

宏观点评 20260611

美国 5 月 CPI：同比达峰，环比仍需警惕——2026 年 5 月美国 CPI 数据点评

2026 年 06 月 11 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书：S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦祎

执业证书：S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书：S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

相关研究

《强非农后，如何评估“世界杯效应”对美国经济的影
响？——海外周报 20260608》

2026-06-08

《受厄尔尼诺现象影响电厂负荷率显著高于去年同期》

2026-06-07

■ **核心观点：**5 月美国总体 CPI 符合预期，核心环比 CPI 逊于预期，若剔除车险项目的扰动，核心 CPI 仍在相对温和的+0.27%水平。总体来看，5 月 CPI 亮点不多，仍然反映了美国偏弱的内需，并且没有出现世界杯引发的外需前置。向前看，若油价不失控，5 月 CPI 同比预计为本轮的峰值，但仍需警惕 6-7 月世界杯引发的需求脉冲将超级核心通胀中的酒店、机票、娱乐、餐饮（包含在核心 PCE 中）阶段性拉高。对美联储而言，持平预期的通胀对下周沃什的 FOMC 首秀将是一个好消息，至少无需用鹰派信号回应通胀。对市场而言，除了 6 月 SpaceX 的 IPO，下一潜在风险便是 7 月上旬公布的 6 月非农和通胀数据会否验证世界杯带来的外需脉冲，以及市场是否会将其错判为美国 K 型经济的“下半部分”将走向复苏、进而带来“经济过热→紧货币”预期的加剧。

■ **美国 5 月 CPI：总体符合预期，核心环比逊于预期。**2026 年 5 月美国 CPI 环比+0.47%，预期+0.5%，前值+0.64%；核心环比+0.21%，预期+0.3%，前值+0.38%；同比+4.25%，预期+4.2%，前值+3.81%；核心同比+2.85%，预期+2.9%，前值+2.75%。除核心 CPI 略逊于预期外，5 月 CPI 基本符合预期。其中，总体 CPI 环比因油价下跌而回落，CPI 同比在基数效应下触及 4.25%的峰值；核心 CPI 环比温和，显示油价对通胀的“二轮效应”并不显著。数据发布后，美债利率小幅上行，美股期货一度转涨，大类资产对上周非农数据之后的紧货币预期有所缓解，但整体反应不大；交易员对 2026 年 12 月加息预期仍接近 100%，对截至 2027 年 7 月加息预期一度小幅回落至 1.5 次，随后因油价上涨而上行至 1.7 次。

■ **通胀结构：核心商品显示需求偏弱，世界杯效应尚不明显。****①核心商品方面**，5 月核心商品环比-0.11%，前值+0.03%；其中受进口关税影响较大的家居用品、休闲商品环比负增长，服务环比回落，关税的价格冲击延续平稳。除此以外，交通运输、医保商品等项目环比跌幅扩大，美国内需仍然偏弱。**②居住通胀方面**，5 月核心服务通胀中，居住通胀结束 4 月的异常扰动而回落，环比由前值+0.61%降至+0.32%，其中两个住所分项租金 RPR 与自住房折算 OER 环比分别由前值+0.55%、+0.55%回落至+0.36%、+0.30%，仍略高于前几个月 0.2%左右的中枢，并且二者同比增速连续第二个月反弹。后续需观察环比能否回落至+0.2%中枢、同比是否结束下行趋势。**③工资通胀方面**，5 月非居住核心服务业通胀环比由前值+0.35%回落至+0.26%，超级核心通胀（包括居住服务中的酒店住宿）环比由前值+0.45%回落至+0.27%。其中，车险环比从 0.14%大跌至-1.69%，对核心 CPI 环比的增量拖累为 0.062%，由于 CPI 车险项目编制具有滞后性，这主要反映了疫情影响结束后保险公司进行的费率正常化和竞争性降费现象。剔除车险后的核心 CPI 环比约为+0.27%，虽有提升，但也并未突破分析师+0.3%的预期。**④世界杯效应的线索：**服务业中的机票、酒店并未出现类似 5 月非农数据一样的“世界杯预热”，酒店环比增速从+2.44%跌至+0.42%，机票从+2.82%小幅回落至+2.69%，其中，5 月美国酒店业协会 AHLA 的展望报告显示，世界杯举办地区的受访酒店表示，当前酒店预订进度低于最初预测，尤其是国际游客需求偏弱。不过，AirDNA 跟踪的 Airbnb/Vrbo 预订数据显示，世界杯主办城市的短租需求明显偏强，预订同比增速平均+66%。后续，不排除机票、酒店项目在世界杯期间出现脉冲式上涨。**⑤通胀扩散度方面**，5 月数据有所恶化，环比折年增速超过 5 年均值的项目占比从 68%提升至 69%，超过 4%的项目占比从 37%提升至 40%。尽管仍在合理区间震荡，但边际并未有好转趋势。

■ **通胀展望：**5 月或是 CPI 同比峰值，但仍需警惕核心 CPI 环比。总体看，核心商品的全面回落、剔除车险扰动后约+0.27%的核心 CPI 环比，均表明，5 月 CPI 仍然反映美国偏弱的内需，并且没有出现世界杯引发

的外需前置。但我们认为，仍需警惕 6-7 月世界杯引发的需求脉冲将超越核心通胀中的酒店、机票、娱乐、餐饮（包含在核心 PCE 中）阶段性拉高。向前看，交易员定价 6-10 月美国 CPI 同比将从 3.75% 跌至 3.47%，呈现 5 月触顶、冲高回落趋势，这一定价隐含了油价维持当前水平、能源 CPI 环比归零的假设。若油价不失控，5 月 CPI 同比预计为本轮峰值，但仍需警惕核心 CPI 环比在未来 2-3 个月的走势。

- 对美联储而言，持平预期的通胀对沃什的 FOMC 首秀将是一个好消息，至少无需用鹰派信号回应通胀。但同时，美国通胀同比中枢较疫情前的 2.5% 仍然太高，这使得美联储的加息预期虽有回落，但仍维持在今年 12 月加息 1 次、明年 6 月累计加息约 1.5 次的定价上，紧货币预期仍是易上难下。对市场而言，除了 6 月 SpaceX 的 IPO，下一潜在风险便是 7 月上旬公布的 6 月非农和通胀数据会否验证世界杯带来的外需脉冲，以及市场是否会将其错判为美国 K 型经济的“下半部分”将走向复苏、进而带来“经济过热→紧货币”预期的加剧。
- **风险提示：**特朗普政策超预期；油价失控推高通胀；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

图1：美国 CPI 主要分项环比增速

权重	环比增速	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06
100.00	所有项目	0.47	0.64	0.87	0.27	0.17	0.30			0.30	0.35	0.23	0.25
13.51	食品	0.16	0.50	-0.01	0.39	0.19	0.66			0.22	0.42	0.12	0.29
8.24	食品商品	0.06	0.68	-0.16	0.44	0.19	0.63			0.28	0.51	0.02	0.22
5.28	食品服务	0.30	0.23	0.24	0.32	0.15	0.69			0.14	0.29	0.28	0.40
7.47	能源	3.88	3.81	10.87	0.63	-1.47	0.34			1.43	0.69	-0.62	0.43
4.24	能源商品	6.70	5.62	21.35	1.10	-3.26	-0.31			3.41	1.58	-1.10	0.17
4.06	机动车汽油	6.84	5.68	21.46	0.83	-3.21	-0.32			3.58	1.64	-1.15	0.14
3.24	能源服务	0.36	1.62	0.41	0.17	0.19	0.99			-0.45	-0.16	-0.16	0.68
2.50	电力服务	0.63	2.14	0.82	-0.71	-0.11	0.15			-0.31	0.18	-0.03	0.75
0.74	天然气服务	-0.54	-0.07	-0.87	3.09	0.97	3.72			-0.88	-1.21	-0.56	0.45
79.01	核心项目	0.21	0.38	0.20	0.22	0.30	0.23			0.22	0.31	0.31	0.23
18.86	核心商品	-0.11	0.03	0.11	0.08	0.04	0.03			0.20	0.22	0.21	0.19
16.25	核心商品除二手车	-0.15	0.04	0.19	0.16	0.36	0.16			0.26	0.14	0.17	0.28
3.35	家居陈设&用品	-0.24	-0.50	-0.18	0.23	0.29	0.51			0.25	0.12	0.64	0.88
2.48	服装	0.29	0.64	1.03	1.28	0.31	0.33			0.54	0.26	0.11	0.33
6.78	交通运输商品	-0.14	-0.10	-0.07	-0.10	-0.66	-0.26			0.04	0.44	0.24	-0.28
3.76	新车	-0.26	-0.16	0.10	0.04	0.15	0.01	0.18	0.05	0.16	0.23	0.04	-0.28
2.61	二手车	0.10	0.00	-0.42	-0.38	-1.84	-0.87	0.10	0.67	-0.21	0.82	0.50	-0.45
1.43	医保商品	-0.71	-0.35	-0.98	-0.04	-0.06	0.33			-0.06	-0.26	0.05	0.10
1.90	休闲商品	-0.06	0.07	0.53	0.36	0.63	0.10			0.36	0.01	0.44	0.62
0.78	教育&通讯商品	-0.02	0.54	0.34	-3.03	0.27	-1.69			-0.60	-0.37	-1.12	-0.09
0.83	酒饮	0.06	0.28	0.26	0.11	0.18	-0.08			0.20	0.59	0.10	0.14
1.31	其他商品	0.15	0.52	0.46	0.09	1.07	0.44			0.52	0.43	0.12	0.30
60.16	核心服务	0.29	0.50	0.23	0.27	0.39	0.27			0.23	0.32	0.35	0.28
28.45	服务除居住	0.55	0.38	0.33	0.28	0.35	0.23			0.19	0.19	0.35	0.40
35.24	居住	0.32	0.61	0.27	0.23	0.22	0.38			0.21	0.39	0.23	0.21
7.71	租金	0.36	0.55	0.19	0.13	0.25	0.27			0.22	0.29	0.23	0.23
1.46	酒店住宿	0.42	2.44	0.24	0.96	-0.10	2.18			0.86	2.01	-0.98	-2.02
25.79	自住房折算	0.30	0.53	0.28	0.22	0.22	0.31			0.16	0.34	0.28	0.31
1.14	供水&垃圾处理	0.23	0.26	0.49	0.70	0.68	0.42			0.15	0.36	0.44	0.40
6.83	医保服务	0.53	0.00	0.01	0.61	0.33	0.37			0.24	-0.08	0.82	0.50
3.40	专业医疗服务	0.50	0.19	0.51	0.63	0.76	0.27			-0.13	0.10	0.72	0.63
2.60	医院	0.62	-0.25	0.18	0.89	1.03	0.90			0.77	-0.02	0.44	0.42
0.83	健康保险	-0.11	-0.41	-1.43	-1.12	-0.98	-1.08			0.25	0.12	0.44	0.59
6.40	运输服务	-0.58	0.33	0.61	0.24	1.35	0.41			0.28	0.88	0.62	0.27
1.04	机票	2.69	2.82	2.67	1.36	6.52	3.76			1.95	4.46	3.03	0.34
2.68	机动车保险	-1.69	0.14	-0.04	-0.33	-0.44				-0.09	-0.05	0.07	0.14
3.15	休闲服务	0.50	0.08	-0.37	-0.19	0.39	1.75			0.38	-0.15	0.49	0.17
4.91	教育&通讯服务	0.88	-0.09	0.18	0.26	0.40	-0.82			0.08	0.07	0.14	0.14
1.58	其他服务	1.40	1.16	-0.83	-0.16	1.61	-0.21			0.17	0.11	0.52	0.60

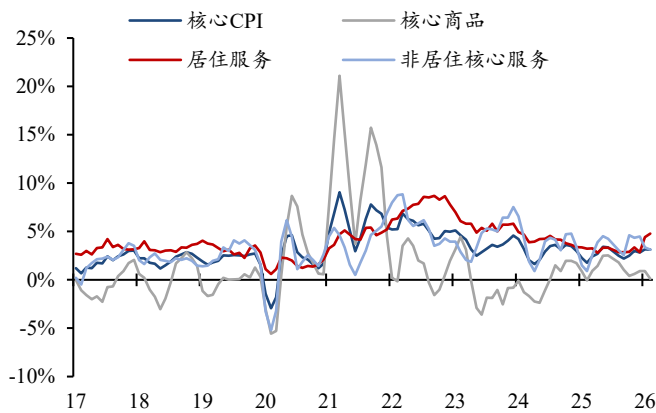
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%，因10月数据缺失，10-11月无环比数值

图2：美国 CPI 主要分项同比增速

权重	同比增速	2026/05	2026/04	2026/03	2026/02	2026/01	2025/12	2025/11	2025/10	2025/09	2025/08	2025/07	2025/06
100.00	所有项目	4.25	3.81	3.26	2.41	2.39	2.68	2.74		3.01	2.92	2.70	2.67
13.68	食品	3.08	3.18	2.68	3.06	2.88	3.07	2.65		3.11	3.19	2.87	2.97
8.05	食品商品	2.74	2.89	1.90	2.45	2.09	2.36	1.94		2.69	2.68	2.16	2.38
5.63	食品服务	3.54	3.55	3.78	3.90	3.98	4.07	3.66		3.73	3.93	3.91	3.83
6.31	能源	23.54	17.87	12.53	0.48	-0.14	2.30	4.24		2.85	0.22	-1.55	-0.83
3.15	能源商品	40.61	29.23	19.41	-5.20	-7.29	-3.01	1.19		-0.37	-6.22	-8.96	-7.95
3.01	机动车汽油	40.89	29.09	19.25	-5.50	-7.35	-3.21	1.09		-0.42	-6.46	-9.26	-8.21
3.16	能源服务	5.28	5.39	5.04	6.25	7.19	7.67	7.42		6.40	7.72	7.23	7.55
2.39	电力服务	5.92	6.09	4.56	4.80	6.33	6.66	6.94		5.08	6.19	5.54	5.82
0.77	天然气服务	3.01	3.05	6.44	10.89	9.83	10.81	9.13		11.70	13.82	13.80	14.18
80.01	核心项目	2.85	2.75	2.60	2.46	2.50	2.64	2.63		3.02	3.11	3.06	2.93
19.37	核心商品	1.06	1.13	1.18	0.99	1.12	1.42	1.39		1.54	1.54	1.17	0.70
16.99	核心商品除二手车	1.56	1.77	1.92	1.71	1.64	1.39	1.10		1.11	0.97	0.70	0.42
3.37	家居陈设&用品	2.36	2.85	3.60	3.86	3.83	3.42	2.63		2.99	2.80	2.44	1.72
2.58	服装	4.79	4.17	3.36	2.53	1.73	0.60	0.17		-0.08	0.23	-0.21	-0.52
7.22	交通运输商品	-0.55	-0.79	-0.85	-0.93	-0.53	0.88	1.70		2.27	2.58	2.00	1.24
4.35	新车	0.24	0.23	0.47	0.45	0.37	0.27	0.62	0.88	0.75	0.66	0.41	0.25
2.38	二手车	-1.99	-2.69	-3.18	-3.20	-1.96	1.63	3.56	4.60	5.08	6.04	4.79	2.79
1.51	医保商品	-1.80	-0.52	0.25	0.10	0.25	1.49	1.15		0.67	0.04	0.08	0.18
1.82	休闲商品	2.55	2.99	3.30	2.53	1.52	1.19	0.64		0.79	0.07	-0.10	-0.83
0.74	教育&通讯商品	-6.07	-6.04	-6.39	-6.35	-3.51	-3.79	-3.12		-4.03	-3.84	-4.29	-3.30
0.83	酒饮	2.12	1.92	1.65	1.61	2.00	2.14	1.87		2.00	1.88	1.40	1.40
1.29	其他商品	4.49	4.64	4.40	4.21	4.56	3.60	3.06		3.69	3.15	3.03	3.04
60.64	核心服务	3.42	3.27	3.05	2.92	2.95	3.03	3.02		3.47	3.59	3.64	3.62
28.79	服务除居住	3.74	3.52	3.36	3.30	3.38	3.43	3.53		3.70	4.01	4.01	3.82
35.43	居住	3.37	3.30	3.02	2.96	3.02	3.17	3.04		3.58	3.63	3.67	3.80
7.46	租金	2.92	2.79	2.56	2.68	2.84	2.92	2.96		3.40	3.50	3.55	3.77
1.38	酒店住宿	5.22	4.55	2.57	-1.11	-1.98	-0.84	-4.10		-0.11	-2.56	-3.54	-2.54
26.18	自住房折算	3.32	3.30	3.10	3.19	3.26	3.35	3.36		3.76	3.98	4.07	4.15
1.09	供水&垃圾处理	4.70	4.71	4.74	4.42	4.73	4.70	4.33		4.83	5.31	5.34	5.39
6.74	医保服务	3.56	3.21	3.67	4.10	3.86	3.53	3.28		3.88	4.23	4.30	3.36
3.67	专业医疗服务	4.54	3.97	4.07	3.68	3.35	2.47	2.21		2.60	3.54	3.40	2.82
2.28	医院	5.78	5.55	6.38	7.59	6.88	6.70	6.00		5.85	5.32	5.74	4.23
0.79	健康保险	-6.43	-6.12	-5.32	-3.58	-2.21	-0.51	0.56		4.22	4.33	4.35	3.43
6.27	运输服务	4.11	4.30	4.10	2.24	1.35	1.51	1.71		2.55	3.50	3.53	3.40
0.87	机票	26.70	20.71	14.89	7.05	2.23	-3.37	-5.35		3.20	3.28	0.66	-3.47
2.83	机动车保险	-2.01	0.20	0.76	0.16					3.15	4.66	5.29	6.13
3.50	休闲服务	2.61	1.94	1.63	2.10	3.08	3.98	2.45		4.40	3.64	3.89	3.82
4.95	教育&通讯服务	1.94	1.13	1.05	1.07	1.16	1.12	2.17		1.09	1.03	1.11	1.10
1.65	其他服务	5.24	4.19	3.24	5.79	6.93	4.72	4.62		4.48	4.44	4.54	4.27

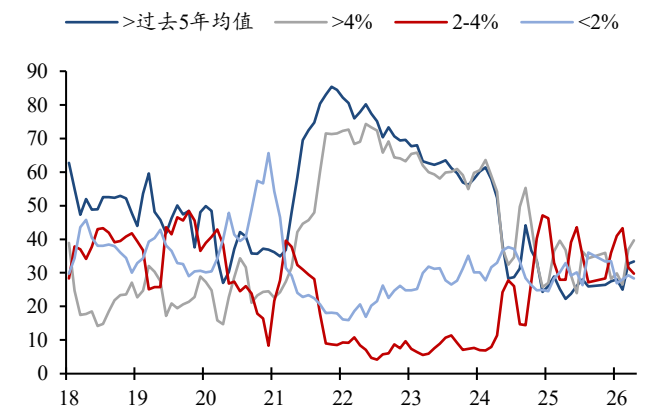
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图3：美国核心 CPI 及三大分项环比三个月均年率



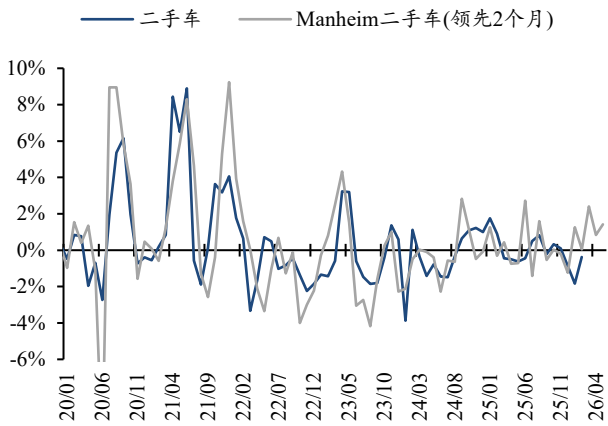
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图4：美国 CPI 环比折年扩散指数项目占比



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图5: 美国 CPI 二手车与 Manheim 二手车环比增速



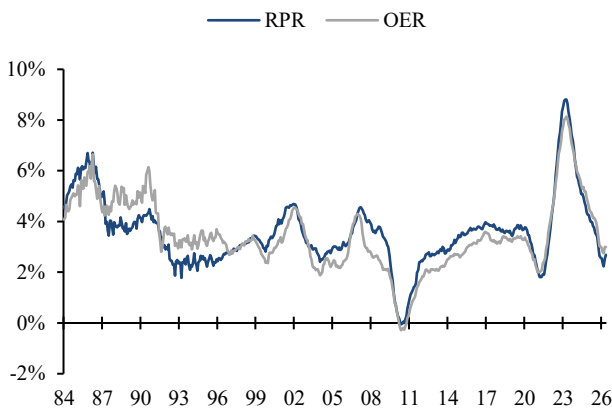
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图6: 全球供应链压力指数与美国核心商品同比增速



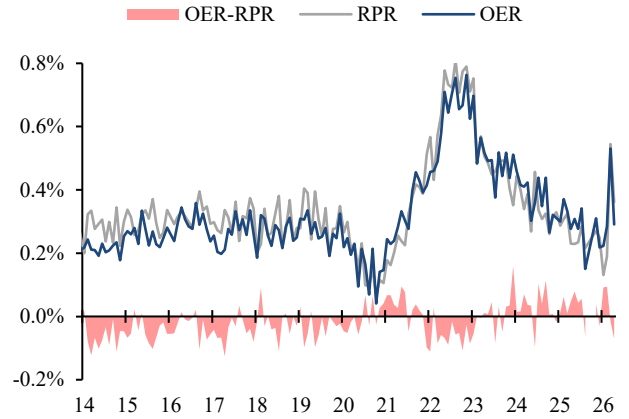
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图7: 美国居住 CPI 与房价同比增速



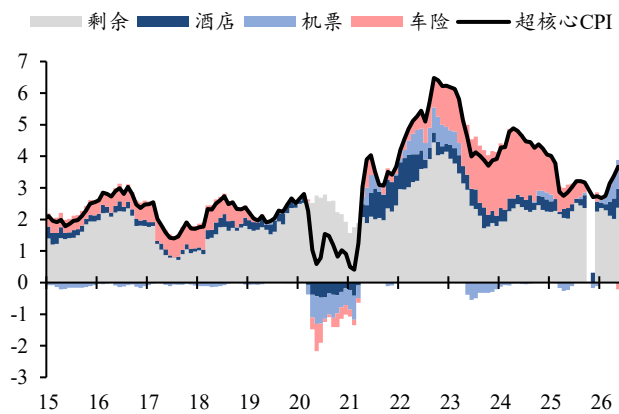
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图8: 美国居住通胀自住房折算与租金分项环比



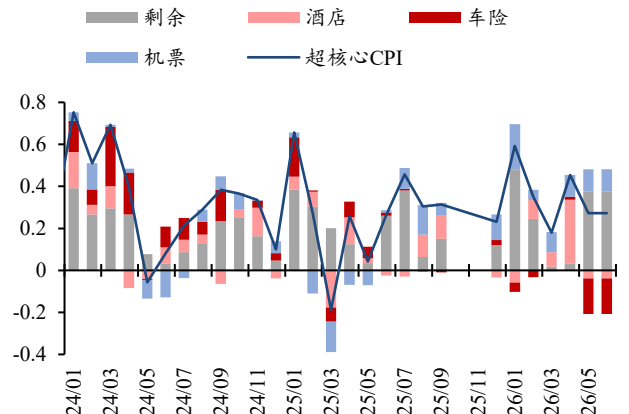
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图9: 美国超级核心 CPI 同比与分项贡献度



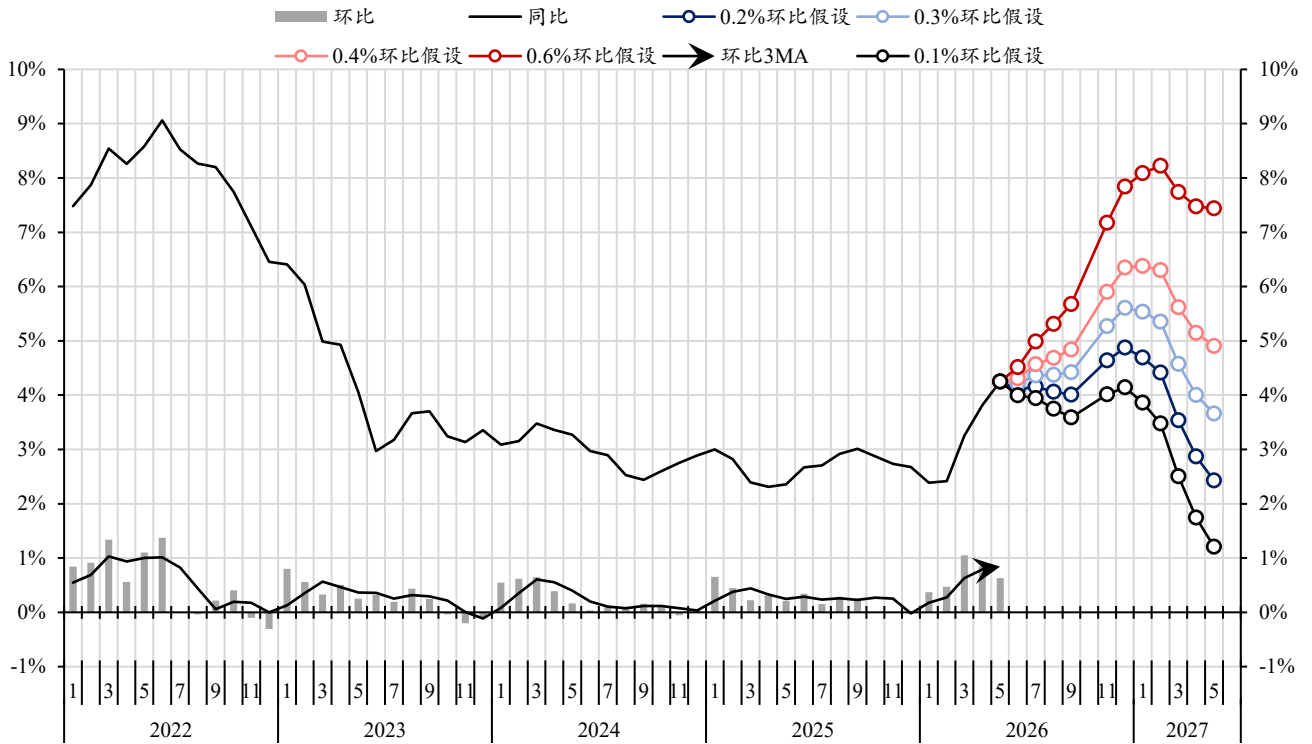
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图10: 美国超级核心 CPI 环比与分项贡献度



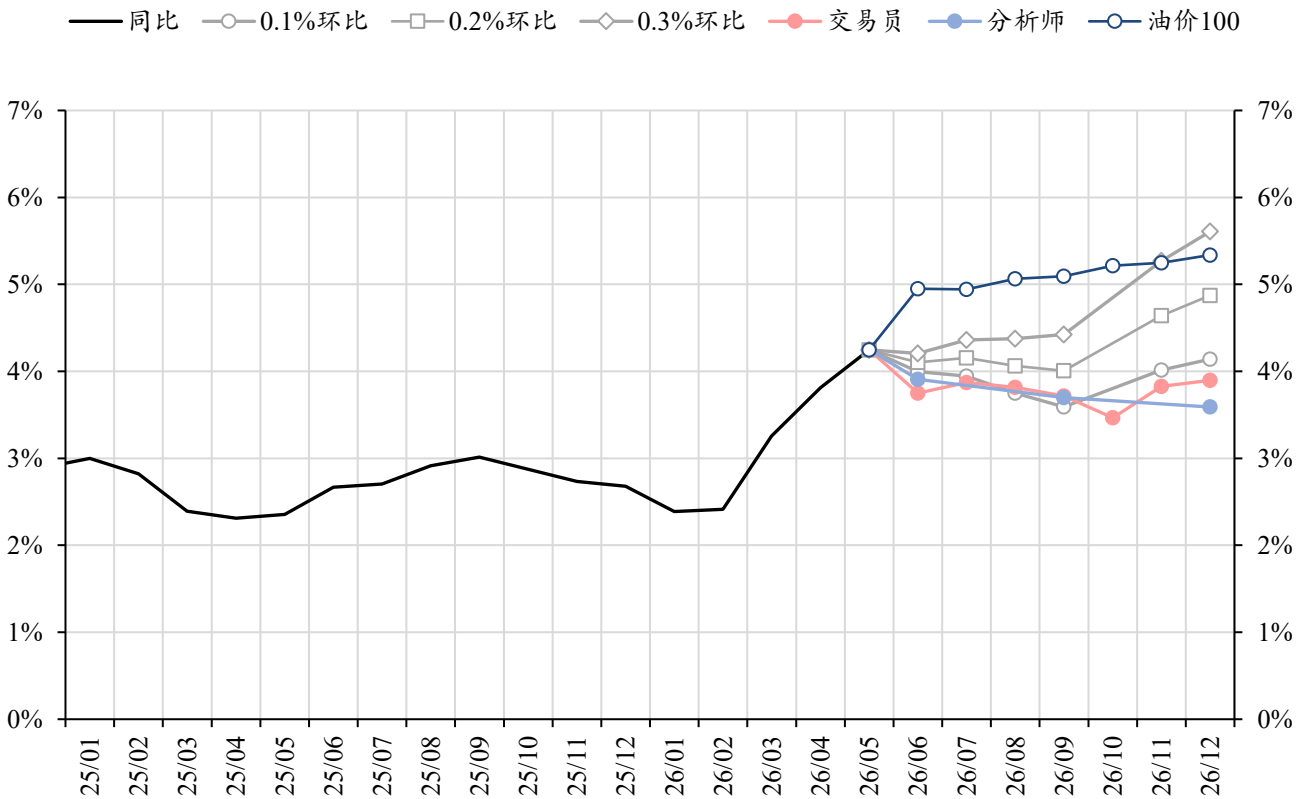
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图11: 不同环比路径下 2026-27 年各月美国 CPI 同比走势



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图12: 研究机构对 2026-27 年各月美国 CPI 同比预测



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>