



高瑞东：投资消费引领、经济加快复苏



文/新浪财经意见领袖专栏作家 高瑞东

6月美国通胀和非农数据双双超市场预期，但鲍威尔在国会听证会表示，美联储无意根据最新的就业或通胀数据改变政策。在市场对于通胀充分的讨论下，为何6月通胀依然超市场预期？鲍威尔的底气何在？

一、通胀、就业双高，美联储为何依然淡定？

6月，美国通胀再创新高，大超市场预期。7月13日，美国劳工部公布了6月CPI数据，6月份CPI同比5.4%，预期4.9%，再创2008年8月以来新高。核心CPI同比4.5%，预期4.0%，为1991年9月以来的最高水平。环比来看，6月CPI环比（季调）0.9%，预期0.5%，前值0.6%；核心CPI环比（季调）0.9%，预期0.4%，前值0.7%。

美联储主席鲍威尔承认近期通胀“已经显著上升”，而且“未来几个月都可能会保持高位”。7月14日至7月15日，据华尔街见闻报道，美联储主席鲍威尔在美国国会众议院金融服务委员会的半年度听证会上，重申近期通胀飙升只是暂时现象，美联储无意根据最新的就业或通胀数据改变政策，复苏进程还不足以令美联储开始缩减QE。但是，鲍威尔也承认6月通胀数据高于美联储的预期，近期通胀“已经显著上升”，而且“未来几个月都可能会保持高位”。他表示，如果通胀或公众对通胀的预期大幅且持续超出目标，或者物价毫无根据地上涨，美联储可能会调整政策。

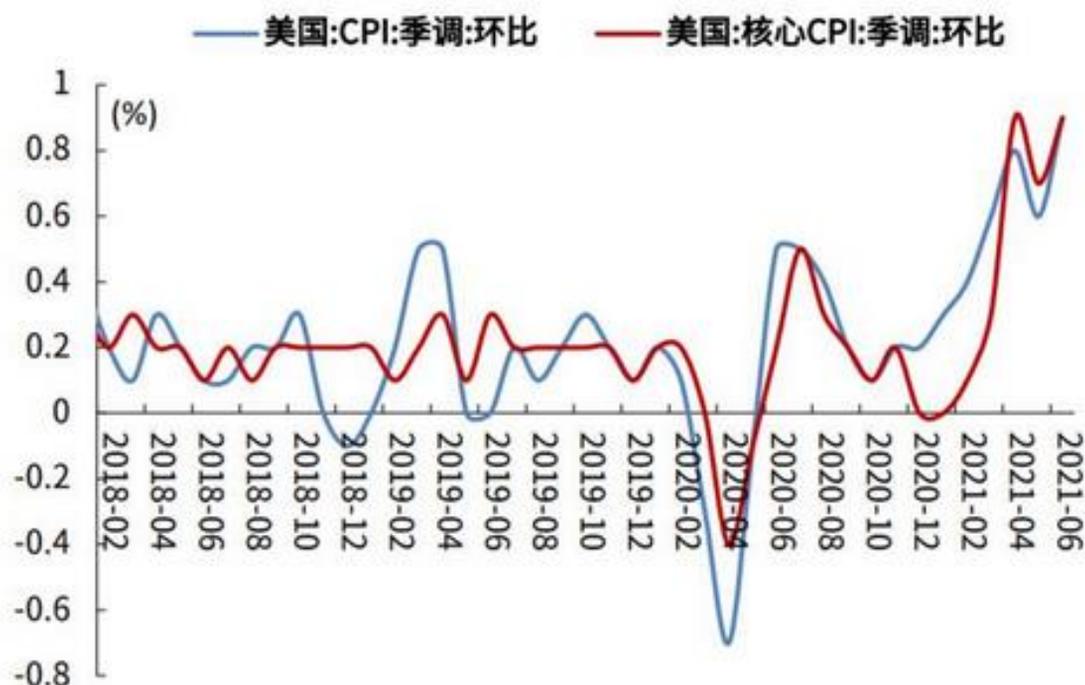
鲍威尔继续容忍通胀的底气何在？在市场对于通胀的充分讨论之下，

为何六月份通胀又能再度突破市场和美联储的预期？为何鲍威尔认为目前就业恢复依然不充分，美国就业恢复成色几何？本篇报告，我们将对以上问题做出解答。

二、除汽车和油价、肉价拉动通胀，其余部门价格出现回落迹象

除汽车和油价，食品价格也成为了拉高 6 月通胀的主要力量。从环比（季调，下同）来看，6 月运输、能源、食品部门环比涨幅继续扩大，服装、教育通信、信息技术服务环比下跌，住宅、娱乐、医疗保健环比增速与上月持平。运输、能源、食品三部门，6 月环比涨幅分别为 3.6%、1.5% 及 0.8%，相对 5 月提升了 1.5、1.5 和 0.4 个百分点，分别受到了二手车和新车价格、油价及肉制品的拉动。

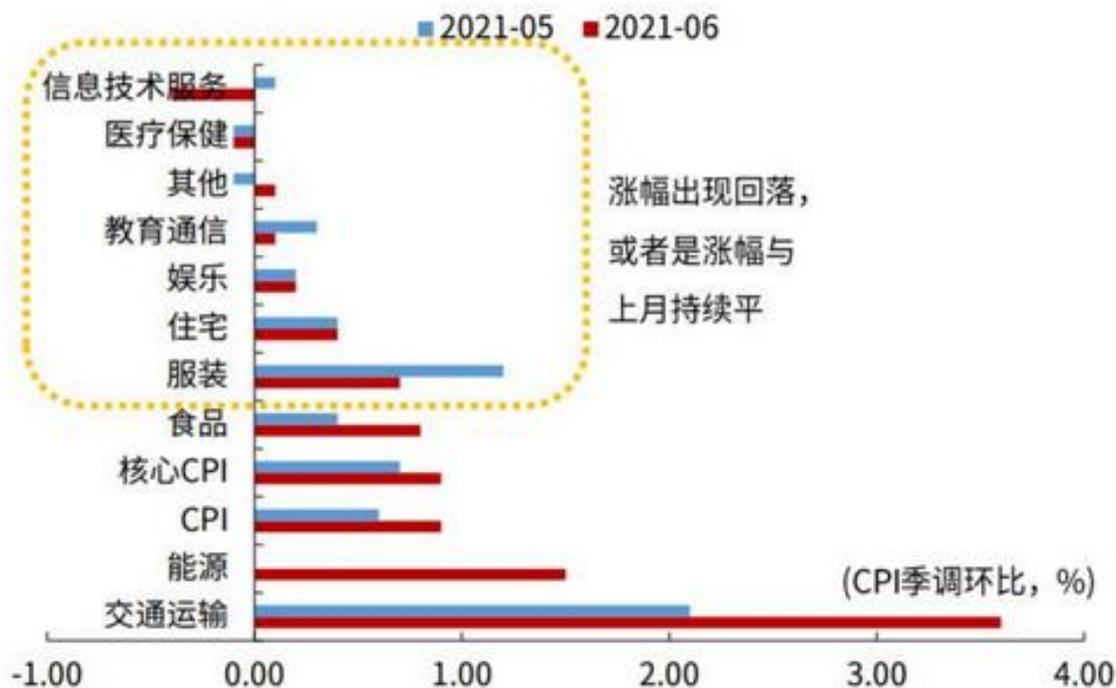
图 1: CPI 和核心 CPI 环比达到了新冠疫情以来的高点



资料来源: Wind, 光大证券研究所

备注: 数据均为季调

图 2：环比来看，运输依然是对通胀贡献最大的部门



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：数据均为季调

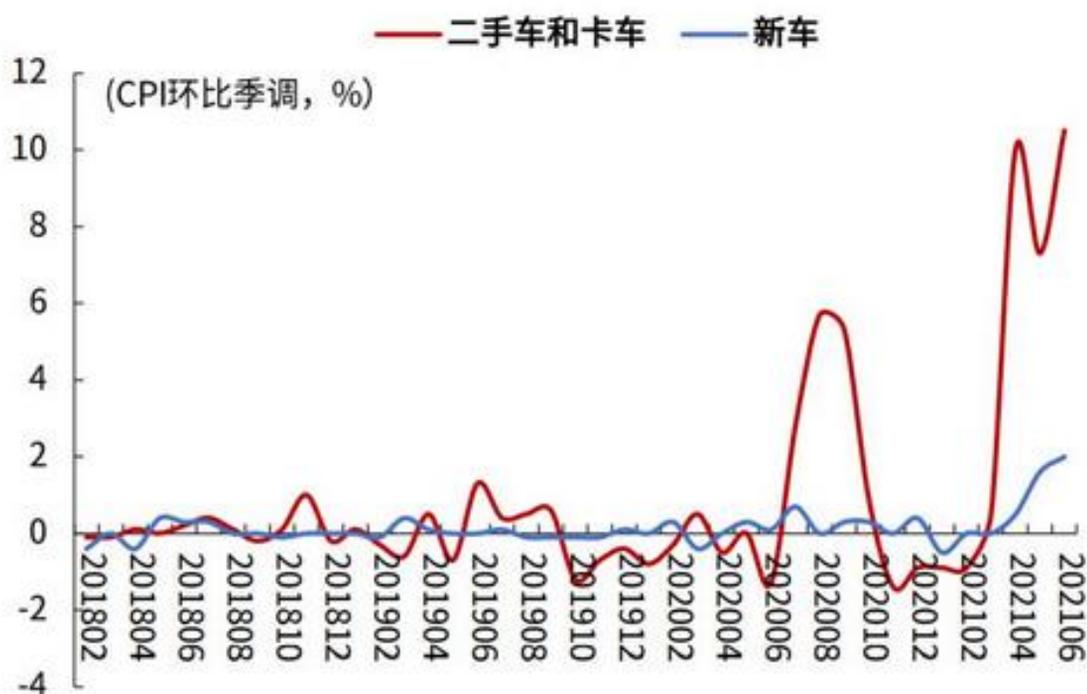
第一，受芯片荒等因素影响，二手车和新车价格继续上涨。今年以来，受芯片荒、原材料短缺、经济复苏下运输需求大涨等因素影响，美国二手车和新车价格持续上涨。6月，二手车和卡车CPI环比大幅上涨10.5%，比上月提升了3.2个百分点，新车CPI环比上涨2%，比上月提升了0.4个百分点。汽车和卡车司机的短缺，也使得在全美范围内的运输成本变得更加昂贵，进一步加重了美国国内供应链的阻塞。

第二，国际油价上涨，拉动燃料类价格上涨。6月WTI现货均价70.9美元每桶，比5月上涨了约5美元。6月美国能源类价格环比上涨1.5%，比上月提升了1.5个百分点，其中燃油燃料类价格上涨了2.9个百分点。7

月6日，OPEC+产量决策会议暂告一段落，仍然未能就八月后的增产计划达成新的协议。这使得国际原油价格继续上涨，截至7月14日，WTI现货均价上涨至75美元每桶。

第三，户外聚餐需求激增，肉类价格上涨。随着美国疫苗接种加快，居民的户外聚餐、烧烤等需求增多。需求激增下，美国6月份肉类价格环比（季调）上涨3.10%，比5月份提高了2个百分点，是拉动食品价格快速上涨的主要动能。

图3：受芯片荒等因素影响，二手车和新车价格继续上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：6 月美国肉类价格环比大幅上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所

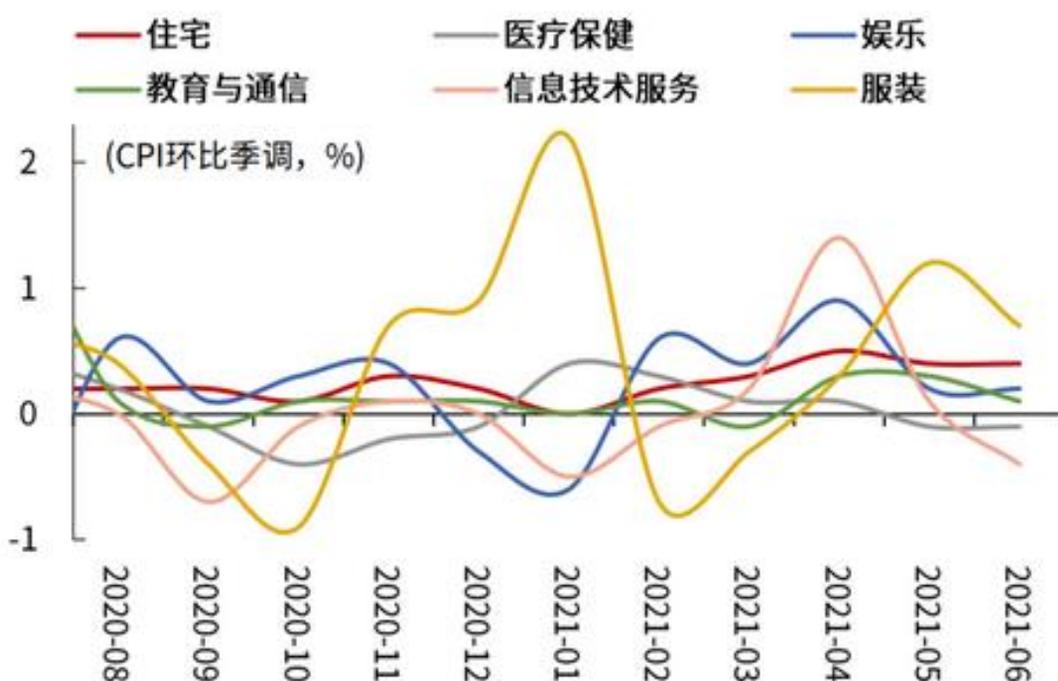
备注：数据均为季调

拉高通胀的三大因素短期难以改善，鲍威尔表示通胀可能会持续几个月后才有所缓和。正如我们上文的分析，6 月份刺激美国价格进一步走高的三大因素，汽车短缺、国际油价波动和户外聚餐需求增多，在 7 月份也难以出现大幅改观。鲍威尔 7 月 14 日强调，近期通胀“已经显著上升”，而且“未来几个月都可能会保持高位”。

鲍威尔也强调，当前强烈通胀局限于部分领域，“只有在价格大幅上涨变得更加普遍时，他才会担心通胀”。从 6 月数据也可以看出，美国通胀压力集中在运输、能源、食品三大部门，但是前期环比上涨压力较大的服装、教育通信、信息技术服务类产品的价格在 6 月环比下跌，住宅、娱

乐、医疗保健环比增速与上月持平。住宅类产品中，仅房价依然在小幅环比上涨，家具、家居、家庭能源等价格均在6月份出现回落。通胀集中于部分领域，其余部门已经出现回落迹象，也是鲍威尔在面对通胀时的底气所在。

图 5：服装、信息技术服务、教育通信等价格 6 月回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

备注：数据均为季调

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_33090

