

# 6 月美国 CPI 温和回升，核心通胀持续疲软

——美国通胀系列十六

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

## 宏观事件

北京时间 2025 年 7 月 15 日晚美国劳工部公布 6 月通胀数字。其中：

同比：CPI+2.7%，预期+2.6%，前值+2.4%；核心 CPI+2.9%，预期+2.9%，前值+2.8%。

环比：CPI+0.3%，预期+0.3%，前值+0.1%；核心 CPI+0.2%，预期+0.3%，前值+0.1%。

## 核心观点

### ■ 6 月美国通胀总体温和

6 月美国 CPI 同比上涨 2.7%，环比上涨 0.3%，略高于预期，主要受到能源、食品、住房等项目的支撑，尤其是能源环比涨幅达到 1.5%，但核心 CPI（剔除食品和能源）同比上涨 2.9%，环比上涨 0.2%，连续第五个月低于预期，显示出基础物价压力依然温和。

商品型通胀方面，部分受关税影响的商品如家具、休闲用品价格环比上涨，但二手车、新车等环比下降，表明企业通过提前备货和压缩利润暂时缓冲了成本压力；服务型通胀则表现更具韧性，住房、医疗、交通服务价格整体维持上行，对核心 CPI 起到稳定支撑。市场整体解读为短期内全面通胀压力不大，但后续需警惕关税传导和服务价格上涨带来的潜在风险。

### ■ 关注美元再次反弹的风险

6 月通胀数据公布后，美国 30 年期国债收益率突破 5%，引发债市波动并推动部分资金流向股票等高风险资产，但长端利率上升也带来降息推迟的担忧，增加市场不确定性。

美联储方面，虽然整体 CPI 小幅回升，但核心 CPI 持续温和为其保持观望提供了理由，市场普遍预计 7 月利率不变，9 月、12 月或有降息窗口，最终还需视后续就业和物价数据而定。

### ■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

## 目录

|                      |   |
|----------------------|---|
| 宏观事件 .....           | 1 |
| 核心观点 .....           | 1 |
| CPI vs 核心 CPI .....  | 3 |
| 商品型通胀 vs 服务型通胀 ..... | 4 |
| 通胀的影响 .....          | 6 |

## 图表

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图 1：CPI 和核心 CPI 同比   单位：%YoY .....   | 4 |
| 图 2：CPI 的食品和能源分项   单位：%YoY .....     | 4 |
| 图 3：二手车和新车分项   单位：%YoY .....         | 4 |
| 图 4：酒店和交通分项   单位：%YoY .....          | 4 |
| 图 5：商品型 CPI 和服务型 CPI   单位：%YoY ..... | 5 |
| 图 6：房价领先于房租上涨   单位：%YoY .....        | 5 |
| 图 7：租金和汽车分项   单位：%YoY .....          | 5 |
| 图 8：两种不同的租金分项   单位：%YoY .....        | 5 |
| 图 9：油价和 TIPs 利率对比   单位：%YoY .....    | 6 |
| 图 10：市场对明年降息定价   单位：%PCT .....       | 6 |

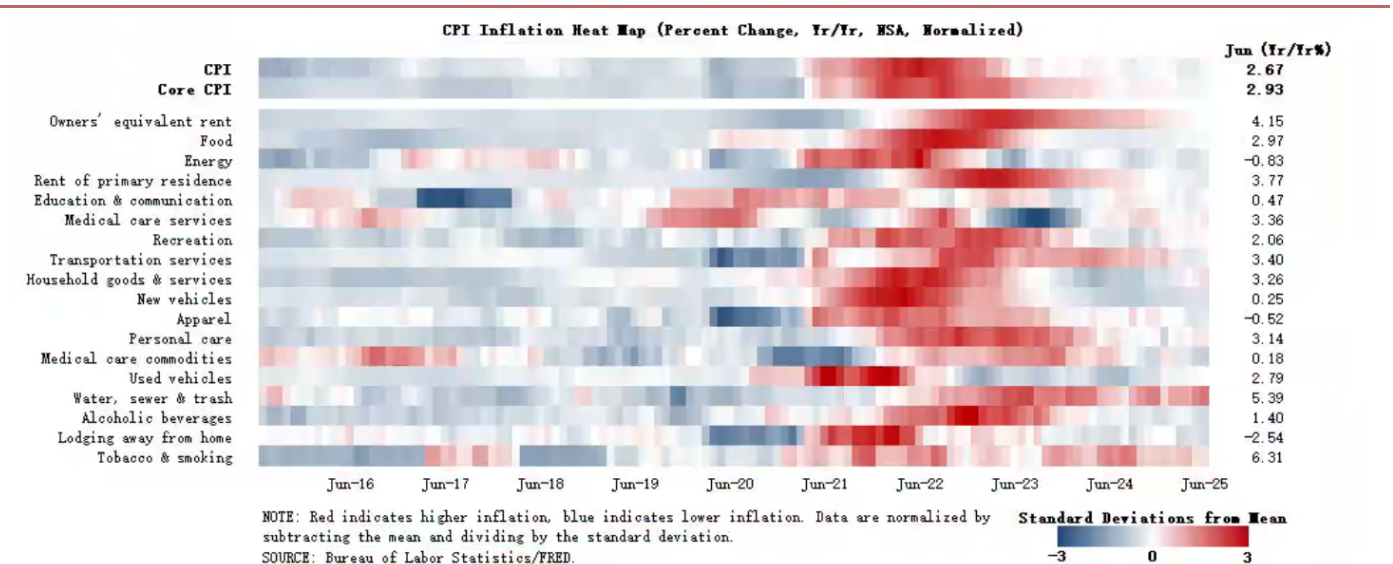
## CPI vs 核心 CPI

6 月美国 CPI 同比增长 2.7%，环比增长 0.3%，略高于预期，主要受到能源、食品、住房等分项的支撑，尤其是能源环比上涨 1.5%。然而，核心 CPI（剔除食品和能源后的指标）同比增长 2.9%，环比增长 0.2%，低于市场预期，显示基础物价压力依然温和。整体来看，虽然 CPI 出现反弹，但仍未展现出强烈的全面通胀信号。

核心CPI排除了波动性大的短期因素，更能反映经济的内生通胀压力。近期，美国企业面对关税上涨，多通过提前囤货或压缩利润率来缓解成本冲击，导致关税传导到核心物价的效应尚未完全显现。市场对未来通胀的担忧主要集中在夏季后期，当企业缓冲手段减弱，核心商品和部分服务价格或将面临更大上涨压力，这也是美联储关注的潜在风险。

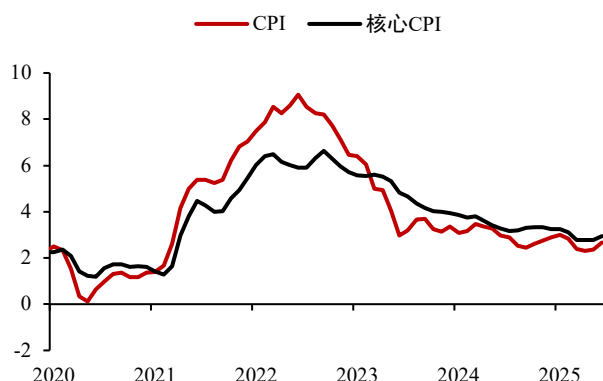
从货币政策角度看，CPI 和核心 CPI 之间的分化为美联储提供了观察窗口。尽管整体 CPI 稍有回升，但核心 CPI 低于预期，为美联储维持利率不变提供了依据。当前市场普遍预计，美联储将在观察 7 月、8 月的通胀和就业数据后，再决定是否在 9 月降息。核心CPI的持续温和表现，意味着美国内需并不强劲，政策制定者更需谨慎评估通胀的持续性与广度，以避免过早行动或误判关税带来的短期扰动。

图 1:6 月通胀热力图 | 单位: %YoY



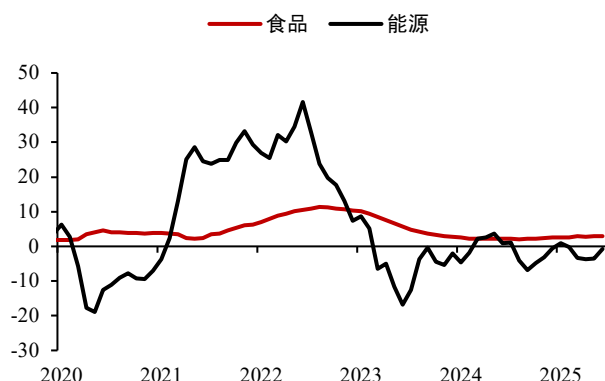
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图2：CPI和核心CPI同比 | 单位：%YoY



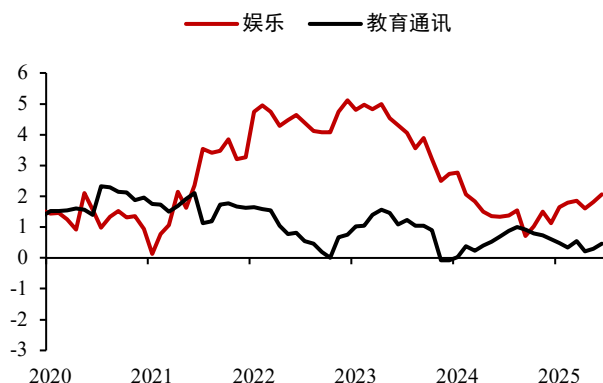
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图3：CPI的食品和能源分项 | 单位：%YoY



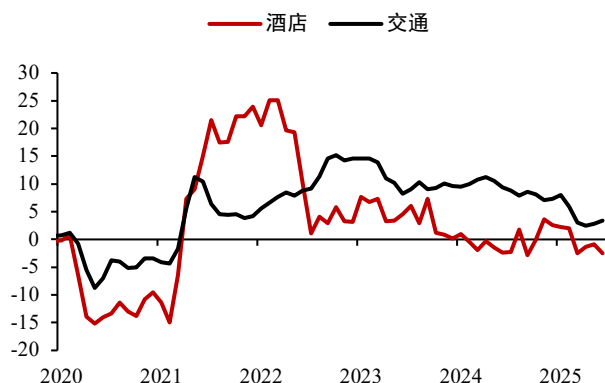
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图4：娱乐和教育通讯分项 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图5：酒店和交通分项 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

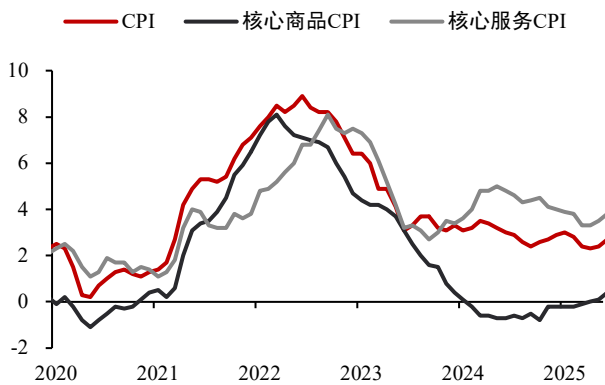
## 商品型通胀 vs 服务型通胀

6月美国商品型通胀和服务型通胀走势存在明显分化。商品型通胀方面，受关税影响的商品如家具、休闲用品价格环比有所上涨，但整体压力仍较温和，部分商品如二手车、新车环比甚至下降。这主要是因为企业通过提前囤货、压缩利润等方式缓冲了成本上涨，关税传导效应尚未完全显现。

相比之下，服务型通胀表现出更强韧性。住房、医疗、交通运输等服务价格整体维持上涨，住房分项尤其突出，业主等价租金同比增速超过4%，对核心CPI形成支撑。服务型通胀在CPI中的权重高于核心商品，因此其变化对整体通胀趋势和政策预期影响更大。

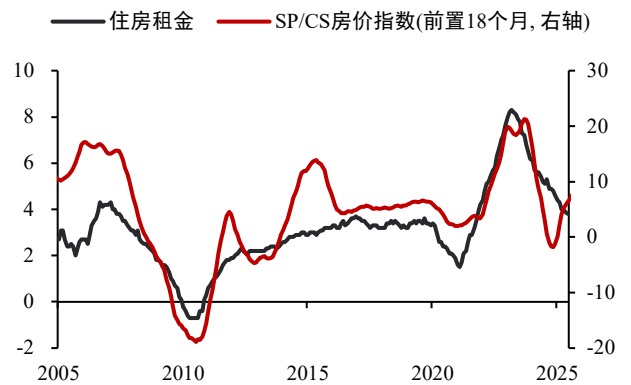
整体来看，虽然商品型通胀受关税推动有上行风险，但短期内更多体现在预期层面；而服务型通胀受劳动力市场、租金等结构性因素支撑，表现更为稳定。这种分化格局使得美联储在评估通胀时需更侧重服务端的持续性和粘性，而非仅看商品端的短期波动。

图6：商品型CPI和服务型CPI | 单位：%YoY



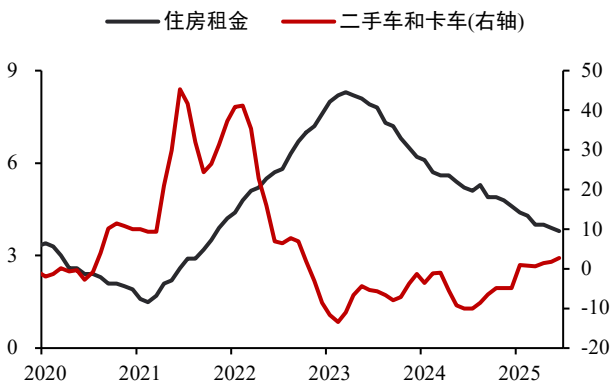
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图7：房价领先于房租上涨 | 单位：%YoY



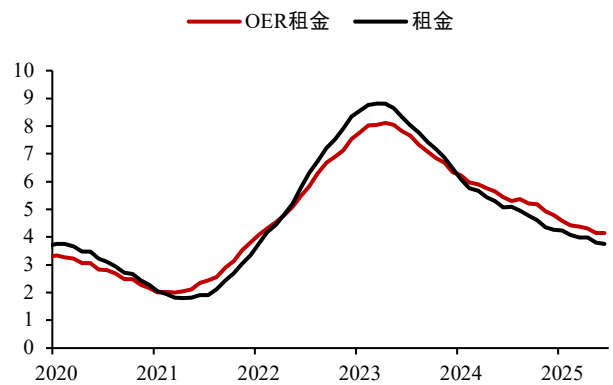
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图8：租金和汽车分项 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图9：两种不同的租金分项 | 单位：%YoY



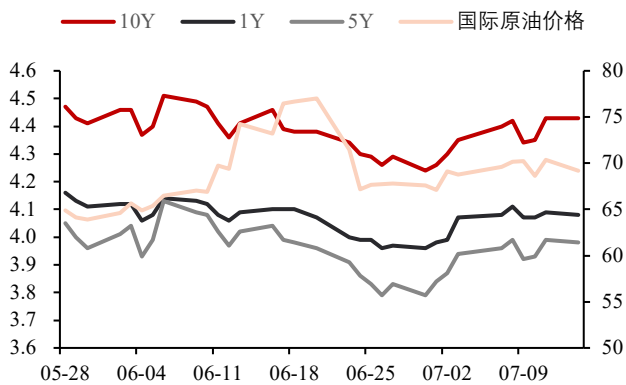
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

## 通胀的影响

6月通胀数据公布后，美国30年期国债收益率突破5%，为6月以来首次，这在债市引发明显波动。收益率快速上行意味着长端债券价格承压，资金可能从债市流出、流入股票、商品等高风险资产。但长端利率抬升也释放出市场对通胀或美联储降息推迟的担忧，可能压制成长股估值、推高融资成本，增加权益市场波动。

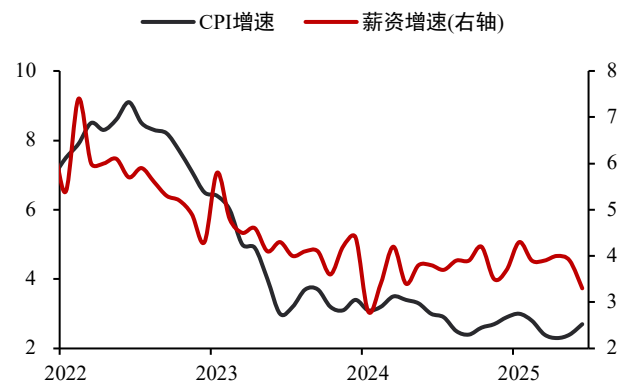
就降息预期而言，6月CPI数据强化了美联储保持观望的态度。尽管CPI有小幅回升，但核心CPI的持续低迷和服务领域的需求疲软，让美联储暂时缺乏迫切降息的理由。目前市场预计，美联储在7月大概率维持利率不变，9月和12月可能存在两次降息的窗口，具体要视未来几个月的就业和物价数据而定。

图 10：油价和 TIPs 利率对比 | 单位：%YoY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 11：市场对明年降息定价 | 单位：%pct



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com