

美国 8 月 CPI: 通胀符合预期, 静待降息



杨见一 分析师

Email: yangjianyi@lczq.com

证书: S1320525050001



沈夏宜 分析师

Email: shenxiayi@lczq.com

证书: S1320523020004

核心观点:

美国 8 月 CPI 同比 2.9%，环比 0.4%，基本符合预期。8 月美国 CPI 同比 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。核心 CPI 同比 3.1%，预期 3%，前值 3.1%；环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。美国 8 月 CPI 增速与预期基本一致，CPI 环比略超预期，反映美国关税对通胀传导仍然温和。数据公布后，市场加强 9 月、10 月降息预期；当天美股上涨，美债小幅回落、美元回落。

8 月能源、食品 CPI 增速超预期推动整体 CPI 环比超预期。食品 8 月环比 0.5%，前值 0%，西红柿、鸡蛋、咖啡、苹果等食品价格环比快速上升，为主要拉动项，反映关税对进口依赖度较高的食品价格影响。能源 8 月环比 0.7%，前值 -1.1%，能源价格上行主要系①俄乌冲突变化、美国对俄罗斯施加次级关税制裁，造成原油供给预期冲击，以及②美国夏季出行增多，能源需求抬升。向前看，布伦特原油价格已小幅回落，原油价格前景基本稳定，但 8 月下半月油价升势仍将滞后反映在 9 月 CPI 价格中。

8 月核心 CPI 符合预期。核心商品 8 月环比上行至 0.3%，同比持续上行至 1.5%。新车、二手车环比价格上行，拉动耐用品价格上升。服饰环比价格上涨，拉动非耐用品价格上升。但是，8 月医疗商品仍表现疲软，而前期上涨较快的家具、玩具等价格并未继续快速上行，关税影响或渐进式体现。核心服务方面，住房环比回升至 0.4%，前值 0.2%；交通服务随油价和出行需求上行，环比 1%，前值 0.8%。但是医疗服务、娱乐服务、教育与通信服务环比均有放缓，反映美国需求端降温。

关税通胀担忧未兑现，市场增强降息预期。8 月美国 CPI 数据显示关税对通胀传导偏缓，短期内通胀压力可控，尽管长期通胀“隐患”并未解除。自 8 月美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议上提示美联储转向后，9 月降息基本“板上钉钉”。因此，本周即将到来的 FOMC 会议关注重点更多在于 9 月降息之后美联储还能降几次，美国经济如何变化。从当前美国通胀和就业数据来看，就业的弱化先于通胀上行出现将为美联储打开降息窗口，就业也决定着美联储降息的速度。但本轮降息的终点或取决于通胀反弹的节奏、甚至是特朗普政府干预美联储的情况。后续建议关注 9 月 FOMC 会议美联储表态及特朗普政府动态。

风险提示：美国经济下行超预期，美国货币财政政策超预期。

相关报告

8 月外贸数据点评：出口动能边际下降

2025.09.10

美国 8 月非农：美国就业市场持续弱化，
降息在即

2025.09.10

8 月高频数据跟踪

2025.09.02

目 录

1. 美国 8 月 CPI 符合预期，联储降息在即.....	4
2. 风险提示	7

图表目录

图 1	美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)	5
图 2	美国 7 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 3	美国 8 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 4	美国商品 CPI 及其分项同比 (%)	5
图 5	美国商品 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	5
图 6	美国服务 CPI 及其分项同比 (%)	6
图 7	美国服务 CPI 及其分项同比 (% , 不含能源)	6
图 8	美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比 (%)	6
图 9	Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月 (%)	6
图 10	Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月 (%)	6
图 11	近一年原油日频价格 (美元/桶)	7
图 12	国际油价及美国汽油价格变化情况	7
图 13	Manheim 指数显示二手车价格回暖 (%)	7
图 14	数据公布后, 市场预期利率路径下移	7
图 15	CME FEDWatch 数据显示市场定价 9 月大概率降息	7

1. 美国 8 月 CPI 符合预期，联储降息在即

美国 8 月 CPI 同比 2.9%，环比 0.4%，基本符合预期。8 月美国 CPI 同比 2.9%，预期 2.9%，前值 2.7%；环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.2%。核心 CPI 同比 3.1%，预期 3%，前值 3.1%；环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.3%。美国 8 月 CPI 增速与预期基本一致，整体 CPI 环比略超预期，反映美国关税对通胀传导仍然温和。数据公布后，市场加强 9 月、10 月各降息 25bps 的预期，降息路径整体下移。数据公布当天美股上涨，美债小幅回落，美元回落。

8 月能源、食品 CPI 增速超预期推动整体 CPI 环比超预期。食品 8 月环比 0.5%，前值 0%。其中，西红柿（4.5%）、鸡蛋（3.9%）、咖啡（3.6%）、苹果（3.5%）等食品价格环比快速上升，为主要拉动项，反映关税对进口依赖度较高的食品价格影响。能源 8 月环比 0.7%，前值 -1.1%，能源商品 CPI 环比 1.70%（前值 -1.9%），汽油环比 1.9%（前值 -2.20%）。能源价格上行主要系①乌克兰袭击俄罗斯油气管道、美国对俄罗斯原油施加次级关税制裁，造成原油供给预期冲击，以及②美国夏季出行增多，能源需求抬升，商业原油库存大幅下降。8 月 30 日，布伦特原油由 8 月中期的 65 美元左右上行至 67.98 美元/桶。向前看，布伦特原油价格小幅回落至 67.49 美元/桶，原油价格前景基本稳定，但 8 月下半月油价升势仍将滞后反映在 9 月 CPI 价格中。

8 月核心 CPI 同比 3.1%、环比 0.3%，符合预期。核心商品方面，汽车、服饰价格领涨核心商品，反映关税影响进一步显性，但节奏仍然缓慢。核心商品 8 月环比上行至 0.3%（前值 0.2%），同比持续上行至 1.5%（前值 1.2%）。新车、二手车环比价格上行，新车环比 0.3%，前值 0%，二手车环比 1.0%，前值 0.5%，拉动耐用品价格上升。非耐用品分项中，服饰环比价格上涨，环比上行 0.5%（前值 0.1%），拉动非耐用品价格上升。但是，8 月医疗商品仍表现疲软，价格环比 -0.3%（前值 0.1%），而前期上涨较快的家具（0.09%）、玩具（-0.8%）等价格并未继续快速上行，关税影响或渐进式体现。

核心服务方面，住房环比回升至 0.4%，前值 0.2%；交通服务随油价和出行需求上行，环比 1%，前值 0.8%。8 月美国住房价格同比持续回落至 3.6%，但环比有所反弹。美联储开启降息周期后，预计住房价格也将形成底部，开始反弹。但是，医疗服务（-0.1%，前值 0.8%）、娱乐服务（-0.2%，前值 0.4%）、教育与通信服务（0.1%，前值 0.2%）环比均有放缓，反映美国需求端降温。

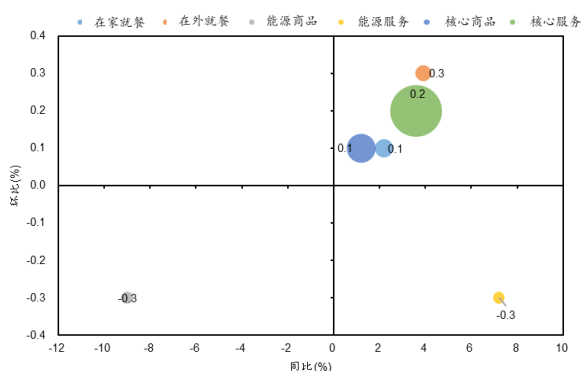
关税通胀担忧未兑现，市场增强降息预期。8 月美国 CPI 数据显示关税对通胀传导偏缓，短期内通胀压力可控，尽管长期通胀“隐患”并未解除。自 8 月美联储主席鲍威尔在 Jackson Hole 会议上提示美联储转向，9 月降息基本“板上钉钉”。因此，本周即将到来的 FOMC 会议关注重点更多在于 9 月降息之后，美联储还能降息几次，美国经济和市场如何变化。从当前美国通胀和就业数据来看，就业的弱化将先于通胀上行出现，且通胀正在周期性的回落过程当中，而关税政策的实际扰动仍有不确定性。因此，就业市场的弱化将为美联储打开降息窗口，也决定着美联储降息的速度，但本轮降息的终点或取决于通胀反弹的节奏、甚至是特朗普政府干预美联储的程度。后续紧密关注 9 月 FOMC 会议美联储表态及特朗普政府动态。

图1 美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势 (%)

权重(%)	项目	环比趋势	环比(%, SA)						同比趋势	同比(%, NSA)					
			2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03		2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
100.00%	CPI		0.4	0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1		2.9	2.7	2.7	2.4	2.3	2.4
13.64%	食品		0.5	0.0	0.3	0.3	-0.1	0.4		3.2	2.9	3.0	2.9	2.8	3.0
8.00%	家庭食品		0.6	-0.1	0.3	0.3	-0.4	0.5		2.7	2.2	2.4	2.2	2.0	2.4
5.64%	在外就餐		0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4		3.9	3.9	3.8	3.8	3.9	3.8
6.39%	能源		0.7	-1.1	0.9	-1.0	0.7	-2.4		0.2	-1.6	-0.8	-3.5	-3.7	-3.3
3.22%	能源商品		1.7	-1.9	1.0	-2.4	-0.2	-6.1		-6.2	-9.0	-7.9	-11.6	-11.5	-9.5
3.00%	汽油		1.9	-2.2	1.0	-2.6	-0.1	-6.3		-6.6	-9.5	-8.3	-12.0	-11.8	-9.8
0.07%	燃油		-0.3	1.8	1.3	0.9	-1.3	-4.2		-0.5	-2.9	-4.7	-8.6	-9.6	-7.6
3.17%	能源服务		-0.2	-0.3	0.9	0.4	1.5	1.6		7.7	7.2	7.5	6.8	6.2	4.2
2.39%	电力		0.2	-0.1	1.0	0.9	0.8	0.9		6.2	5.5	5.8	4.5	3.6	2.8
0.78%	管道气		-1.6	-0.9	0.5	-1.0	3.7	3.6		13.8	13.8	14.2	15.3	15.7	9.4
79.98%	核心CPI		0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1		3.1	3.1	2.9	2.8	2.8	2.8
19.33%	核心商品		0.3	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1		1.5	1.2	0.7	0.3	0.1	-0.1
4.35%	新车		0.3	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.1		0.7	0.4	0.2	0.4	0.3	0.0
2.39%	二手车		1.0	0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7		6.0	4.8	2.8	1.8	1.5	0.6
2.54%	服饰		0.5	0.1	0.4	-0.4	-0.2	0.4		0.2	-0.2	-0.5	-0.9	-0.7	0.3
1.51%	医疗商品		-0.3	0.1	0.1	0.6	0.4	-1.1		0.0	0.1	0.2	0.3	1.0	1.0
60.64%	核心服务		0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.1		3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7
35.44%	住房		0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2		3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.0
6.29%	交通		1.0	0.8	0.2	-0.2	0.1	-1.4		3.5	3.5	3.4	2.8	2.5	3.1
6.74%	医疗		-0.1	0.8	0.6	0.2	0.5	0.5		4.2	4.3	3.4	3.0	3.1	3.0

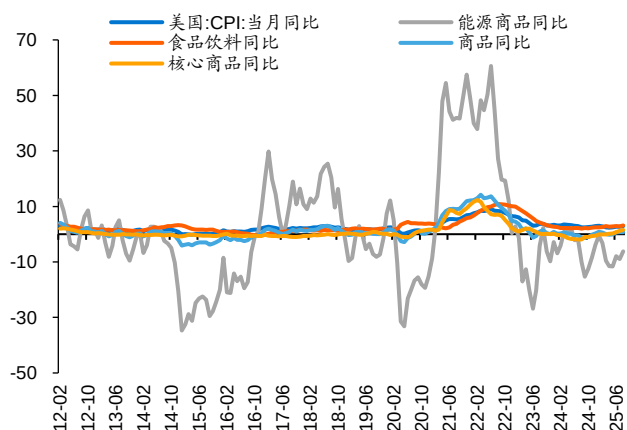
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国7月CPI分项相对重要性及同环比(%, NSA)



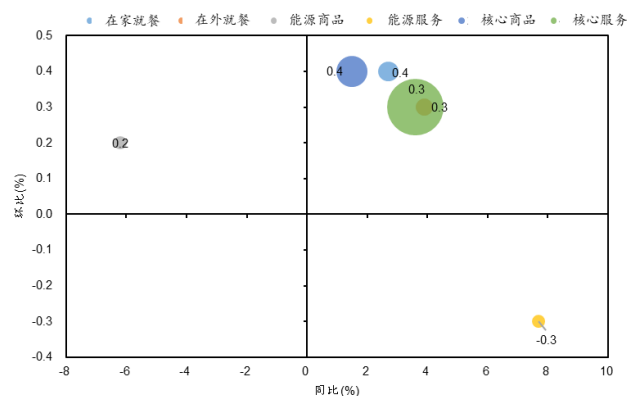
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 美国商品CPI及其分项同比(%)



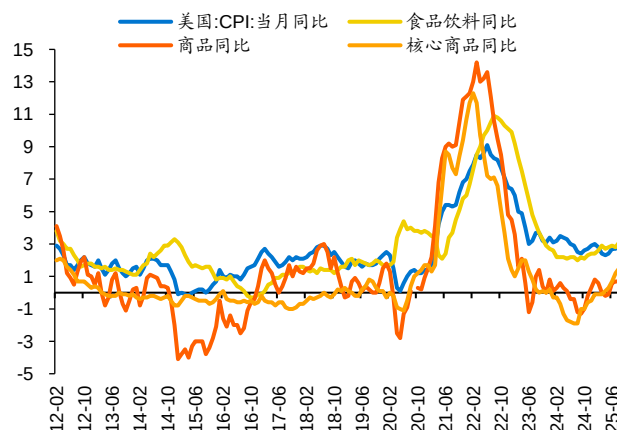
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图3 美国8月CPI分项相对重要性及同环比(%, NSA)



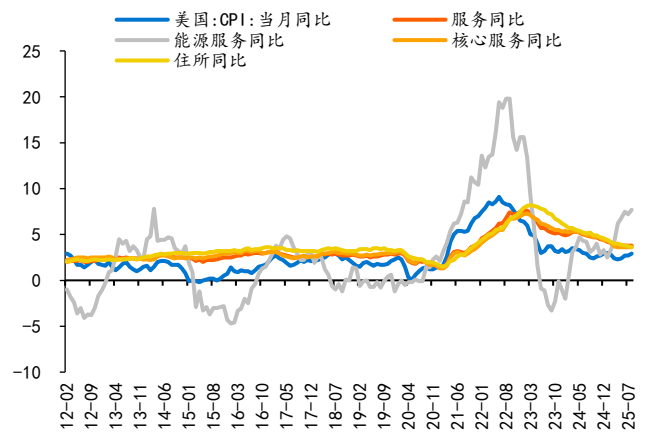
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图5 美国商品CPI及其分项同比(%, 不含能源)



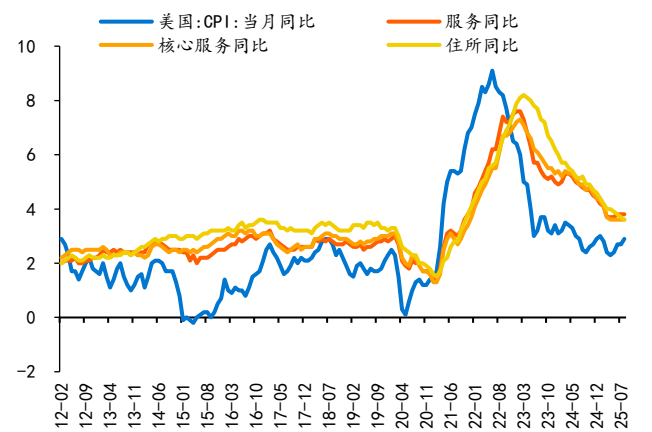
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 美国服务CPI及其分项同比(%)



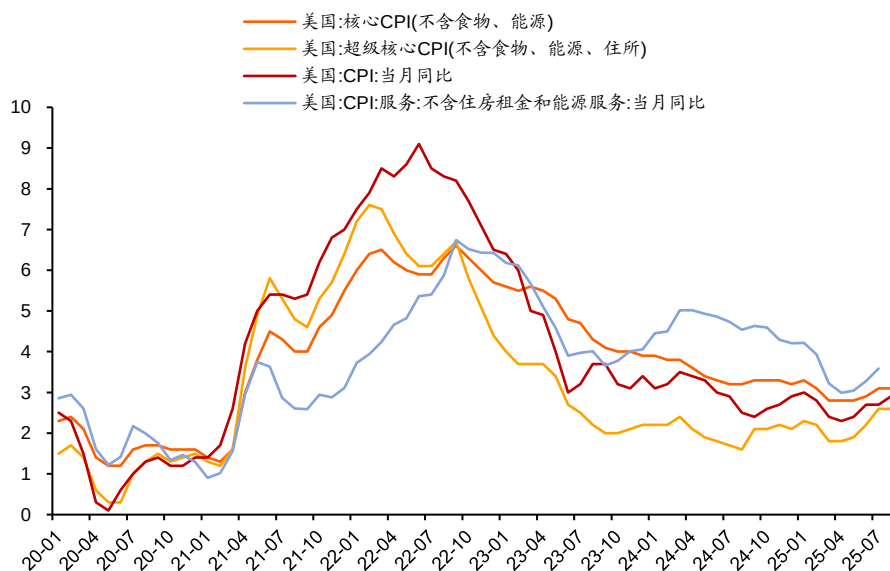
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图7 美国服务CPI及其分项同比(%, 不含能源)



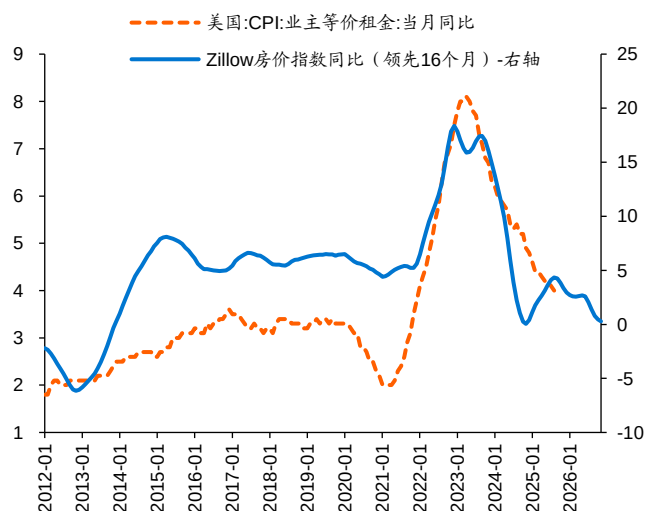
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图8 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务CPI当月同比(%)



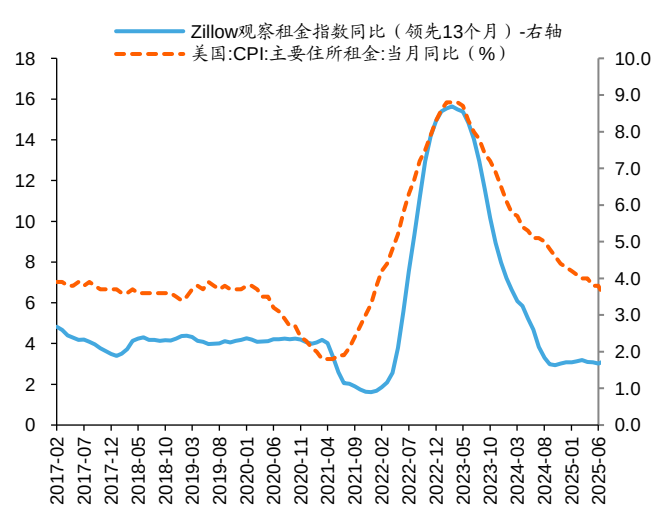
资料来源: BLS, 联储证券研究院

图9 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月(%)



资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

图10 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月(%)



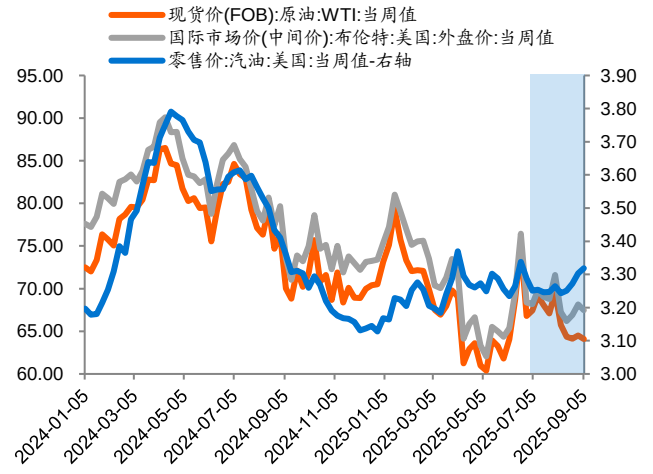
资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

图11 近一年原油日频价格（美元/桶）



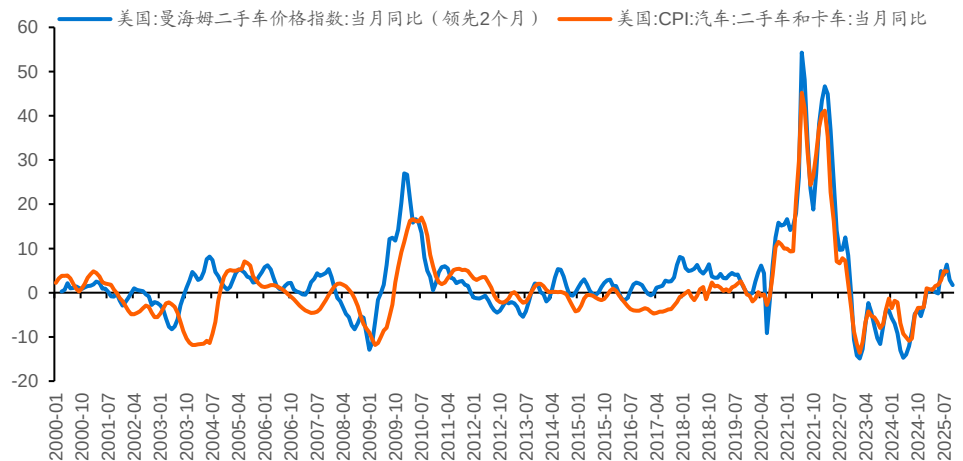
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图12 国际油价及美国汽油价格变化情况



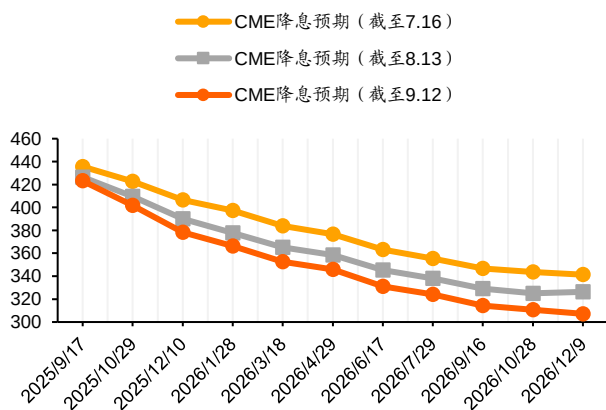
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图13 Manheim 指数显示二手车价格回暖（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图14 数据公布后，市场预期利率路径下移



资料来源：CME，联储证券研究院

图15 CME FEDWatch 数据显示市场定价 9 月大概率降息

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/9/17						0.0%	0.0%	0.0%	7.5%	92.5%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	80.2%	13.4%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	75.2%	17.9%	0.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	39.7%	47.3%	9.6%	0.5%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	23.2%	43.9%	26.5%	4.6%	0.2%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	7.4%	28.8%	39.2%	20.6%	3.4%	0.2%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.3%	4.6%	20.3%	35.1%	28.0%	10.3%	1.4%	0.1%
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.5%	9.0%	24.4%	33.1%	23.1%	7.8%	1.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.6%	4.2%	14.6%	27.6%	29.4%	17.5%	5.3%	0.7%	0.0%
2026/10/28	0.1%	1.1%	5.7%	16.5%	27.8%	27.7%	15.7%	4.7%	0.6%	0.0%
2026/12/9	0.2%	1.7%	7.1%	17.9%	27.8%	26.2%	14.3%	4.1%	0.5%	0.0%

资料来源：CME，联储证券研究院

2. 风险提示

美国经济下行超预期，美国货币财政政策超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 25F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000