

地缘冲突下的通胀加速—美国 3 月 CPI 数据点评

报告日期: 2022-04-13

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“鹰”声嘹亮—美联储 1 月议息会议点评》2022-01-27
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_美联储会加快行动么?—美国 1 月 CPI 数据点评》2022-02-11
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突:全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_欧美制裁对俄欧经济和产业链的几点影响》2022-02-28
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_最“胀”的时刻还未到来—美国 2 月 CPI 数据点评》2022-03-11
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路—美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17

主要观点:

- **事件:** 美国公布 3 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 8.5%，环比上升 1.2%，创 1981 年 12 月以来新高。核心 CPI 同比上升 6.5%，环比上升 0.3%，创 1982 年 8 月新高。

- **核心结论:**

1. 美国 2 月 CPI 同比上涨 8.5%，超过市场预期的 8.4%。环比上升 1.2%，符合市场预期。相较于上月，本月通胀环比增加较多，其主要原因是汽油、食品等项环比较上个月有较大提升，其中汽油环比增加 18.3%，涨幅最大。核心 CPI 同比上涨 6.5%，符合市场预期，环比增加 0.3%，较上个月继续下降 0.2 个百分点。汽油价格与食品价格的大幅上升，说明俄乌冲突导致的全球大宗商品价格上涨已经传导至美国居民的消费端，带动美国通胀加速上行。核心 CPI 环比继续下降，显示目前美国通胀内生增长动能延续衰减态势，但是以住房为代表的核心服务环比增加 0.6%，相较于上个月上涨 0.1 个百分点，意味着后续美国服务通胀压力将会持续增加，拖累美国通胀下行速度。总体而言，本月数据基本符合市场预期，反映了俄乌冲突以及对俄制裁影响下，美国能源以及食品价格抬升带动通胀加速上行。后续来看，由于俄乌冲突不确定性犹存，大宗商品价格高位震荡，同时美国逐步由商品消费转向服务消费，美国核心通胀将会保持坚挺，我们预计美国通胀短期仍将高位运行，且后续回落速度较慢。

2. 具体来看，本月通胀已经较多反映了俄乌冲突与欧美对俄制裁带来的大宗商品价格上涨影响。能源方面，同比上涨 32%，环比上涨 11%，相较上月提升 7.5 个百分点，主要受汽油价格大幅上涨推动。食品方面，同比上升 8.8%，环比上升 1.0%。居家食品同比上升 10%，创 1981 年 3 月以来最高。核心 CPI 数据则显示当前美国内生通胀动能趋缓，其中核心商品环比下降较多，核心服务环比有所提升，两者走势背离说明美国居民正在从商品消费转向服务消费，推升服务通胀压力。后续来看，由于美国服务消费还未回到疫情前水平，服务通胀压力或将继续走高。

1) 能源方面，3 月能源项同比上升 32%，环比上升 11%，较 1 月份提升 7.5 个百分点，涨幅较大。其中汽油项环比上升 18.1%、燃油项环比上升 22.3%，分别较 1 月份大幅提升 11.4 个百分点与 14.6 个百分点。能源通胀数据的大幅上升，说明俄乌冲突对于原油等商品的冲击已经反映至美国能源消费市场，叠加美国放松疫情管控带动的出行需求上升，推动 3 月份美国汽油价格最高涨至 4.18 美元/加仑，较 2 月份上升 20%，涨幅明显。

2) 食品方面，3 月份食品项同比上升 8.8%，环比上升 1.0%，与 2 月份持平。其中居家食品 (food at home) 同比上升 10%，环比上升 1.5%，是带动食品项抬升的主要原因，并创下 1981 年 3 月来的最高值。其中谷物、烘焙食品和乳制品项同比上涨 9.4%，肉类鸡蛋同比上涨 13.7%，皆呈现出较为强劲的涨势。

3) 核心 CPI 数据中，2 月核心 CPI 同比上升 6.5%，环比上升 0.3%。环比较上个月下降 0.2 个百分点，显示通胀内生增长动能趋缓。分项来看，核心商品环比下降 0.4%，较上个月下降 0.8 个百分点，降幅较多。其中二手车项环比下降 3.8%，较上月继续下降 3.6 个百分点，连续 4 个月下

降，是核心商品下降的主要原因。新车方面，环比上升 0.2%，较上月下降 0.1 个百分点，涨幅亦较小。**核心服务**环比上升 0.6%，较 1 月份提升 0.1 个百分点，连续 4 个月上升。其中交通运输项环比上升 2.0%，较 1 月份提升 0.6 个百分点，机票项更是环比大幅上升 10.7%，显示疫情防控放松后，美国居民出行需求逐步恢复。住房项同比上涨 5.0%，创 1991 年 5 月以来最高，环比上升 0.5%，涨幅同 1 月份持平。核心商品和核心服务走势的背离，说明美国居民正在从商品消费转向服务消费，带动服务通胀压力逐步上升。后续来看，由于美国服务消费还未回到疫情前水平，服务通胀压力或将继续走高。

3.短期来看，能源短期上涨动力减弱，农产品价格短期有望持续增长。核心商品通胀有望持续回落，但核心服务通胀可能会继续上升，带动总体核心通胀更慢回落。美国通胀预期逐步上升，或将进一步推动“工资—通胀螺旋”。总体来看，美国短期通胀压力较大，后续回落速度也会在核心服务的拖累下偏慢。

1) 能源短期上涨动力减弱，农产品价格短期有望持续增长。能源方面，截至 4.11 日，美国汽油价格已经下降至 3.94 美元/加仑，连续四周回落。考虑到当前地缘政治影响已经较为充分体现、美国释放 6055.9 万桶原油储备以及伊核协议谈判接近尾声，原油供需缺口有望缩小，我们预计汽油价格再次大幅上升可能性较小，后续能源项在美国通胀中的贡献度将下降。农产品方面，俄乌是全球重要的粮仓，俄罗斯和乌克兰分别是全球排名第 1 和第 4 的小麦出口国，同时俄罗斯还是全球重要的化肥出口国，冲突的发生极大地影响到了两国的相关农产品出口。目前冲突仍在持续，若两国农产品持续不能出口以及化肥价格上涨，全球农产品价格或将持续上升，后续食品价格大概率继续走高；2) 核心商品有望持续回落，但核心服务可能会继续上升，带动总体核心通胀更慢回落。核心商品方面，美国曼海姆二手车价值指数（Manheim Used Vehicle Value Index）较上月环比下降 3.37%，显示当前二手车价格回落趋势仍将延续。新车方面，由于俄罗斯是重要的金属（钯、镍等）出口国，对俄制裁可能造成汽车相关零部件涨价，对新车价格形成一定支撑。核心服务方面，服务通胀上行态势可能仍未结束，一方面美国 3 月非农就业显示酒店与休闲业是当前就业的主要部分，说明疫情管控放松的政策下，美国居民的相关服务消费仍在持续恢复；另一方面核心服务中最重要的住房通胀也同比增长较多，环比涨幅亦保持上月速度，为服务通胀提供了坚实的支撑；3) 美国通胀预期逐步上升，或将进一步推动“工资—通胀螺旋”。纽约联储最新的调查显示，美国居民一年期通胀预期中值达到 6.6%，较上月的 6.0% 大幅提升。三年通胀预期中值则回落至 3.67%。美国 3 月非农数据显示当前美国劳动力市场较为火热，通胀预期的上升将使得美国居民在就业市场上寻求更高的工资，这将进一步推升服务价格的上升，“工资—通胀螺旋”将会进一步演绎。综合来看，当前美国短期的通胀压力仍然较大，能源与食品价格不确定性较大，而不断上升的核心服务价格，将会逐步夯实美国通胀的基础，导致后续通胀回落速度偏慢。

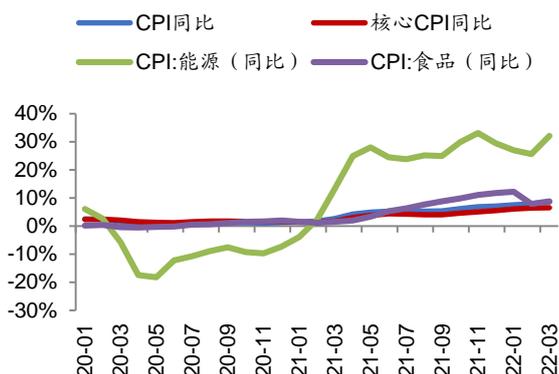
4.美国 3 月份通胀基本反映了地缘政治风险的影响，我们认为美国通胀压力犹存，但后续环比上升幅度会有所降低。考虑到当前美国就业市场已经实现充分就业且较为火热，我们预计美联储将会在 5-6 月的 FOMC 会议上宣布加息，其中 5 月份可能加息 50bp，并宣布缩表，缩表速度也将较快。作为 5 月 FOMC 会议前最为重要的两份数据，美国 3 月的非农就业

与通胀数据显示，当前美国劳动力市场与通胀水平都处于较为火热的状态，将会推动美联储更快的进行紧缩。鲍威尔在最近的讲话上表示，俄乌问题短期将会恶化通胀形势，并对未来经济发展带来一定的不确定性，将采取必要措施确保物价恢复稳定。若得出结论在一次会议或多次会议上将联邦基金利率提高超过 25 个基点是适当的，那么将会采取相应行动。这表示美联储目前应该已经将控制通胀作为货币政策的首要目标，同时由于俄乌冲突对通胀的影响，美联储可能会超越中性利率，采取更为紧缩的立场。我们认为，在不断走高的通胀形势以及较为火热的就业市场背景下，美联储将会在 5-6 月份连续加息，其中 5 月份加息幅度为 50bp，并立即进行缩表，缩表速度将会较快。

● 风险提示

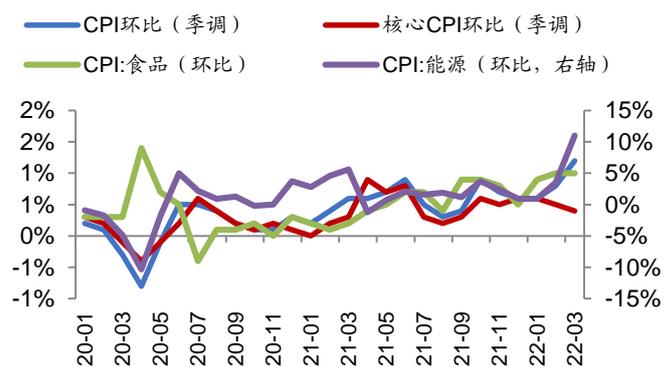
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国 CPI 中能源、食品上涨较多



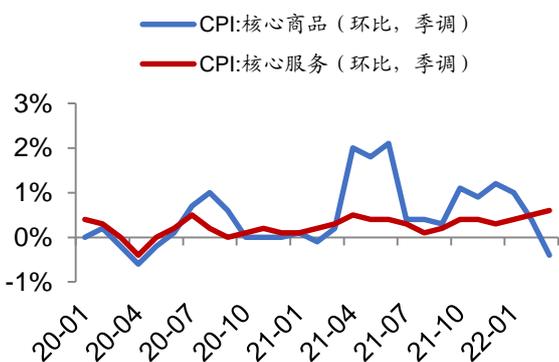
资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 2 能源项环比大幅度上升



资料来源: BLS, Wind, 华安证券研究所

图表 3 美国核心商品与核心服务走势背离



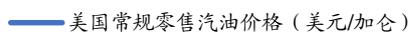
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 美国二手车价格持续下跌



资料来源: Manheim, FRED, 华安证券研究所

图表 5 美国汽油价格连续四周回落



图表 6 美国居民通胀预期上涨



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_40299



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn