



王涵点评美国 6 月 CPI 数据：市场与联储、通胀的背离



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵

投资要点

事件：美国 2021 年 6 月 CPI 同比上升 5.4%，超过预期的 4.9%；核心 CPI 同比上升 4.5%，超过预期的 4.0%。我们对此看法如下：

交运和住房继续成为 6 月美国 CPI 超预期的主要贡献。6 月 CPI 继续超预期，且不仅是同比，环比也超预期和季节性。分项看，交运和住房继续成为主要拉动。如我们在此前提示，住房和交运涨价有大宗（油价）上涨的因素，也有供需的影响：交运分项中，汽车（尤其二手车）价格继续上行，体现缺芯片的影响仍在延续；住房分项中，疫情好转使得酒店价格回暖，租金分项的拉动也开始快速上升——这和失业率逐步回归、劳动力回流大城市工作密切相关（详参《对美国通胀的持续性要有心理准备》）。

图表 1：美国 6 月 CPI 同比再次超预期上行



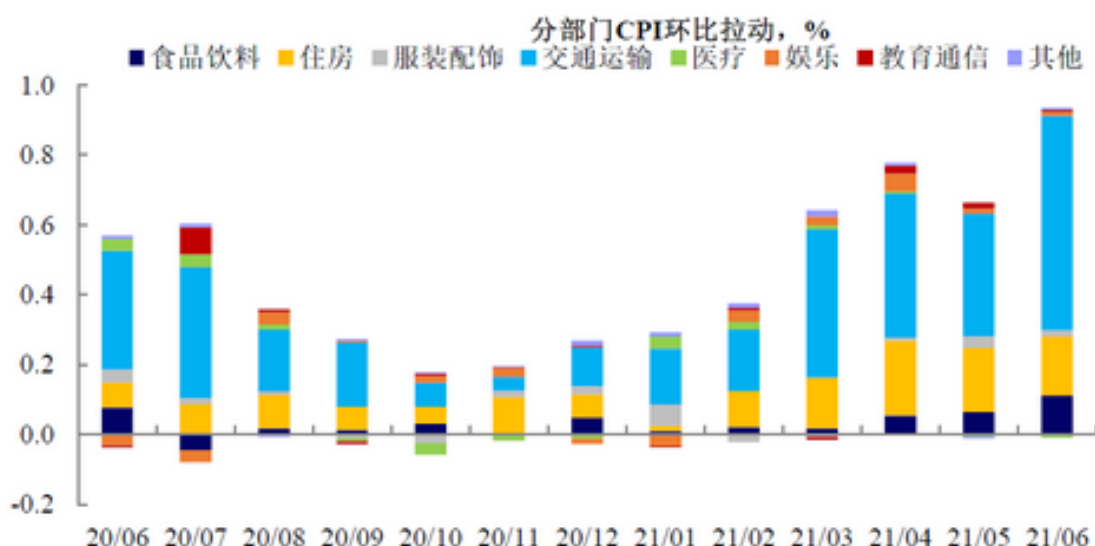
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 2：主要分项环比继续显著超过季节性



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 交运和住房分项继续拉动美国 6 月 CPI 环比超预期



数据来源: CEIC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4: 缺芯推动汽车涨价, 拉动交运分项上涨



数据来源: CEIC, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5: 租金及酒店价格对房屋分项产生涨价压力

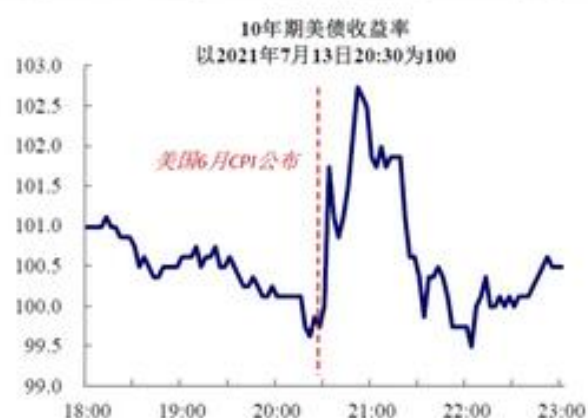


数据来源: CEIC, 兴业证券经济与金融研究院整理

美国经济重心转向服务业, 劳动力供需矛盾突出, 通胀恐持续维持高位。我们此前提示, 随着美国消费复苏的重心从商品切至服务, 劳动力供需错配的问题也将突出, “工资通胀”压力短期难以缓解(详参《内需转弱后, 外需能否接棒支撑经济》)。此外, 供不应求的状况也体现在供应链环节——物流环节压力快速上升, 这也进一步加剧了供给和需求的错配, 从而推升了涨价压力(详参《除大宗外, 全球供应链问题还出在哪里》)。

近期市场对联储紧、高通胀“充耳不闻”，或主要受经济预期降温主导。从市场反应来看，CPI 发布后 30 分钟内美债、黄金跌，美元涨，通胀预期瞬时升温，但不久后就平复波动。实际上，5 月下旬以来，美国市场似乎对高通胀和联储转鹰反应都较平淡，10 年期美债利率持续下行、美债利率曲线平坦化、美股整体上行。我们自 2 月以来持续提示美国三季度通胀居高难下的风险，而自 4 月通胀超预期后，市场一致预期快速向我们此前预测收敛，6 月会议联储也将 2021 年核心通胀预期上修到 3%，这使得此前冲高的市场通胀预期自 5 月反倒走弱，大家似乎开始接受“阶段性”通胀，拉动美债名义利率下行。另一方面，美国长债实际利率的下行及美股周期和成长的再平衡，可能显示市场已开始反映财政退坡后经济动能的衰退，这与 2010 年的走势实际上是非常相似的（详参《联储收紧的路口——为何现在像 2010 而非 2013》）。

图表 6: CPI 公布不久，市场紧张情绪即获平复



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7: 对联储的加息预期 7 月 8 日以来有所走高

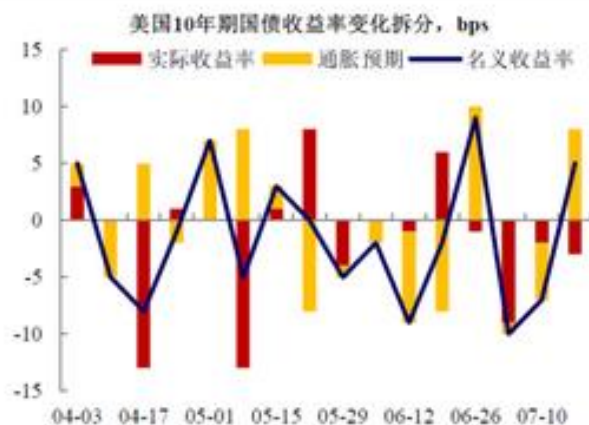


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 8: 6 月会议对 2021 年核心通胀预期已调至 3% 图表 9: 5 月来 10 年期美债名义利率变化拆分

	变量	2021	2022	2023	长期
GDP 预测	6 月会议	7.0	3.3	2.4	1.8
	3 月会议	6.5	3.3	2.2	1.8
失业率预测	6 月会议	4.5	3.8	3.5	4.0
	3 月会议	4.5	3.9	3.5	4.0
通胀预测	6 月会议	3.4	2.1	2.2	2.0
	3 月会议	2.4	2.0	2.1	2.0
核心通胀预测	6 月会议	3.0	2.1	2.1	
	3 月会议	2.2	2.0	2.1	
加息预测	6 月会议	0.1	0.1	0.6	2.5
	3 月会议	0.1	0.1	0.1	2.5

数据来源: Fed, 兴业证券经济与金融研究院整理

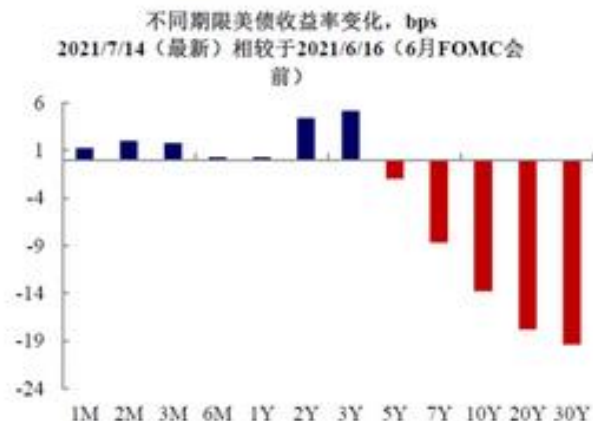


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 10: 市场预期联储短期“难紧”, 整体风险偏好仍然处于高位



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



市场越淡定, 越需要关注联储释放超预期信号的可能性及其潜在冲击。

我们对联储路径的判断是, 虽然最终将是“覆水难收”, 但是可能阶段性仍需“做做样子”, 给出转紧的预期引导。就现在而言, 当前市场对联储

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_33228

