

美国 CPI 阶段性触顶概率较大

2021 年/7 月

海外宏观经济研究员 余琦
010-66555862
yuqi@chief-investment.com

摘要:

- 6 月美国 CPI 再创新高，同比增长 5.4%，相比前值上升 0.5 个百分点；剔除食品和能源后的核心 CPI 同比增长 4.5%，相比前值上升 0.7 个百分点。以上数值均创 2008 年以来最大同比增幅。
- 为了更加清晰地判断未来美国通货膨胀的趋势，我们对 CPI 各构成分项进行细分研究，初步判断美国 CPI 阶段性触顶概率较大。
 1. CPI 各细分项权重占比最大的是服务，达到 58.806%；其次是商品，权重为 20.325%；食品、能源所占权重分别为 13.928%和 6.941%。
 2. 6 月 CPI 高增 5.4%的主要原因来自能源商品、二手车、住房、交通服务等细分项的增长贡献。这几项数据在 2020 年均出现较大幅度的降低，6 月 CPI 高增长的主要原因是去年疫情影响下的低基数效应。目前除了服装、交通运输等少数分项外，其他分项数值均已超过 2019 年同期水平。
 3. 通过跟踪 7 月 WTI 原油现货价格、CRB 食品现货指数、20 个大中城市标准普尔房价指数、美国汽车月度销量等数据的同比变化，初步判断未来 CPI 出现回落是大概率事件。

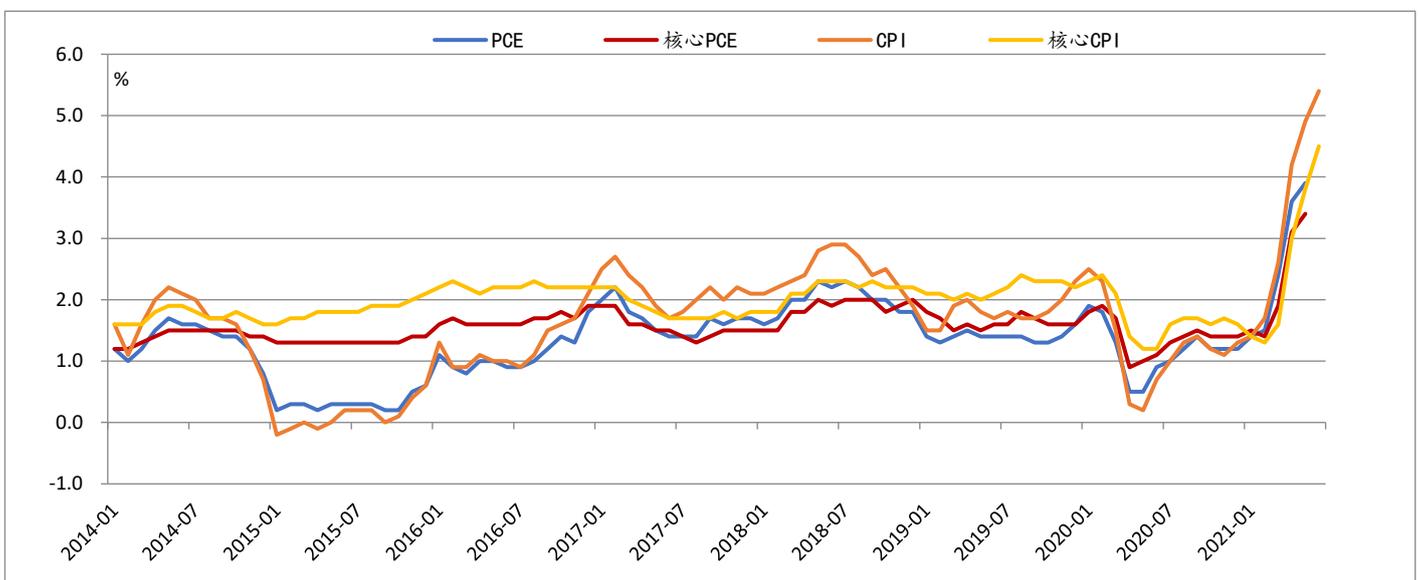
图表目录

图表 1: CPI 和 PCE 同比增速	3
图表 2: 2021 年美国 CPI 权重构成	4
图表 3: CPI 各分项权重占比	5
图表 4: CPI 细分项权重占比	5
图表 5: 各类商品通胀水平	6
图表 6: CPI 各细分项贡献	6
图表 7: 2020 年和 2021 年 6 月细分项同比增长率对比	6
图表 8: 2021 年和 2019 年 6 月 CPI 细分项数值对比	6
图表 9: WTI 原油现货价格月度同比	7
图表 10: CRB 食品现货指数月度同比	7
图表 11: 20 个大中城市标准普尔房价指数月度同比	8
图表 12: 美国汽车销量月度同比	8

最新公布的6月美国CPI同比上涨5.4%，相比前值上升0.5个百分点；剔除食品和能源后的核心CPI同比上涨4.5%，相比前值上升0.7个百分点。以上数值均创2008年以来最大同比涨幅。

目前对于未来美国通货膨胀的走势，存在比较多的分歧。一些研究者认为，未来美国CPI将保持在5%数值以上的高位较长时间。为了更加清晰地判断未来美国通货膨胀趋势变化，我们对CPI各构成分项进行详细分析，初步判断未来几个月美国CPI大概率将出现回落，5%以上高数值难以持续。

图表 1：CPI 和 PCE 同比增速

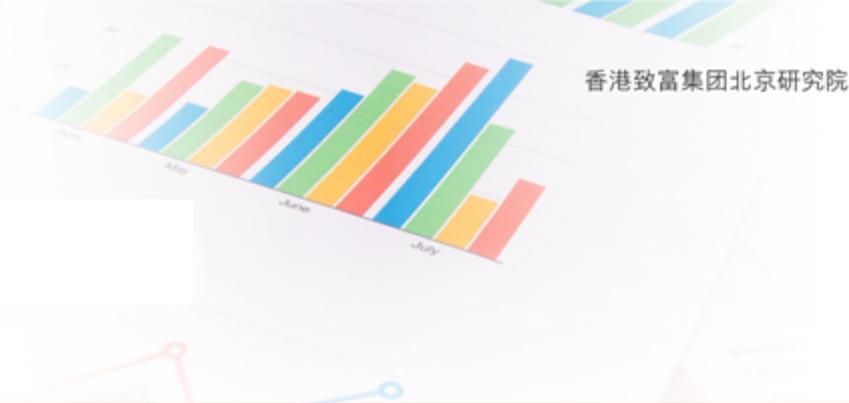


资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

1、目前阶段美国 CPI 各主要分项的构成

消费者价格指数 CPI 是由美国劳工统计局 BLS 统计并公布，包含食品、能源、商品和服务四大项。其中，商品和服务两项构成核心 CPI。从 CPI 各分项权重构成来看，权重占比最大的是服务，达到 58.806%；其次是商品，权重为 20.325%；食品、能源所占权重分别为 13.928%和 6.941%。

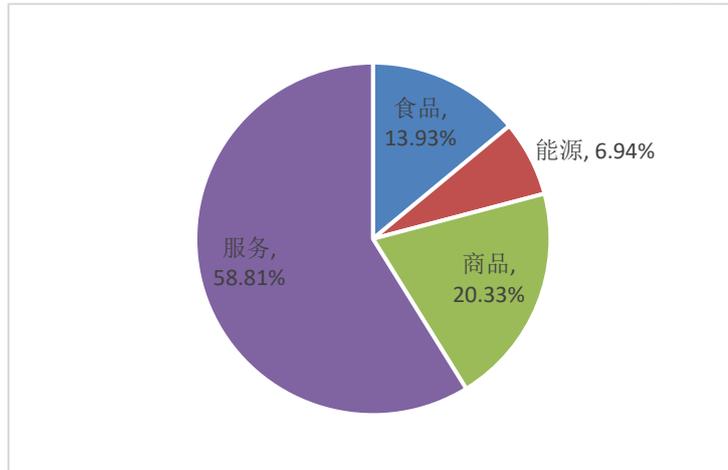
具体权重见表 2：


图表 2：2021 年美国 CPI 权重构成

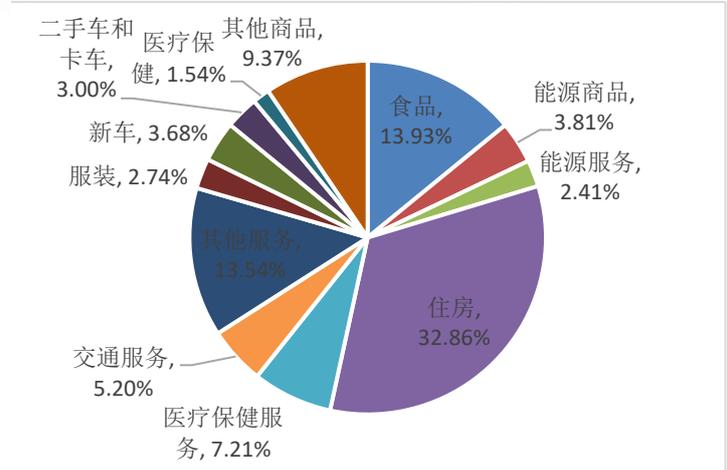
分项名称	分项权重%	细分项名称	细分项权重
食品	13.928	家用食品	7.686
		非家用食品	6.242
能源	6.941	能源商品	3.809
		能源服务	2.412
商品	20.325	服装	2.739
		新车	3.684
		二手车和卡车	2.998
		医疗保健	1.539
		酒精饮料	1.019
		烟草制品	0.612
		其他商品	7.734
服务	58.806	住房	32.857
		医疗保健服务	7.209
		交通服务	5.2
		其他服务	13.54
总计			100

资料来源：美国劳工部、致富研究院

图表 3: CPI 各分项权重占比



图表 4: CPI 细分项权重占比



资料来源：美国劳工部、致富研究院

资料来源：美国劳工部、致富研究院

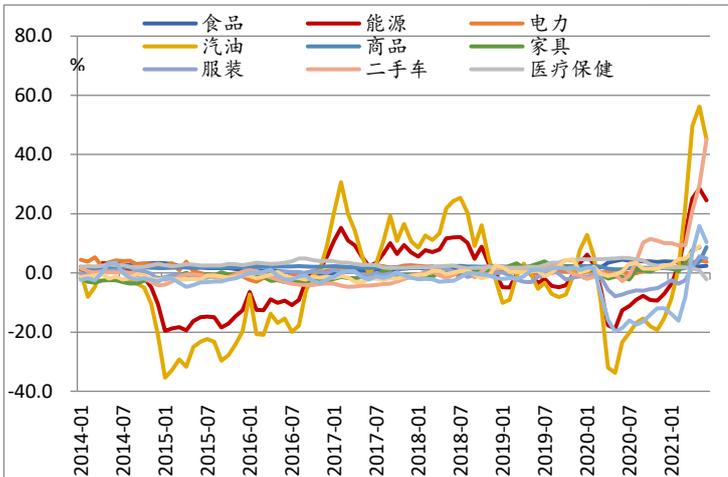
2、近期美国 CPI 上涨的主要原因分析及预测

通过对 CPI 各细分项数据的分析，我们发现，6 月 CPI 上涨 5.4% 的主要原因来自能源商品、二手车和卡车、住房、交通服务等细分项价格上涨的推动。

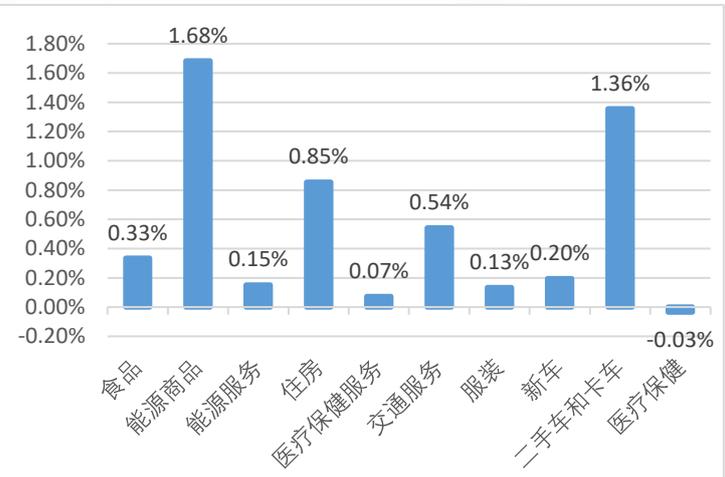
其中，6 月能源商品价格同比上涨 44.2%，考虑权重因素，对 CPI 的贡献为 1.68%；二手车和卡车价格同比大幅上涨 45.2%，对 CPI 的贡献为 1.36%；住房价格同比上涨 2.6%，由于其所占权重高达 32.86%，因此对 CPI 的贡献为 0.85%；交通服务同比上涨 10.4%，对 CPI 的贡献为 0.54%；食品、能源服务、服装等对 CPI 上涨的贡献分别为 0.33%、0.15%、0.13%。

对比 5 月数据，6 月能源商品对 CPI 上涨的贡献环比减少 0.39 个百分点，住房贡献环比增加 0.13 个百分点，而二手车和卡车贡献环比增幅高达 0.46 个百分点。二手车和卡车是 6 月 CPI 环比上涨最重要的原因，如果去掉这项贡献，6 月 CPI 将回落至 5% 以下；而 5 月贡献最大的能源商品在 6 月已经出现明显的上涨放缓迹象。

图表 5: 各类商品通胀水平



图表 6: CPI 各细分项贡献

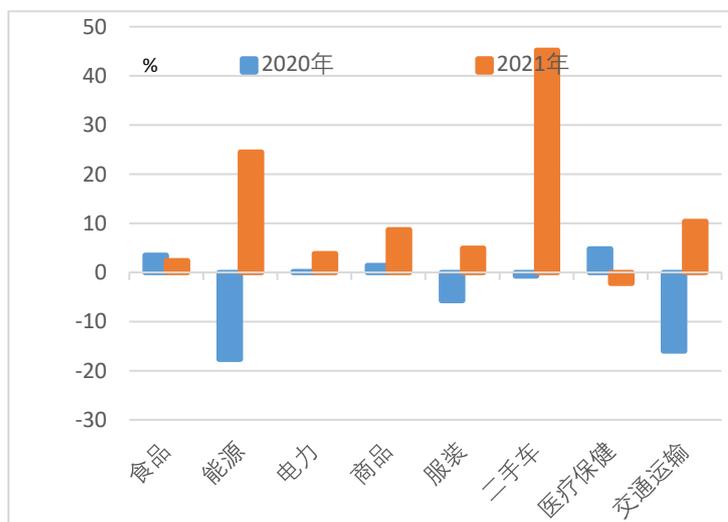


资料来源: 美国劳工部、致富研究院

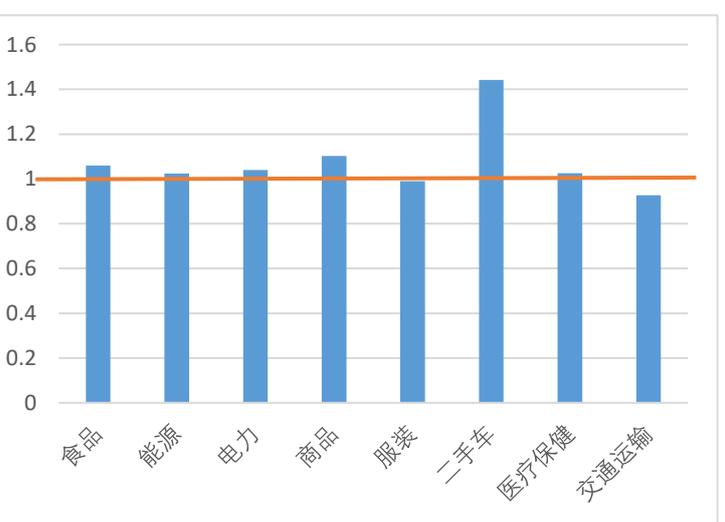
资料来源: 美国劳工部、致富研究院

通过比较各细分项在 2020 年和 2021 年的同比上涨数据, 可以发现 2021 年同比上涨的细分项, 在 2020 年大都出现较大幅度的降低。2021 年 6 月 CPI 大幅上涨的主要原因是来自 2020 年疫情影响下的低基数效应。目前除了服装、交通运输等少数细分项目外, 其他分项数值均已超过 2019 年同期水平; 二手车相比 2019 年, 上涨幅度更是超过 44%! 由此我们判断: CPI 难以继续保持 5% 以上的高涨幅, 未来出现回落是大概率事件。

图表 7: 2020 年和 2021 年 6 月细分项同比涨幅对比



图表 8: 2021 年和 2019 年 6 月 CPI 细分项数值对比



资料来源: 美国劳工部、致富研究院

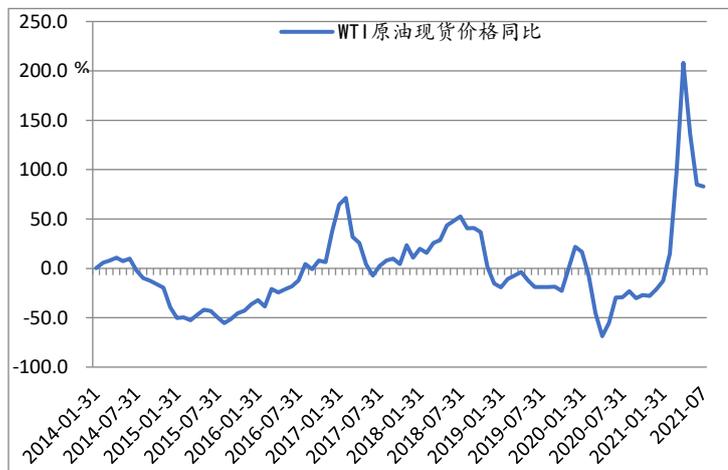
资料来源: 美国劳工部、致富研究院

此外，我们选取了 WTI 原油现货价格、CRB 食品现货指数、20 个大中城市标准普尔房价指数、美国汽车月度销量等变量，作为能源、食品、住房、汽车等分项的替代变量，进一步观察 CPI 的变化趋势。

可以看到，7 月 WTI 原油现货价格同比上涨 82.93%，相比 4 月和 5 月高达 208% 和 136% 的上漲幅度出現明显回落，并且创下自 4 月以来的漲幅新低。预计 7 月能源分项对 CPI 的贡献将继续降低。CRB 食品现货指数 6 月和 7 月同比上漲 63.85% 和 63.29%，与 5 月基本持平，但出現一定高位拐头的迹象。20 个大中城市标准普尔房价指数 4 月同比上漲 14.88%，创下 2008 年金融危机之后的最高上漲幅度，未来继续大幅上漲的概率较低。美国汽车月度销量 6 月同比仅增长 16.4%，相比 4 月、5 月回落明显，按照量在价先的原则，预计 7 月汽车分项对 CPI 的贡献将出现一定程度的降低。

通过这些分项数据的变化，我们初步判断：未来 CPI 回落概率较大。

图表 9：WTI 原油现货价格月度同比



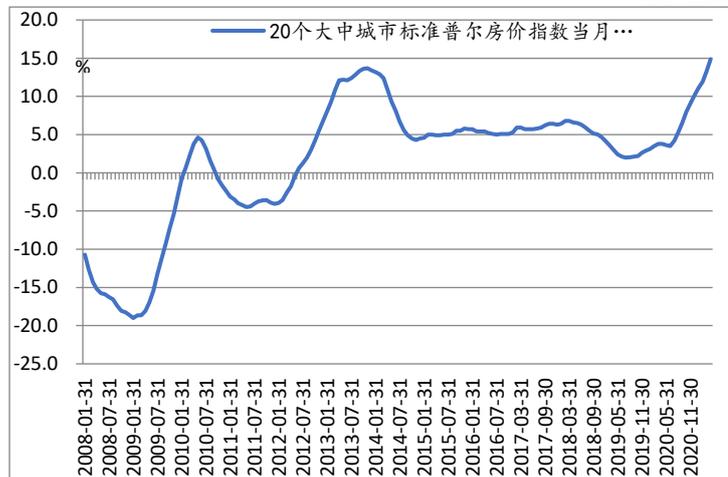
图表 10：CRB 食品现货指数月度同比



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 11: 20 个大中城市标准普尔房价指数月度同比



图表 12: 美国汽车销量月度同比



资料来源: 同花顺 iFind、致富研究院

资料来源: 同花顺 iFind、致富研究院

3、结论

- 1、6 月美国 CPI 上涨 5.4%的主要原因来自能源商品、二手车和卡车、住房、交通服务等细分项的贡献。而这几项数据在 2020 年均出现较大幅度的下降，6 月 CPI 大幅上涨的主要原因是去年疫情影响下的低基数效应。目前除了服装、交通运输等少数分项外，其他分项数值均已超过 2019 年同期水平。
- 2、通过跟踪 7 月 WTI 原油现货价格、CRB 食品现货指数、20 个大中城市标准普尔房价指数、美国汽车月度销量等数据的同比变化，初步判断，未来 CPI 出现回落是大概率事件，5%以上的较高通货膨胀率难以持续。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk