，通胀值维持在历史高位。9 月美国 CPI 环比上涨 0.4%，预期上涨 0.3%，同比上涨 5.4%，涨幅较 8 月小幅回升；核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 4%。Vanguard Insights 认为供需缺口扩大导致美国通胀增速超预期。

需求方面，美国各地区陆续解除封锁并重新开放经济，商品需求增加，居民需求也有所反弹。而供给方面，此前美国企业的闲置产能已被耗尽，随之而来的供应瓶颈影响范围广泛，导致企业产能受限。其次美国就业市场复苏缓慢，劳动力不足的困境愈发严峻，进一步限制了商品生产。除此之外，运力不足导致港口货物大量积压，物流严重滞后直接导致各类物资严重短缺，供需缺口扩大进一步提高了商品价格压力，通胀持续升温，通胀数据远高于美联储所设定的 2% 的目标。

尽管如此，Vanguard Insights 认为当前通胀飙升的困境是暂时的，随着供应链困境得到改善，通胀压力将有所放缓。具体来看，经济增速、全球化、美元估值变化、美联储货币政策和联邦政府的财政政策是驱动美国通胀变化的主要因素。Vanguard Insights 表示尽管稳健的经济增长、宽松的美联储货币政策和政府的财政刺激政策会让通胀保持在持续高位，但劳动力市场的严重疲软以及企业和消费者预期未来支付的通胀预期的稳定指标表明，价格上涨可能会缓

📌 证券研究报告

所属部门 总量研究部
报告类别 他山之石
报告时间 2021/10/29

📌 川财证券研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

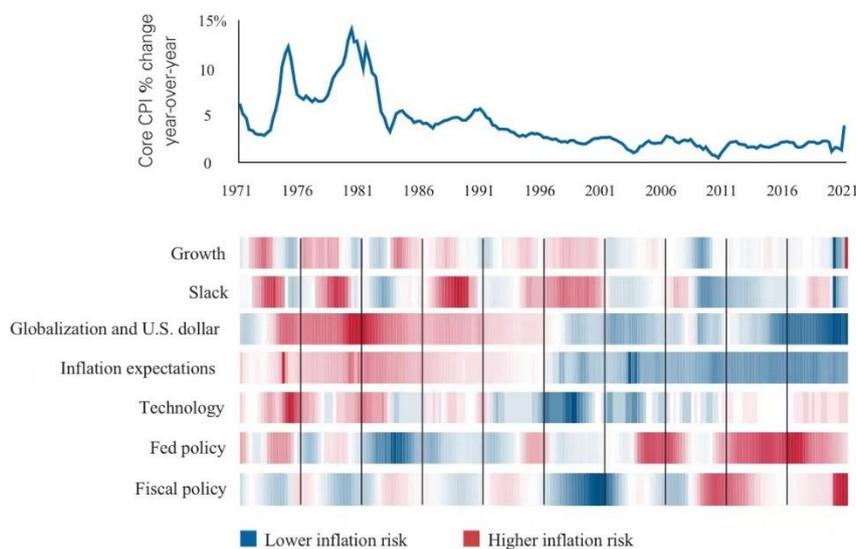
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

解。

图1. 美国通胀的主要驱动因素



Note: Data cover the 50 years ended June 1, 2021.

资料来源：Vanguard，川财证券研究所

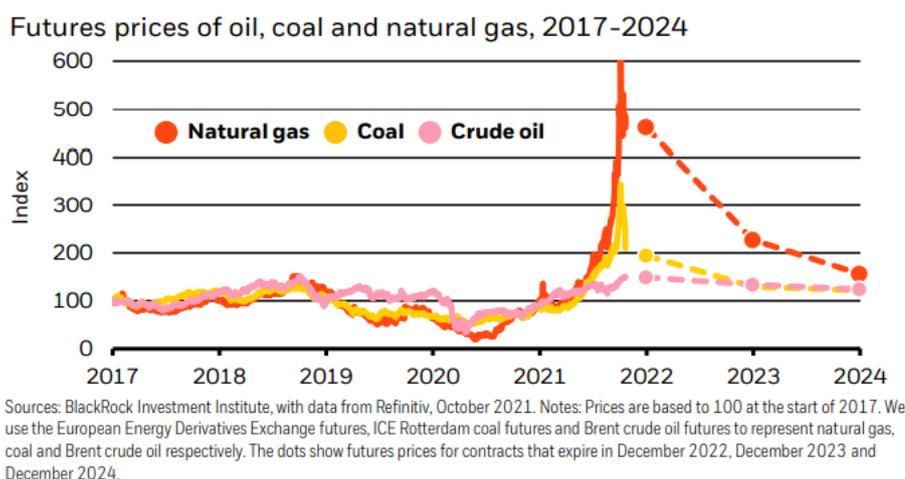
尽管对未来通胀形势较为乐观，但 Vanguard Insights 也表示通货膨胀消退需要考虑多种因素，美国政府必须考虑广泛的投入。如何改善经济增长放缓和劳动力市场疲软等周期性条件、如何通过技术和全球化等长期力量抑制成本进而抑制价格上涨以及如何改善财政和货币政策将是决定未来通胀走势的重要参考因素。

❖ 能源价格飙升，引发通胀回升

全球经济缓慢复苏，能源需求提升，当前能源价格已飙升至多年来的高点，导引发全球通胀回升。进入冬季以来，国际原油和天然气价格已达到多年高点，本月美油十二月合约价格突破 80 美元/桶，这也是自 2014 年以来首次突破每桶 80 美元，远高于 2020 年大流行低点（每桶 19.33 美元），而天然气期货价格则升至 2013 年以来的最高水平。全球天然气生产赤字、库存减少以及以液化天然气 (LNG) 等低碳燃料替代煤炭的排放量，都是当前能源供需失衡的原因。随着北半球冬季取暖季节的到来，美国的天然气库存已经低于五年季节平均水平，可能会引发额外的价格飙升。

在欧洲，天然气和电力价格飙升，欧洲一些地区的天然气价格已经达到了每百万英制热单位（BTU）30 美元以上。除此之外，由于极端干旱天气影响水力发电，巴西和其他南美国家愈发依赖天然气发电。该地区的液化天然气需求在过去一年中几乎翻了一番。供需缺口进一步扩大，引发了全球性的能源危机。天然气价格大幅上涨对国际化肥和农产品价格产生较大影响，9 月全球食品平均价格指数创近 10 年以来的最高记录。涨势还引发了从天然气发电转向石油甚至发电用煤的趋势，提振石油需求，进一步支撑油价。进入 10 月，美国石油总需求比一年前增长了近 14%，而商业原油库存从 4.185 亿桶下降了 15%，降至 2018 年 10 月以来的最低水平，8 美国原油和石油产品的总产量也远低于 2019 年和 2020 年的水平。

图2. 全球工业生产水平及布兰特原油价格



资料来源：BlackRock，川财证券研究所

具体来看，首先是天然气方面，美国能源生产商在历史上对此类市场信号的反应是增加钻探和生产，但美国以天然气为重点的钻井平台数量仅从大流行低点部分恢复，今年夏天稳定在 100 台左右，仅为大流行前的一半。此外，几家以天然气为重点的大型勘探和生产公司锁定了价格，套期保值低于每百万英热单位 3 美元，因此无法从最近高于每百万英热单位 5 美元的价格飙升中充分获益。这些因素使美国天然气总产量在今年前八个月保持相对停滞在每天 920-930 亿立方英尺。

石油方面，自新冠在全球迅速蔓延，石油库存大幅下降，目前已低于大流行前的水平，这有助于支撑价格。在供应方面，一些大型综合石油和天然气公司正从传统的石油和天然气投资转向更广泛的能源战略，包括可再生能源和其他低碳燃料，并未大力发展传统能源开采技术，产能未得到较大提升。与此同时，

石油的长期需求趋势依然稳固，基础设施和能源转型支出可能会推动能源消费，而发展中的传统能源和绿色能源市场需求将继续增长，特别是替代可再生能源太阳能和风能项目的投产速度不够快，无法填补能源供需之间的缺口，供需缺口仍然较大。

Franklin Templeton 的 Fred Fromm 认为能源价格飙升并不会持续太久，或在明年有所缓解。首先，随着能源价格的上涨，经济复苏的风险正在上升，经济增长可能会低于预期，各国均在采取多项措施以限制传统能源价格。其次，各能源生产国也在采取慎重的方法适量增产，以满足能源需求。

❖ 投资建议

Vanguard Insights 表示通胀压力正持续上行，核心通胀值远高于大流行前的 2%，但并不会失控。BlackRock 的 Alex Brazier、Wei Li、Elga Bartsch、Chris Weber 认为，因经济重启而带来的价格压力最终将会消退。但需要注意的是，通胀提升可能带来通胀预期变化，各国央行或过早收紧货币政策财政政策。

风险提示

经济增长不及预期

贸易保护主义的蔓延

美联储政策超预期

特别说明

本期报告编译 Vanguard Insights、Franklin Templeton 的 Fred Fromm 和 BlackRock 的 Alex Brazier、Wei Li、Elga Bartsch、Chris Weber 发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

邮箱地址：chenli@cczq.com

相关报告

【川财研究】他山之石--海外机构对德国大选的看法（20210930）

【川财研究】他山之石--海外机构对美国债务风险的看法（20210924）

【川财研究】他山之石--海外机构对全球经济形势的看法（20210910）

【川财研究】他山之石--各国央行决策重心是否会发生转移（20210827）

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_28550

