

美国 7 月 CPI: 符合预期, 关税通胀担忧暂缓



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 7 月 CPI 同比 2.7%，略低于预期，环比 0.2%，符合预期。 7 月美国 CPI 同比 2.7%，预期 2.8%，前值 2.7%；环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。核心 CPI 同比 3.1%，预期 3%，前值 2.9%；环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 7 月 CPI 增速与预期基本一致，整体同比略低于预期。数据公布后，市场对于 9 月降息预期由 80% 左右上升至 94%，关税路径下移，当前预期 9 月、10 月各降息 25bps。市场对数据反应积极，当天美股上涨，美债小幅回落、美元回落。尽管关税对通胀的影响正在缓慢渗透，但目前节奏较为温和。

7 月能源及进口依赖度高的商品价格整体有所回落。 7 月数据显示关税政策对通胀的冲击暂时较为温和。家庭食品方面，牛奶价格环比上行（1.9%），肉蛋禽价格回升（0.2%），主要系牛肉价格上行（1.5%）；但水果蔬菜等其他食品价格有所回落。核心商品 7 月环比维持 0.2%，同比持续上行至 1.2%（前值 0.7%）。其中，新车、二手车环比价格回升拉动耐用品价格上升，但美国家居装饰（环比 0.7%）、服饰（环比 0.1%）、玩具（环比 0.2%）等商品价格较前月有所回落。核心服务方面，住宅价格环比维持 0.2%，同比继续回落至 3.7%。7 月美国假期经济带动交通服务环比上行至 0.8%，较上月 0.2% 显著上升。此外，医疗服务价格环比上升至 0.8%。能源方面，7 月地缘政治风险缓和叠加 OPEC+ 增产，油价回落，能源商品 CPI 环比 -1.9%，带动整体 CPI 下行。

7 月 CPI 数据暂缓通胀担忧，增强降息信心。 7 月美国 CPI 数据显示关税对通胀传导偏缓，程度低于预期，短期内通胀压力可控。自 7 月就业数据大幅低于预期后，通胀稳健使得市场降息信心大增。随着关税谈判加速落地，特朗普关税政策有望趋于稳定，也有助于市场形成一致的经济预期，避免预期落空带来的冲击。然而，从长期视角来看，关税是特朗普政府平衡高额支出的重要收入来源，7 月 CPI 并未解决长期的通胀“隐患”。从美联储决策视角来看，就业是否进一步弱化可能是 9 月会议决策的重心，而通胀只要维持稳健，就不会干扰到降息决策。后续紧密关注 8 月就业和通胀数据、Jackson Hole 会议表态及特朗普关税谈判进展。

风险提示： 美国经济下行超预期，特朗普政策超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

相关报告

7 月外贸数据点评：出口增速超预期

2025.08.08

美国 7 月非农：“修订风波”暴露美国就业市场脆弱性

2025.08.05

7 月高频数据跟踪

2025.08.04

目 录

1. 美国 7 月 CPI 反映关税影响暂时温和	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 6 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (% , NSA)	5
图 3	美国 7 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 7 月 CPI 反映关税影响暂时温和

美国 7 月 CPI 同比 2.7%，略低于预期，环比 0.2%，符合预期。7 月美国 CPI 同比 2.7%，预期 2.8%，前值 2.7%；环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。核心 CPI 同比 3.1%，预期 3%，前值 2.9%；环比 0.3%，预期 0.3%，前值 0.2%。美国 7 月 CPI 增速与预期基本一致，整体同比略低于预期。数据公布后，市场对于 9 月降息预期由 80% 左右上升至 94%，关税路径下移，当前预期 9 月、10 月各降息 25bps。市场对数据反应积极，当天美股上涨，美债小幅回落、美元回落。尽管关税对通胀的影响正在缓慢渗透，但目前节奏较为温和。

7 月进口依赖度高的商品价格整体有所回落。美国食品、服饰、玩具等商品对进口依赖度较高，是关税通胀“首当其冲”的板块。但是，7 月数据显示关税政策对通胀的冲击暂时较为温和。家庭食品方面，牛奶价格环比上行（1.9%），肉蛋禽价格回升（0.2%），主要系牛肉价格上行（1.5%）；但水果蔬菜等其他食品价格有所回落。

核心商品 7 月环比维持 0.2%，同比持续上行至 1.2%（前值 0.7%）。其中，新车、二手车环比价格回升，新车环比 0%，前值-0.3%，二手车环比 0.5%，前值-0.7%，拉动耐用品价格上升。但是，6 月价格增速上升的家居装饰（环比 0.7%）、服饰（环比 0.1%）、玩具（环比 0.2%）等商品环比较前月有所回落，反映现阶段关税影响暂时较为温和。

核心服务方面，住宅维持缓慢回落态势，假期经济拉动交通服务价格。7 月美国住宅价格环比维持 0.2%，同比继续回落至 3.7%。领先指标显示住宅价格将维持下行趋势。独立日及暑期假期经济带动交通服务环比上行至 0.8%，较上月 0.2% 显著上升。此外，医疗服务价格环比上升至 0.8%，主要系口腔医疗服务价格回升导致（环比 2.6%）。

7 月能源价格随 OPEC+增产消息和地缘政治冲突缓和而回落。7 月俄乌、伊以冲突缓和，原油风险溢价回落，能源商品 CPI 环比-1.9%，汽油环比-2.2%。向前看，尽管 7 月末特朗普再举“次级关税”威胁（对进口俄原油的国家征收 100% 关税）造成油价短线上行，但美俄谈判预期迅速消化了市场担忧情绪。7 月 30 日布伦特原油上行至 73.47 美元/桶，但 8 月后油价持续下行。截至目前，布伦特原油价格回落至 66.11 美元/桶，后续关注 OPEC+增产能否如期落地，以及美俄谈判进展影响。

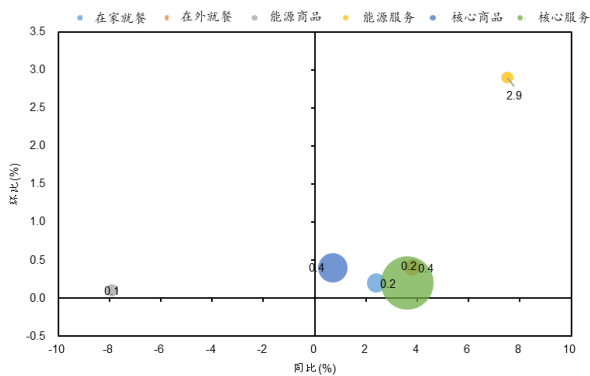
7 月 CPI 数据暂缓通胀担忧，增强降息信心。7 月美国 CPI 数据显示关税对通胀传导偏缓，程度低于预期，短期内通胀压力可控。自 7 月就业数据大幅低于预期后，通胀稳健使得市场降息信心大增。随着关税谈判加速落地，特朗普关税政策有望趋于稳定，也有助于市场形成一致的经济预期，避免预期落空带来的冲击。然而，从长期视角来看，关税是补足特朗普政府高额支出的重要收入来源，7 月 CPI 并未解决长期的通胀“隐患”。从美联储决策视角来看，就业是否进一步弱化可能是 9 月会议决策的重心，而通胀只要维持稳健，就不会干扰到降息决策。后续紧密关注 8 月就业和通胀数据、Jackson Hole 会议表态及特朗普关税谈判进展。

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)					
			Jul. 2025	Jun. 2025	May. 2025	Apr. 2025	Mar. 2025	Feb. 2025	Jul. 2025		Jun. 2025	May. 2025	Apr. 2025	Mar. 2025	Feb. 2025	
100.00%	CPI		0.2	0.3	0.1	0.2	-0.1	0.2		2.7	2.7	2.4	2.3	2.4	2.8	
13.64%	食品		0.0	0.3	0.3	-0.1	0.4	0.2		2.9	3.0	2.9	2.8	3.0	2.6	
8.00%	家庭食品		-0.1	0.3	0.3	-0.4	0.5	0.0		2.2	2.4	2.2	2.0	2.4	1.9	
5.64%	在外就餐		0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4		3.9	3.8	3.8	3.9	3.8	3.7	
6.39%	能源		-1.1	0.9	-1.0	0.7	-2.4	0.2		-1.6	-0.8	-3.5	-3.7	-3.3	-0.2	
3.22%	能源商品		-1.9	1.0	-2.4	-0.2	-6.1	-0.9		-9.0	-7.9	-11.6	-11.5	-9.5	-3.2	
3.00%	汽油		-2.2	1.0	-2.6	-0.1	-6.3	-1.0		-9.5	-8.3	-12.0	-11.8	-9.8	-3.1	
0.07%	燃油		1.8	1.3	0.9	-1.3	-4.2	0.8		-2.9	-4.7	-8.6	-9.6	-7.6	-5.1	
3.17%	能源服务		-0.3	0.9	0.4	1.5	1.6	1.4		7.2	7.5	6.8	6.2	4.2	3.3	
2.39%	电力		-0.1	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0		5.5	5.8	4.5	3.6	2.8	2.5	
0.78%	管道气		-0.9	0.5	-1.0	3.7	3.6	2.5		13.8	14.2	15.3	15.7	9.4	6.0	
79.98%	核心CPI		0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2		3.1	2.9	2.8	2.8	2.8	3.1	
19.33%	核心商品		0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.2		1.2	0.7	0.3	0.1	-0.1	-0.1	
4.35%	新车		0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.1		0.4	0.2	0.4	0.3	0.0	-0.3	
2.39%	二手车		0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.7	0.9		4.8	2.8	1.8	1.5	0.6	0.8	
2.54%	服饰		0.1	0.4	-0.4	-0.2	0.4	0.6		-0.2	-0.5	-0.9	-0.7	0.3	0.6	
1.51%	医疗商品		0.1	0.1	0.6	0.4	-1.1	0.1		0.1	0.2	0.3	1.0	1.0	2.3	
60.64%	核心服务		0.4	0.3	0.2	0.3	0.1	0.3		3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	4.1	
35.44%	住房		0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3		3.7	3.8	3.9	4.0	4.0	4.2	
6.29%	交通		0.8	0.2	-0.2	0.1	-1.4	-0.8		3.5	3.4	2.8	2.5	3.1	6.0	
6.74%	医疗		0.8	0.6	0.2	0.5	0.5	0.3		4.3	3.4	3.0	3.1	3.0	3.0	

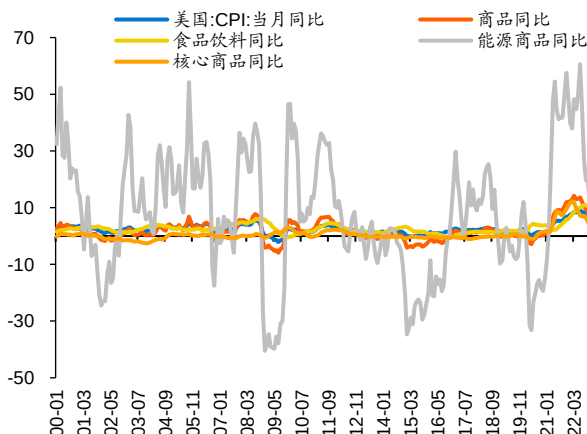
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国 6 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (%，NSA)



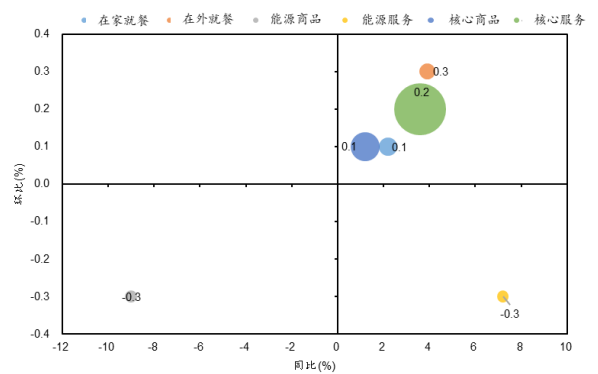
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 美国商品 CPI 及其分项同比 (%)



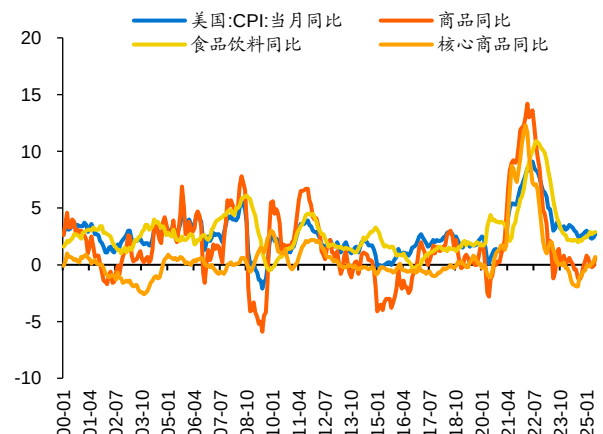
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图3 美国 7 月 CPI 分项相对重要性及同环比 (%，NSA)



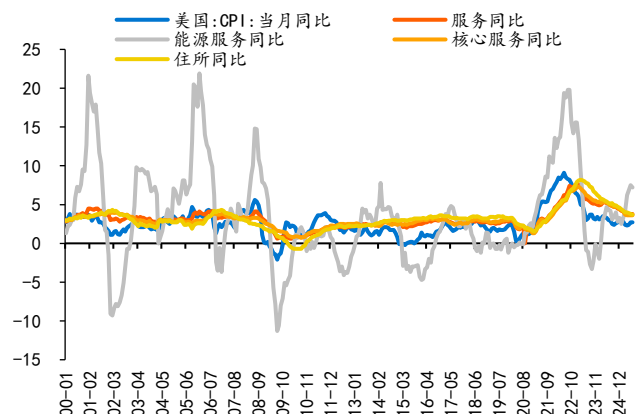
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图5 美国商品 CPI 及其分项同比 (%，不含能源)



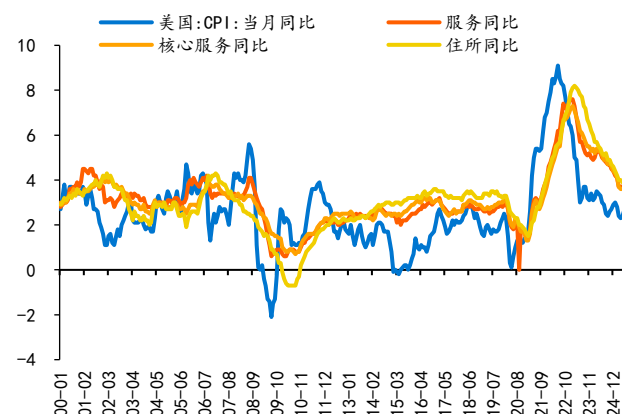
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图6 美国服务CPI及其分项同比(%)



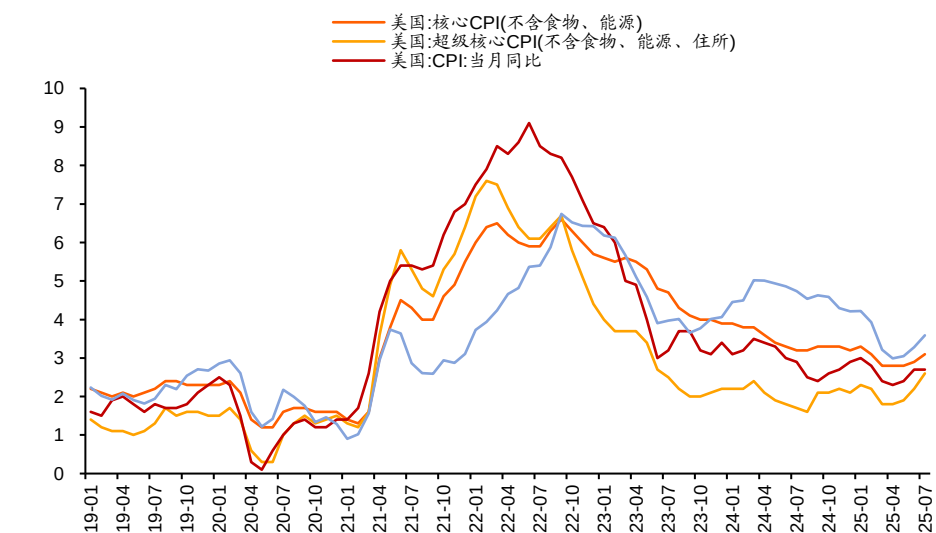
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图7 美国服务CPI及其分项同比(%, 不含能源)



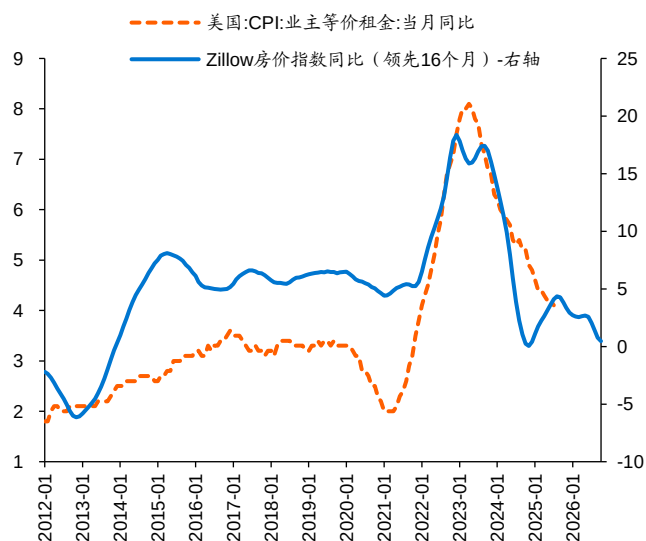
资料来源: 同花顺 iFinD, 联储证券研究院

图8 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务CPI当月同比(%)



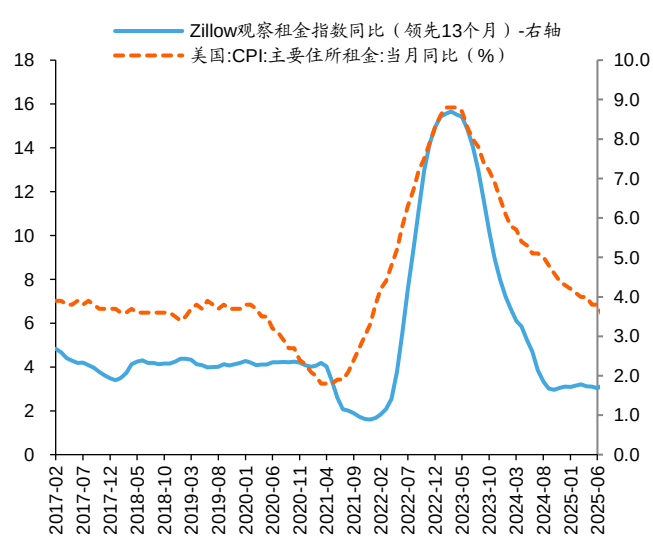
资料来源: BLS, 联储证券研究院

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(%)



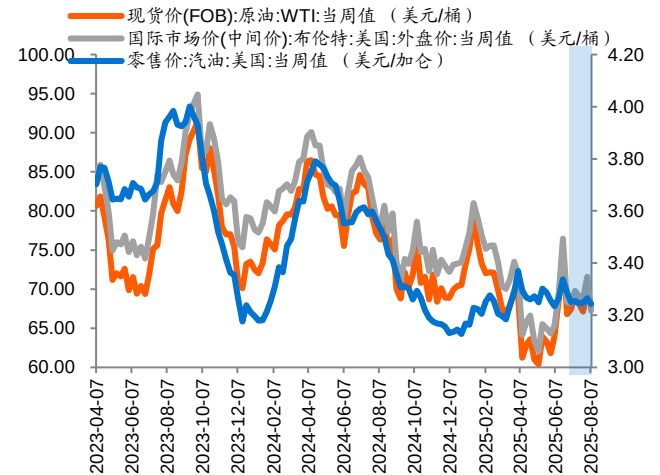
资料来源: BLS, Zillow, 联储证券研究院

图11 近一年原油日频价格（美元/桶）



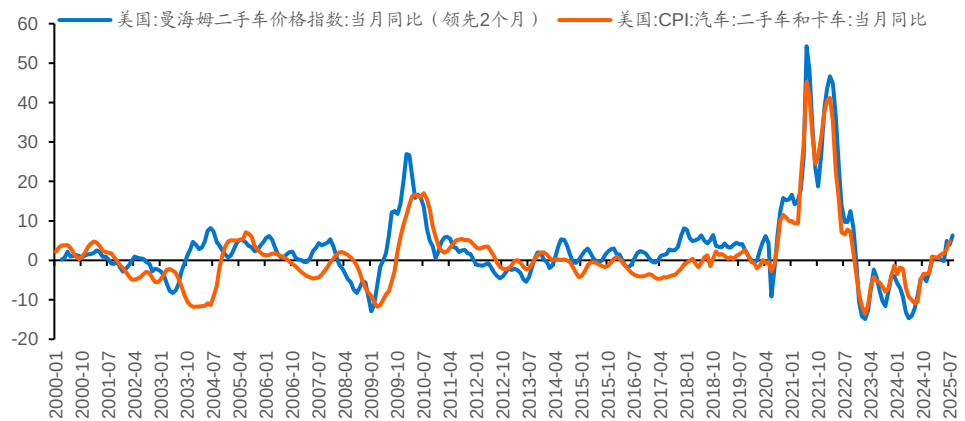
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图12 国际油价及美国汽油价格变化情况



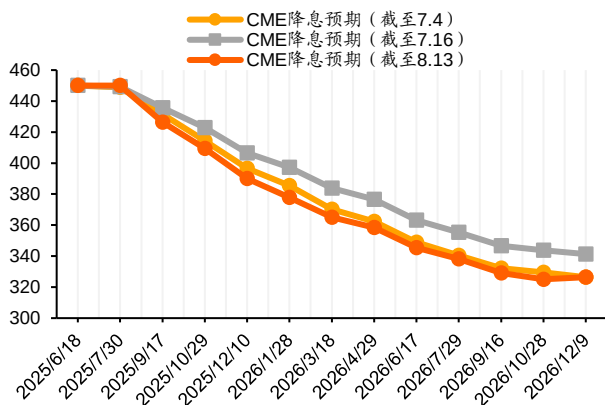
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

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	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/9/17					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	94.2%	5.8%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	62.4%	35.6%	1.9%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	50.9%	40.6%	8.2%	0.4%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.7%	46.1%	25.5%	4.5%	0.2%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.1%	35.1%	35.6%	14.8%	2.3%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	3.3%	18.3%	35.2%	30.0%	11.4%	1.7%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.7%	11.1%	27.1%	32.5%	20.3%	6.4%	0.9%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.5%	4.4%	15.7%	28.7%	29.0%	16.3%	4.8%	0.6%	0.0%
2026/9/16	0.2%	1.9%	8.4%	20.3%	28.8%	24.5%	12.2%	3.3%	0.4%	0.0%
2026/10/28	0.4%	2.9%	10.3%	21.6%	28.1%	22.6%	10.8%	2.9%	0.3%	0.0%
2026/12/9	0.4%	2.8%	10.0%	21.2%	27.8%	22.8%	11.3%	3.2%	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，特朗普政策超预期，美联储货币政策紧缩超预期。

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