



2021年4月14日

高通胀长期难维持

——美国3月CPI数据点评

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

胡悦

·从业资格编号 F3050247

·投资咨询编号 Z0015667

内容提要

美国3月季调后CPI环比月率回升至0.6%，高于市场预测的0.5%，高于前值0.4%；未季调CPI年率亦录得2.6%，高于市场预测的2.5%以及前值1.7%。3月核心CPI环比月率为0.3%，高于前值，超市场预期的0.2%。随着疫苗接种速度加快，美国经济报复性反弹，但目前疫情仍有反复，后续高增速维持动力恐偏弱。

从失业率看，尽管3月美国失业率小幅下滑，但CPI增速远快于失业率下降的速度，根据菲利普斯曲线，失业率与通胀水平负相关性较高，目前菲利普斯曲线或进入陡峭阶段。另一方面，美国财政补贴力度较大，推动居民消费，但该笔收入为一次性收入，随着疫情的好转，补贴亦接近尾声，对经济恢复的推动可持续性较弱。3月周度工资环比增速高达1.6%，从历史节奏看，平均时薪领先于CPI环比1-2个月，因此未来2-3个月CPI环比料缓步增长。

根据目前美国的工资增速以及失业率情况，我们预计今年二季度美国CPI月率将环比仍将处于正增长阶段，但持续性高涨的可能性偏低，**五月或维持在2.5%-2.6%，6月可能回落至1.9%左右**。美债收益率相对于CPI具有领先性，前期美债收益率大幅上涨已经计入了3月CPI同比回升的预期，而数据公布后，美债收益率的回落同样预示着市场认为高通胀持续性较差，**预计后续美债收益率仍将围绕1.7%震荡**。美联储政策方面，我们认为短期内货币政策收紧的概率较低，主因美联储的目标为平均通胀而非一次性的高通胀，因此上半年仍将维持目前的货币政策。

风险提示

美国经济大幅好转，疫情控制超预期



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、事件点评

美国3月季调后CPI环比月率回升至0.6%，高于市场预测的0.5%，高于前值0.4%；未季调CPI年率亦录得2.6%，高于市场预测的2.5%以及前值1.7%。3月核心CPI环比月率为0.3%，高于前值，超市场预期的0.2%；剔除食品、能源、收容所以及二手车的CPI同比为1.6%，高于前值1.2%。数据公布后，美债收益率跳水，美元指数大幅跳水，跌破92关口。整体看，美国复工复产快速推进，整体需求大幅度反弹，且超过市场预期，通胀环比处于正增长。随着疫苗接种速度加快，美国经济报复性反弹，但目前疫情仍有反复，后续高增速维持动力恐偏弱。

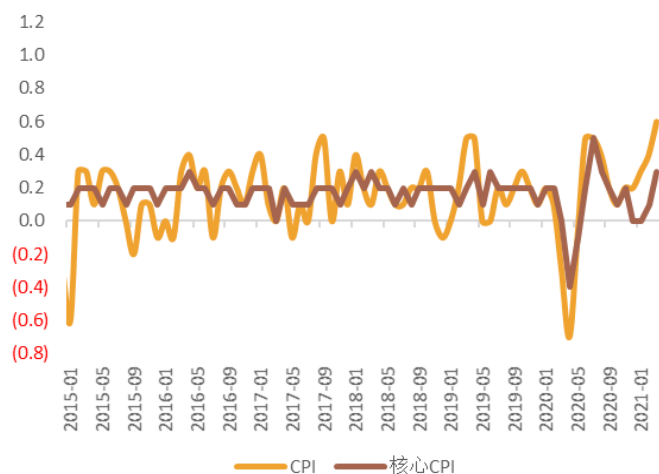
从分项看，交运、计算机以及能源的环比增速名列前三，交运在一级分项中占比高达16%，仅次于住宅，对CPI贡献较明显。交运以及能源受原油价格上涨提振，CPI环比表现较好，高达2.7%，仅次于能源。能源类商品CPI高达5%，远超2月3.9%，原油价格高企带动能源环比大幅增长。个人计算机设备CPI下滑最为明显，随着居民日常外出活动的恢复，以及前期电子产品一次性需求被满足，电子设备CPI环比下滑2%，远高于2月环比水平。食品饮料占一级分项权重高达15%，位于第三，3月食品及饮料的CPI环比增速较小，仅0.1%，从CRB食品指数看，3月CRB食品指数大幅度增加，食饮价格稳步增长。

从失业率看，尽管3月美国失业率小幅下滑，但CPI增速远快于失业率下降的速度，根据菲利普斯曲线，失业率与通胀水平负相关性较高，目前菲利普斯曲线或进入陡峭阶段。另一方面，美国财政补贴力度较大，推动居民消费，但该笔收入为一次性收入，随着疫情的好转，补贴亦接近尾声，对经济恢复的推动可持续性较弱。3月周度工资环比增速高达1.6%，从历史节奏看，平均时薪领先于CPI环比1-2个月，因此未来2-3个月CPI环比料缓步增长。

根据目前美国的工资增速以及失业率情况，我们预计今年二季度美国CPI月率将环比仍将处于正增长阶段，但持续性高涨的可能性偏低，五月或维持在2.5%-2.6%，6月可能回落至1.9%左右。美债收益率相对于CPI具有领先性，前期

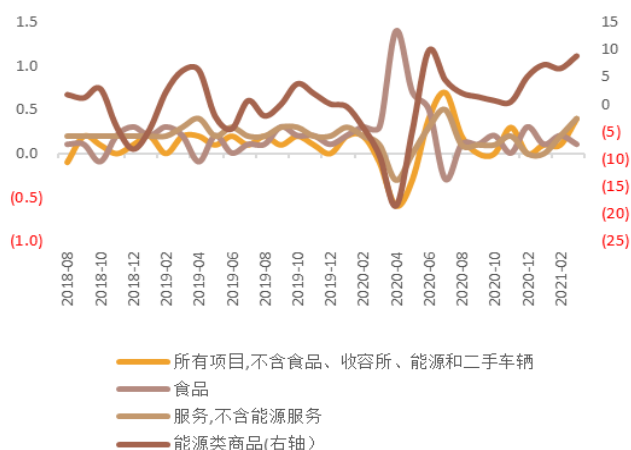
美债收益率大幅上涨已经计入了 3 月 CPI 同比回升的预期，而数据公布后，美债收益率的回落同样预示着市场认为高通胀持续性较差，预计后续美债收益率仍将围绕 1.7% 震荡。美联储政策方面，我们认为短期内货币政策收紧的概率较低，主因美联储的目标为平均通胀而非一次性的高通胀，因此上半年仍将维持目前的货币政策。

图 1：8 月 CPI 环比数据小幅超预期



资料来源：Wind，优财研究院

图 2：能源类商品贡献较大增幅



资料来源：Wind，优财研究院

图 3：8 月 CPI 分项情况

	2021-03	2021-02	2021-01	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09
能源	5.00	3.90	3.50	2.60	0.70	0.60	1.40
食品	0.10	0.20	0.10	0.30	0.00	0.20	0.10
食品与饮料	0.10	0.10	0.10	0.30	0.00	0.20	0.10
住宅	0.30	0.20	0.00	0.20	0.30	0.10	0.20
服装	-0.30	-0.70	2.20	0.90	0.70	-0.90	-0.40
交通运输	2.70	1.10	1.10	0.70	0.30	0.50	1.20
医疗保健	0.10	0.30	0.40	-0.10	-0.20	-0.40	-0.10
娱乐	0.40	0.60	-0.60	-0.30	0.40	0.30	0.10
教育与通信	-0.10	0.10	0.00	0.10	0.10	0.10	-0.10
其他商品与服务	0.60	0.40	0.40	0.50	0.10	0.10	0.20
信息技术、硬件和服务	0.20	-0.10	-0.50	0.00	0.10	-0.10	-0.70
个人计算机及其周边设备	-2.00	-0.30	0.00	0.90	2.10	-0.70	-3.60

资料来源：Wind，优财研究院

图 4：国债收益率明显领先于 CPI



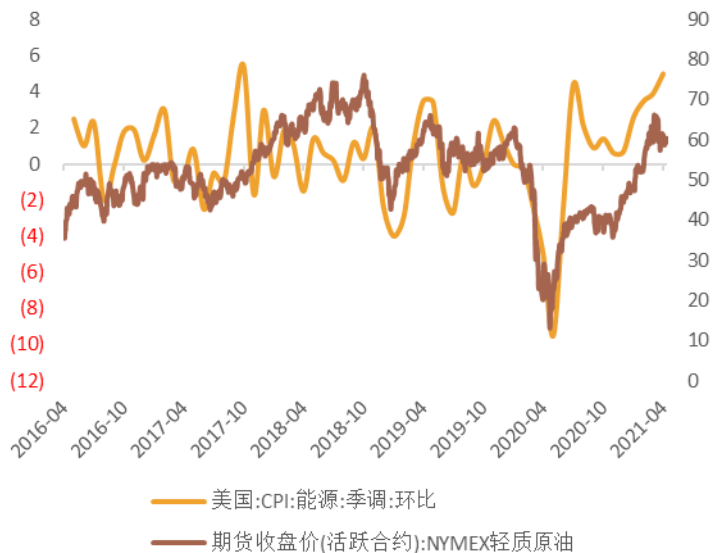
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：美国财政刺激助推 CPI 回升



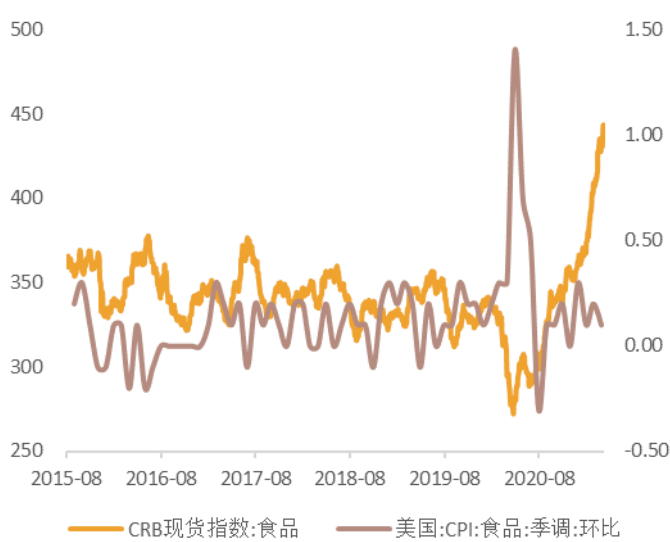
资料来源：Wind，优财研究院

图 6：油价仍然处于高位



资料来源：Wind，优财研究院

图 7：食品价格环比增速回落



资料来源：Wind，优财研究院

风险提示

美国经济大幅好转，疫情控制超预期

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”