



OGCR
东方金诚

通胀拐点初步显现，年内加息风险明显下降

——美国 2026 年 6 月 CPI 数据点评

作者

东方金诚 研究发展部

高级副总监 白雪

时间

2026 年 7 月 15 日

核心观点

- 本月通胀回落既受到能源价格下降和同比基数抬升的影响，也反映出核心商品、住房以及非住房核心服务的价格压力同步缓和。尤其是剔除住房后的核心服务通胀同环比均出现回落，意味着通胀降温并非完全来自波动较大的能源价格，美国内生性通胀动能也在减弱。
- 向前看，美国通胀可能已经在 5 月形成阶段性高点，下半年总体方向偏向回落。不过，地缘政治局势、国际油价和粮食价格仍可能造成阶段性扰动，人工智能相关资本开支和美国经济韧性也可能限制核心通胀的下降速度。因此，通胀下行方向相对明确，但回归 2% 目标的过程仍会有反复。
- 货币政策方面，6 月 CPI 明显降低了美联储 2026 年再次加息的必要性。考虑到总体通胀仍然高于政策目标，且在近期美以局势再度转向紧张的情况下，供给侧风险尚未消失，美联储短期内大概率继续维持利率不变，立即转向降息的条件仍不充分。与此前相比，政策风险的重心正在由“是否需要进一步加息”转向“高利率需要维持多久”。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

7 月 14 日周二，美国劳工统计局公布数据显示，6 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 3.5%，低于市场预期的 3.8%，较前值 4.2% 明显回落。核心 CPI 同比升 2.6%，同样低于预期的 2.8% 及前值 2.9%。环比数据方面，整体 CPI 下滑 0.4%，为六年来首次环比下降，同时，降幅远超市场预期的 -0.1%。核心 CPI 环比则录得 0%，较前值 0.2% 显著放缓。

对此，东方金诚解读如下：

一、6 月 CPI 与核心 CPI 双双走弱，通胀压力明显缓解。本月数据不仅受到能源价格回落的影响，核心商品、住房及其他服务价格也普遍降温，表明美国通胀的内生压力正在减弱。

美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，明显低于 5 月的 4.2%；环比由 5 月上涨 0.5% 转为下降 0.4%。核心 CPI 同比由 2.9% 降至 2.6%，环比则由上涨 0.2% 降至基本持平。总体 CPI 与核心 CPI 同步低于预期，是本月数据最重要的特征。

从前期演变来看，美国通胀在 4 月和 5 月一度明显上行。5 月总体 CPI 同比达到 4.2%，能源价格上涨是最主要的推动因素，能源分项对当月环比通胀的贡献接近六成。与此同时，核心通胀的上升幅度相对有限，核心商品环比已经转负，住房以外的服务价格也没有出现全面加速。这意味着前期通胀反弹更多是能源和基数共同作用的结果，而非新一轮广泛、持续的价格上涨。6 月数据验证了这一判断：一方面，2025 年 6 月的价格基数有所提高，压低了本月同比读数；另一方面，在美伊签署临时协议的背景下，6 月国际油价和汽油零售价格显著回落，6 月布伦特原油均价较 5 月下降约 26%，使能源价格由前期的主要推动力量转为当月最大拖累。更为关键的是，核心商品与核心服务均有不同程度降温，说明通胀改善已经由能源扩展至核心价格领域。

美伊冲突降温背景下能源价格回落，是总体 CPI 下降的直接原因。

从分项来看，6 月能源 CPI 同比上涨 15.7%，较 5 月的 23.5% 大幅回落 7.8 个百分点；环比下降 5.7%，对总体 CPI 环比的贡献约为负 0.45 个百分点，基本解释了总体 CPI 的环比降幅。

能源商品是能源通胀降温的主要来源。6 月能源商品环比下降 9.5%，其中汽油价格同比涨幅由 5 月的 40.5% 左右降至 26.7%，燃油同比涨幅也明显收窄。美国常规汽油零售价格由 6 月初约 4.14 美元/加仑降至月底约 3.70 美元/加仑，月内跌幅超过一成。油价下跌通过汽油、燃油等渠道迅速反映到 CPI 中，使能源对通胀的影响从 5 月的正向拉动转为 6 月的明显拖累。

从同比口径看，能源价格仍然是美国通胀高于政策目标的重要原因。能源项虽然只占 CPI 约 7.5%，但 6 月对 CPI 同比的贡献仍在 1 个百分点左右。若能源同比增速在未来继续回落，即使其他分项保持当前增速，总体 CPI 仍有进一步下降空间。

需要注意的是，能源价格也是未来通胀中最大的不确定因素。近期美伊冲突存在反复，霍尔木兹海峡的航运安全及通行效率面临扰动，这可能推动国际油价反弹，并在一定时滞后传导至美国汽油和运输成本。因此，6 月能源价格下降有助于确认短期通胀拐点，但不能据此判断能源通胀已进入单边下行区间。

核心商品价格继续偏弱，供给端暂未形成普遍涨价压力。

6 月核心商品 CPI 同比上涨约 0.8%，较 5 月的 1.1% 继续回落；环比下降 0.1%，延续弱势表现。核心商品权重接近 19%，但对总体 CPI 同比的贡献只有约 0.16 个百分点，显示美国商品价格整体仍较为稳定。

具体来看，服装价格环比下降 0.6%，家居用品环比下降 0.1%，其他部分商品价格也有所回落。汽车价格延续分化，新车价格环比持平，二手车价格环比下降 0.2%。虽然二手车同比降幅由 5 月的 2.0% 小幅收窄至 1.8%，但价格水平仍在下降，对核心商品通胀继续形成抑制。

过去几年，美国核心商品通胀曾受到供应链瓶颈、物流成本和汽车

供给不足等因素的明显推动。当前供应链压力总体可控，新车供给未出现明显收缩，二手车批发价格的上行动力也较弱，这些因素共同限制了商品价格上涨。除非后续出现新的贸易壁垒、运输中断或重要原材料供给冲击，否则核心商品通胀大概率继续处于较低水平。

不过，核心商品也可能面临两类潜在压力。第一，若地缘冲突推高油价和国际运输成本，企业可能逐步将成本转嫁给消费者；第二，若美国国内需求维持较强韧性，企业库存较低的行业可能重新获得定价能力。现阶段这些风险尚未形成广泛价格上涨，核心商品仍更可能是通胀下行的辅助力量。

服务通胀出现实质性改善。

6 月核心服务 CPI 同比上涨约 3.2%，较 5 月回落约 0.3 个百分点；环比基本持平，较 5 月下降约 0.3 个百分点。考虑到核心服务在 CPI 中的权重超过 60%，其走势直接决定美国中期通胀能否稳定回落。

住房通胀继续缓慢下降。6 月主要居所租金同比上涨 2.8%，环比仅上涨 0.1%；业主等价租金同比上涨 3.3%，环比上涨 0.2%。住房价格在 CPI 中权重很高，同时具有较强惯性，因此即使市场租金已经放缓，其向官方住房 CPI 的传导也往往需要较长时间。近期市场租金领先指标仍指向住房通胀继续回落，预计未来数月住房分项有望逐步降温。

非住房服务通胀的改善更加明显。6 月医疗服务环比下降 0.1%，休闲服务环比下降 0.3%，教育和通信服务环比下降 0.8%；交通运输服务环比上涨 0.3%，但增速也低于 5 月。剔除住房后的核心服务通胀同比降至 3.17%，较 5 月下降约 0.5 个百分点，环比下降 0.21%。由于服务业生产更依赖人工，非住房核心服务价格往往与劳动力市场紧张程度、工资增速和居民需求密切相关。其环比转负意味着服务价格压力不再局限于个别分项下降，而是出现了相对广泛的边际缓和。

不过，单月的“超级核心”服务环比下降可能受到休闲、旅游以及大型赛事结束等短期因素的影响，未必能够完全延续。判断内生通胀是

否持续降温，仍需结合未来数月工资、就业、职位空缺和服务业价格数据观察。

二、展望下半年，美国通胀总体方向偏向回落。不过，地缘政治局势、国际油价和粮食价格仍可能造成阶段性扰动，人工智能相关资本开支和美国经济韧性也可能限制核心通胀的下降速度。

我们判断，下半年美国 CPI 同比增速继续回落的概率较高，主要有三方面支撑。第一，同比基数将逐步抬升。2025 年同期价格水平上升，会对 2026 年下半年的同比读数形成压制。在环比增速不明显反弹的情况下，总体 CPI 同比有望延续下降。第二，核心商品暂时缺乏持续涨价基础。汽车、家居及其他耐用品价格较弱，供应链压力也未明显上升，核心商品预计继续保持低通胀状态。第三，住房通胀仍处于下降过程中。市场租金放缓将继续向主要居所租金和业主等价租金传导。由于住房权重较大，即使其环比只是小幅下行，也会对核心 CPI 产生较为可观的影响。

但通胀回落过程中大概率会出现反复。能源方面，地缘政治冲突可能推高油价和汽油价格；食品方面，粮食期货反弹可能逐步传导至消费端；需求方面，美国大型科技企业继续扩大人工智能、数据中心和能源基础设施投资，可能支撑设备、建筑、用电及相关服务需求。如果资本开支进一步带动就业和工资增长，核心服务通胀的回落速度可能慢于预期。因此，美国通胀走势可能呈现“总体下行、月度反复”的特征。总体 CPI 受能源影响较大，波动可能尤其明显；核心 CPI 的方向相对稳定，但从 2.6% 回落至 2% 附近的难度将明显高于此前阶段。

三、美联储加息必要性下降，但短期降息条件仍不成熟，预计年内大概率将维持当前利率水平不变。

6 月通胀数据明显缓解了市场对美联储年内再次加息的担忧。6 月总体和核心 CPI 同时低于预期，特别是核心服务明显降温，说明现有利

率水平仍在发挥抑制需求和价格的作用。

从政策反应看，美联储是否加息不仅取决于通胀是否高于 2%，还取决于通胀的方向、扩散程度以及预期是否失锚。虽然 6 月总体 CPI 仍有 3.5%，但增速已经明显下降，核心通胀也回落至 2.6%。若未来几个月核心价格保持温和，美联储为防止通胀进一步上升而加息的必要性将显著降低。

不过，这并不意味着美联储将很快降息。首先，总体 CPI 仍明显高于 2% 的目标水平，核心服务同比也在 3% 以上；其次，油价和食品价格可能出现反弹，通胀预期仍有扰动风险；最后，美国经济尚未出现必须通过大幅降息应对的衰退信号。在这种情况下，维持高利率、等待更多数据确认，可能是更符合风险管理原则的选择。

基准情形下，美联储 2026 年大概率保持政策利率不变，年内加息风险明显下降，而降息需要以核心通胀持续回落或劳动力市场明显转弱为前提。政策讨论的核心可能逐步从“是否再次加息”转向“何时以及以何种速度退出限制性利率”。

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn