

美国 CPI 涨势高位趋稳，9 月官宣 Taper 可能性较低

分析师 白雪

事件：9 月 14 日，美国劳工部公布数据显示，美国 8 月 CPI 同比上涨 5.3%，略低于前值 5.4%，符合预期，为连续第 4 个月保持在 5% 以上；8 月 CPI 环比上涨 0.3%，不及预期值 0.4%，较前值 0.5% 有所回落；8 月核心 CPI 同比上涨 4.0%，不及前值 4.3%，亦低于预期值 4.2%；8 月核心 CPI 环比上涨 0.1%，不及预期值和前值 0.3%，创今年 2 月以来新低。

7 月以来，美国 CPI 及核心 CPI 环比涨幅连续两个月降低，是否意味着美国今年持续高企的通胀压力得到缓解？对后续美联储货币政策有何影响？对此，东方金诚认为：

美国 8 月 CPI 同比绝对水平仍保持高位，反映供给短缺、运输瓶颈问题仍未缓解，由此带来的成本压力仍在推高消费品与服务价格。8 月美国能源、二手车价格同比延续了 7 月的两位数增长水平，叠加食品、新车及高权重的房屋租金同比增速较高，令 8 月 CPI 同比增速绝对水平仍保持高位。同时，8 月 CPI 两年复合增速从 7 月的 3.0% 继续上升至 3.1%，涨幅放缓但仍显著高于往年平均水平。这说明，供给短缺、运输瓶颈等此前引发高通胀的主要因素仍未得到缓解，由此带来的成本压力仍在支撑相关消费品与服务价格。调查显示，美国国内和国际供应商的交货延迟问题仍然严重，且国内制造业、建筑业等大多数行业的生产延迟情况也十分普遍¹。交付延迟带来的供应短缺及贸易运输困境反映于生产者物价指数（PPI）中，可以看到，美国 8 月 PPI 同比创 11 年以来新高，其中能源、运输和仓储服务价格涨幅最大。同时，生产成本压力传导至下游，也推高了相关消费品与服务价格。这一点也在美联储 9 月“褐皮书”调查中得以证实：8 月原材料及劳动力等短缺仍在推升物价。

疫情阶段性反复叠加政策刺激退坡，令需求边际回落，带动 CPI 环比涨幅放缓。7、8 月美国 CPI 与核心 CPI 环比涨幅连续两个月回落：6-8 月 CPI 环比涨幅分别为 0.9%、0.5%、0.3%；核心 CPI 环比涨幅分别为 0.9%、0.3%、0.1%。环比分项中，主要拖累是汽车、交通运输服务等出行相关的商品与服务价格。这反映出，7 月以来美国国内疫情发生阶段性反复，叠加财政政策刺激退坡对个人可支配收入的影响²，令需求边际回落，带动价格上涨压力边际缓解。疫情反弹令美国外出就餐³、旅游、二手

¹ 根据美国人口普查局的调查。

² 美国个人储蓄率和人均可支配收入均明显回落：个人储蓄率从 3 月 26.6% 的高点回落至 7 月的 9.6%，人均可支配收入从 3 月 65543 美元的高点回落至 7 月的 54461 美元；此外，联邦失业补助也已于 9 月 6 日到期。

³ 根据美国 open table 数据，8 月美国外出就餐人数同比从 7 月的 -5% 下降至 -10%。

车消费等服务、出行类消费明显走弱。其中，二手车和卡车价格指数——作为前几个月增速最快、通胀飙升的主要推手之一，环比增速出现大幅逆转⁴，8月环比下跌1.5%，结束了此前连续五个月的增长；交运服务价格则环比下跌2.3%，其中机票价格降幅最大，环比从-0.1%大幅降至-9.1%，反映出疫情对出行服务价格的短期边际拖累。

短期来看，美国年内通胀仍将维持高位，但增长动能或将趋缓。美国干旱带来的粮食减产预期及投机行为，将持续推高粮价和食品通胀上行压力⁵，随着下半年食品价格高基数效应减弱，食品价格同比料将走高，这将成为支撑高通胀的结构性原因之一。另外，预计供应短缺问题难以消退，加之地产价格上涨、薪资预期提高等中长期涨价因素的拉动效应可能进一步凸显，这将支撑美国年内通胀同比保持高位。不过，耐用品价格或将掣肘后续通胀增长动能。在今年大量购置、消费需求释放之后，政策刺激退坡将可能令以二手车为代表的耐用品价格延续环比下跌趋势，从而平抑通胀涨幅；同时，疫情的不确定性对交运等服务价格也可能继续形成拖累。总体看，在需求弱化和高基数影响的共同作用下，后续美国CPI同比水平虽维持高位，但增速或将趋缓。

政策方面，高通胀难以构成近期货币政策走势的决定性因素，9月官宣Taper的可能性较低。价格压力趋稳在某种程度上印证了美联储“通胀暂时论”的观点；但在平均通胀目标的框架指导下，无论短期内通胀趋势如何演变，可能都难以构成左右货币政策路径的决定性因素。从8月杰克逊霍尔会议释放的信号来看，疫情走势以及劳动力市场复苏的稳定性与可持续性才是影响Taper路径的主要因素。下周，美联储将在北京时间9月22日凌晨宣布9月FOMC声明。鉴于近期通胀与就业数据同步走弱，我们预计，9月官宣Taper计划的可能性偏低，后续美国疫情表现或将主导美联储“收水”节奏。美联储可能在11月宣布、12月开始实施Taper，或12月宣布、明年初开始实施，具体时点仍将取决于未来2-3个月美国疫情及就业数据表现。

⁴ 6、7、8月环比增速分别为10.5%、0.2%和-1.5%。

⁵ 今年以来，美国食品价格环比涨幅持续加速，从1月的环比0.1%上行至7月的0.7%。