

高通胀长期难维持

——美国 3 月 CPI 数据点评

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 环比月率亦回升至 0.3%，高于市场预测的 0.2%。随着疫苗接种速度加快，美国经济将各地反弹，但通胀压力仍存，通胀压力仍存，通胀压力仍存。

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，随着补贴力度减弱，通胀压力仍存。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。

展望未来，美国的通胀压力仍存，但通胀压力仍存，通胀压力仍存。CPI 月率将环比仍将处于温和增长阶段，但持续性通胀的可能性低，五月或维持在 2.5%-3.0%；

6

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，美国经济恢复性反弹，但当前疫情仍在反复，后续高增速维持动力恐偏弱。

从分项看，交通、计算机以及能源的环比增速名列前茅，交通在一级分项中占比高达16%，仅次于住宅，对CPI贡献较明显。交通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%，原油价格上涨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。

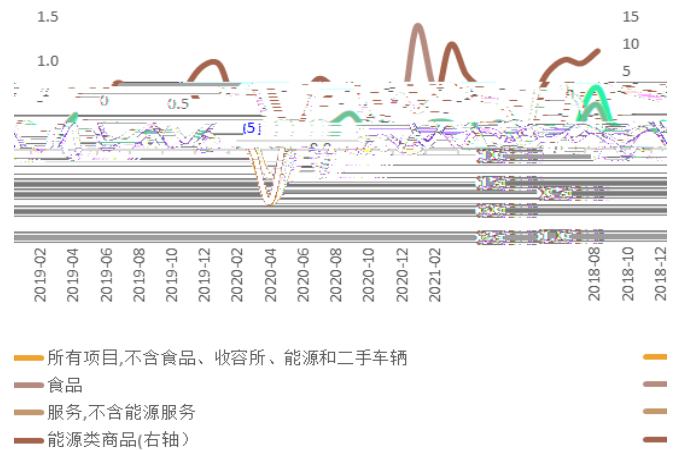
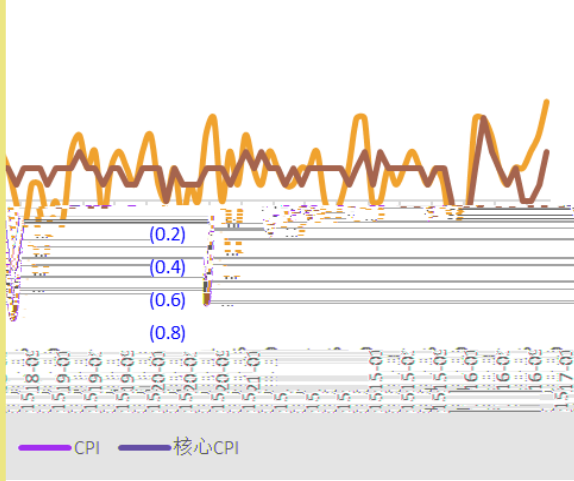
从失业率看，尽管3月美国失业率小幅下滑，但CPI增速远快于失业率下降的速度，根据菲利普斯曲线，失业率与通胀水平负相关性较高，目前菲利普斯曲线或进入陡峭阶段。另一方面，美国财政补贴力度较大，推动居民消费，但该笔收入为一次性收入，随着疫情的好转，补贴亦接近尾声，对经济恢复的推动可持续性较弱。3月周度工资环比增速高达1.6%，显著高于前值，且高于CPI环比1-2个月，因此未来2-3个月CPI环比料缓步增长。

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，5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美债市场认为通胀持续性较弱。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至 2%，近期的通胀数据仍远低于目标，因此美联储仍维持目前的鸽派政策。

图 1：8 月 CPI 环比数据小幅超预期

图 2：消费品类商品通胀数据超预期



资料来源：Wind，优财研究院

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
料	5.00	3.90	3.50	0.70	0.70	0.60	1.40
	0.10	0.20	0.10	0.30	0.00	0.20	0.10
	0.10	0.10	0.10	0.30	0.00	0.20	0.10
	0.30	0.20	0.00	0.20	0.30	0.10	0.20
	-0.30	-0.70	2.20	0.90	0.70	-0.90	-0.40
	2.70	1.10	1.10	0.70	0.30	0.50	1.20

图 4：国债收益率明显领先于 CPI



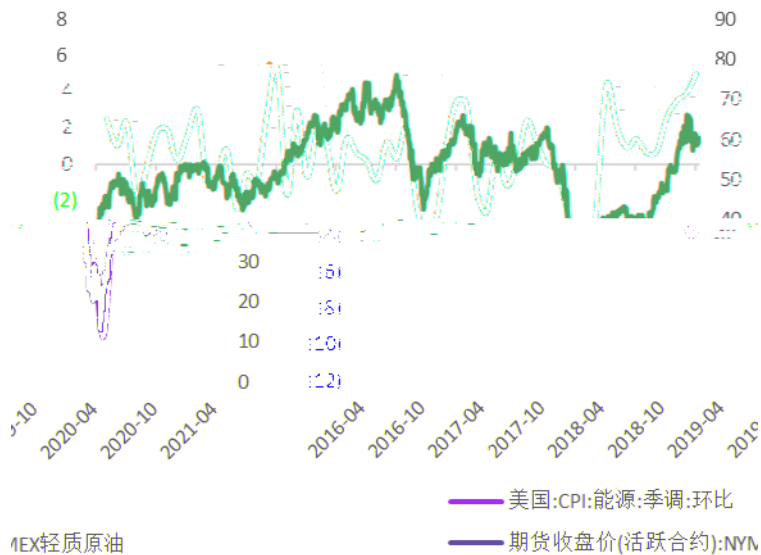
资料来源：Wind，优财研究院

图 5：美国财政刺激助推 CPI 回升



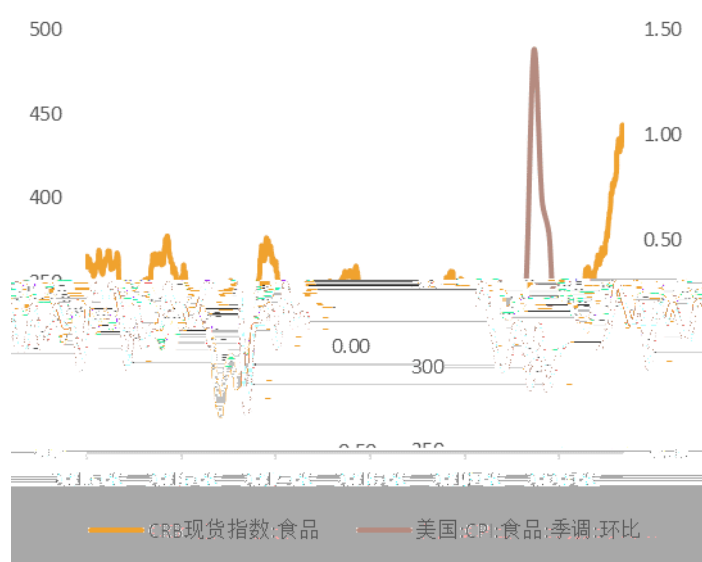
资料来源：Wind，优财研究院

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.本报告所载的信息均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，或依据报告所载信息而导致的报告承担责任。

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，版权属于金信期货所有，未经金信期货发布、复制、修改、加引用、刊发，需注明出处为“金信期货”