

2025年09月12日

通胀预期内上行，后续关注9月FOMC点阵图降息指引

——海外观察：美国2025年8月CPI数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

投资要点

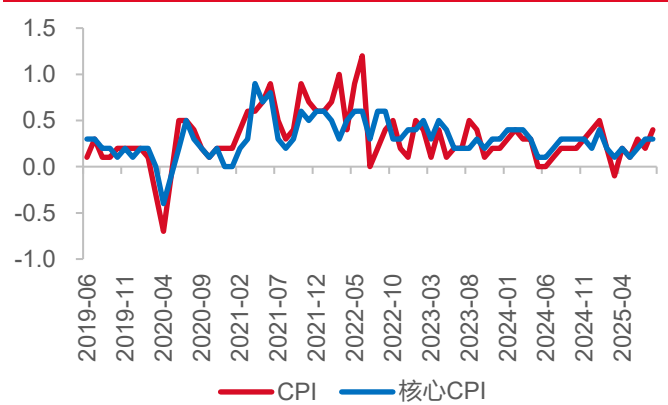
- **事件：**当地时间9月11日，美国劳工局公布美国8月CPI数据。美国8月CPI同比2.9%，预期2.9%，前值2.7%；环比0.4%，预期0.3%，前值0.2%。核心CPI同比3.1%，预期3.1%，前值3.1%；环比0.3%，预期0.3%，前值0.3%。
- **核心观点：**美国8月CPI数据在预期内小幅上行，主要受食品、能源以及二手车价格抬升影响。核心CPI环比增速稳定在0.3%，符合预期，也是数据发布后市场加注9月降息的主因。住房服务价格同比虽延续下降趋势，但环比却出现反弹，原因其一是夏季末为租房购房旺季，住房市场有季节性支撑；其二或是由于住房贷款利率在经历连续数月的下滑后，美国住房市场需求得到提振。整体来看，美国8月通胀数据能够支撑美联储在本月FOMC会议上重启降息进程，市场议题逐渐从“降不降息”过渡为“年内降息多少”，后续须重点关注9月FOMC会议给出的点阵图降息指引。
- **能源价格反弹为8月通胀主要贡献项。**食品价格同比维持在2.9%不变，环比则由前值0%抬升至0.5%，家庭食品为主要贡献项。能源商品主要受美国西海岸炼油厂关停的扰动，呈现出低位反弹的情况。能源服务项下，电力价格上涨较为强劲，环比由前值-0.1%上升至0.2%。后续来看，由于美国财政截断大量新能源电力补贴，包括风电补贴的取消以及“全民太阳能计划”的天折，我们预计美国电力价格或难以在未来短期内快速下降。
- **关税对核心商品价格影响不一致。**核心商品同比维持在1.2%不变，环比由前值0.2%小幅上行至0.3%。受关税影响较大的服饰和新车，价格环比增速呈现出加速上涨的态势：服饰价格环比由前值-0.3%上升至0.8%；新车价格环比由前值0%上升至0.3%。医药用品则呈现出环比降速的态势，由前值0.1%下降至-0.3%。同时，受暑期和新车价格上涨的共同作用，二手车价格加速上涨，环比由前值0.5%上升至1.0%，但曼海姆二手车价格指数显示后续二手车价格或有下行空间。
- **住房市场价格同比企稳，但环比出现反弹。**房屋价格同比保持在3.7%不变，但环比却出现反弹迹象，由前值0.2%上升至0.4%，我们认为原因其一是由于夏季末（求职开学季）为租房购房旺季，住房市场有季节性支撑；其二或是由于住房贷款利率在经历连续数月的下滑后，美国住房市场需求得到提振。
- **机票和酒店价格出现反弹。**8月机票和酒店价格反弹较为明显：机票环比由前值4.0%上升至5.9%，酒店价格环比由前值-1.3%回正至2.6%。机票价格快速上涨一方面是由于汽油价格抬升导致。另一方面，考虑到机票酒店均是对经济有着高弹性的项目，其价格大幅上升或意味着居民企业经济活动的回暖，但后续依然需要零售和就业等经济数据的验证。
- **通胀影响不大，市场更加关注经济增长情况。**美国8月CPI出炉后，美股上涨，美债收益率先跌后升，美元指数下跌，黄金上涨。整体来看，美国8月CPI符合预期，同时考虑到8月疲软的PPI，走弱的就业数据以及上升的初请失业金人数，市场议题逐渐从“降不降息”过渡为“年内降息多少”，后续须重点关注9月FOMC会议给出的点阵图降息指引。
- **风险提示：**美国进口价格上行超预期，美国经济和就业下行超预期。

图1 美国 CPI 拆分

	权重	同比, %				趋势	环比, %				趋势
		2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月		2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	
CPI	100%	2.4	2.7	2.7	2.9		0.1	0.3	0.2	0.4	
食品	14%	2.9	3.0	2.9	2.9		0.3	0.3	0.0	0.5	
家庭食品	8%	2.2	2.4	2.2	2.7		0.3	0.3	-0.1	0.6	
家庭外就餐	6%	3.8	3.8	3.9	3.9		0.3	0.4	0.3	0.3	
能源	6%	-3.5	-0.8	-1.6	-1.6		-1.0	0.9	-1.1	0.7	
能源商品	3%	-11.6	-7.9	-9.0	-9.0		-2.4	1.0	-1.9	1.7	
能源服务	3%	6.8	7.5	7.2	7.2		0.4	0.9	-0.3	0.2	
电力	2%	4.5	5.8	5.5	5.5		0.9	1.0	-0.1	0.2	
燃气	1%	15.3	14.2	13.8	13.8		-1.0	0.5	-0.9	-1.6	
核心CPI	80%	2.8	2.9	3.1	3.1		0.1	0.2	0.3	0.3	
核心商品	19%	0.3	0.7	1.2	1.2		0.0	0.2	0.2	0.3	
服饰	2%	-0.9	-0.5	-0.2	-0.2		-0.4	0.4	-0.3	0.8	
新车	4%	0.4	0.2	0.4	0.7		-0.3	-0.3	0.0	0.3	
二手车和卡车	2%	1.8	2.8	4.8	4.8		-0.5	-0.7	0.5	1.0	
医疗用品	2%	0.3	0.2	0.1	0.1		0.6	0.1	0.1	0.3	
核心服务	61%	3.6	3.6	3.6	3.6		0.2	0.3	0.4	0.3	
房屋	35%	3.9	3.8	3.7	3.7		0.3	0.2	0.2	0.4	
房租	7%	3.8	3.8	3.5	3.5		0.2	0.2	0.3	0.3	
业主等效租金	26%	4.2	4.2	4.1	4.1		0.3	0.3	0.3	0.4	
医疗服务	7%	3.0	3.4	4.3	4.3		0.2	0.6	0.8	-0.1	
娱乐	3%	3.7	3.8	3.9	3.9		-0.1	0.2	0.4	0.2	
教育和通讯	5%	1.0	1.1	1.1	1.1		0.1	0.1	0.2	0.1	
运输	6%	2.8	3.4	3.5	3.5		-0.2	0.2	0.8	1.0	

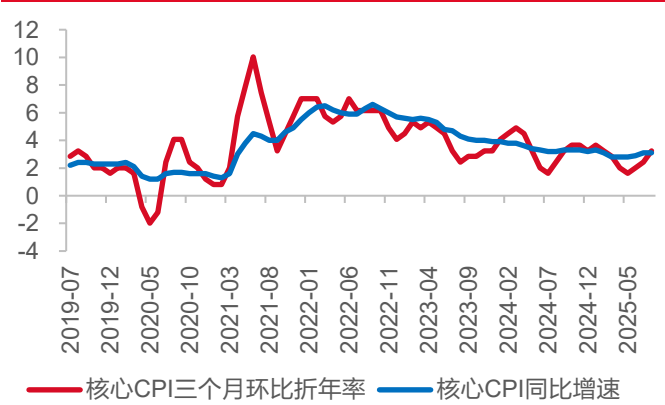
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图2 美国 CPI 和核心 CPI 环比, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图3 美国核心 CPI 环比折年率和同比增速, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图4 核心商品环比增速继续抬升, %



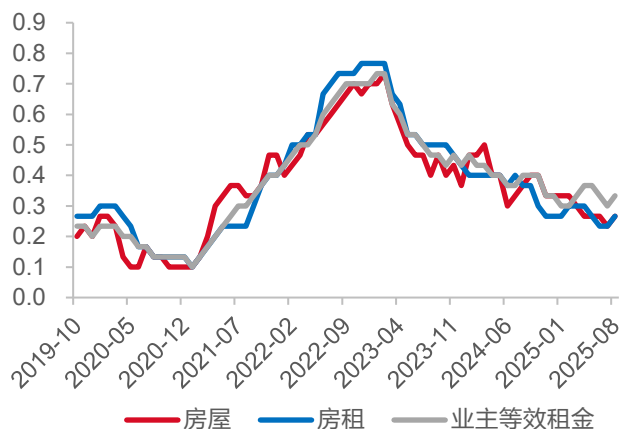
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图5 核心服务环比增速, %



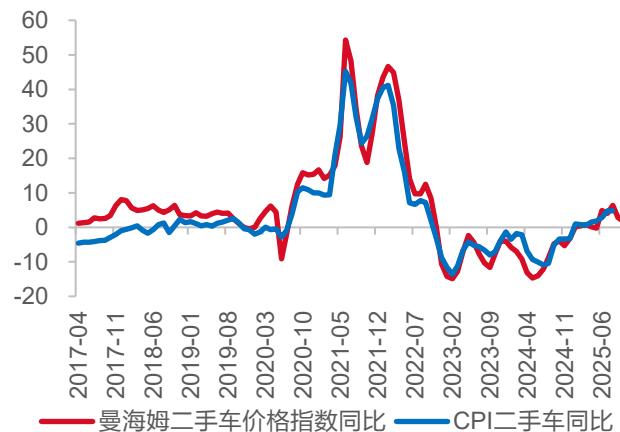
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图6 住房市场通胀环比出现低位反弹，%



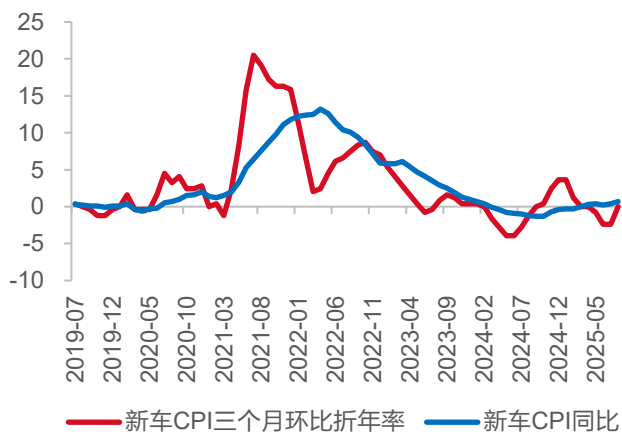
资料来源：BLS，东海证券研究所

图7 曼海姆二手车指数领先 CPI 两个月，%



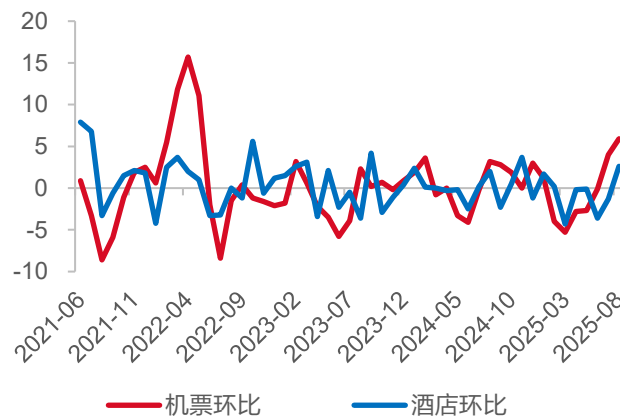
资料来源：BLS，东海证券研究所

图8 新车价格或受关税影响抬升，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

图9 机票酒店价格出现环比反弹的迹象，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8621）20333275
 手机：18221959689
 传真：（8621）50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：（8610）59707105
 手机：18221959689
 传真：（8610）59707100
 邮编：100089