



OGCR
东方金诚

总量通胀回落令短期加息压力缓解，但政策悬念延后至 8 月数据

——美国 2026 年 7 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 8 月 13 日

核心观点

- 美国 7 月通胀整体延续温和改善态势。能源价格下行压低整体通胀，表明通胀正从此前由能源价格冲击主导的较高平台回落，同时内生通胀动能尚未明显增强，短期内发生广泛二次通胀的概率有所下降。不过，核心服务、住房以及部分商品价格粘性仍使通胀下行过程较为缓慢，并未形成足以改变货币政策框架的显著利好。
- 往后看，基准情形下，美国总体 CPI 同比在三季度可能延续温和回落，并在 9 月附近触及阶段性低点；但若能源价格回升，四季度总体通胀可能出现小幅反弹。核心 CPI 同比则可能在 2.5% 左右徘徊，月度环比中枢维持在 0.2% 左右。这意味着通胀虽已明显低于前期高点，但回到美联储 2% 目标附近仍需较长时间。
- 货币政策方面，7 月 CPI 数据缓解了短期加息压力，但并未关闭加息的大门。美联储在 9 月会议前仍将重点观察三个变量：一是 8 月能源价格反弹是否显著推高总体 CPI；二是核心商品和核心服务通胀是否出现扩散性走强；三是就业、工资和通胀预期是否重新显示需求过热迹象。在地缘政治风险、美伊谈判僵持和霍尔木兹海峡复航未定的背景下，8 月通胀数据将成为决定 9 月政策走向的关键验证窗口。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

8 月 12 日周三，美国劳工统计局公布数据显示，7 月 CPI 同比上涨 3.4%，较 6 月的 3.5% 小幅回落，为 3 月份以来的最低水平。核心 CPI 同比增速从 2.6% 收窄至 2.5%，两项指标均与市场预期一致。环比数据方面，整体 CPI 上涨 0.1%，为 3 月份以来最低水平，核心 CPI 上涨 0.2%，同样落在预期区间。

核心观点：

美国 7 月通胀整体延续温和改善态势，但并未形成足以改变货币政策框架的显著利好。当月 CPI 同比上涨 3.4%，较 6 月的 3.5% 继续回落；季调后环比上涨 0.1%，较前月的 -0.4% 回升。剔除食品和能源后的核心 CPI 同比上涨 2.5%，低于前值 2.6%；环比上涨 0.2%，由前月零增长恢复至接近常态的温和增速。总体看，四项核心读数均大致符合市场预期，表明美国通胀正从此前由能源价格冲击主导的较高平台回落，但核心服务、住房以及部分商品价格仍使通胀回归 2% 目标的过程较为缓慢。

7 月数据表明，美国通胀结构有所改善，内生通胀动能尚未明显增强，短期内发生广泛二次通胀的概率有所下降。同时，能源价格、住房租金和信息技术产品价格等变量仍可能使通胀下行路径出现波动。因此，美联储面临的约束将从“是否需要应对高通胀”逐步转向“在通胀尚未达标、增长与就业趋于放缓的背景下，如何避免政策过度紧缩”。

一、美国 7 月通胀整体延续温和改善态势，正从此前由能源价格冲击主导的较高平台回落，内生通胀动能尚未明显增强，短期内发生广泛二次通胀的概率有所下降。但核心服务、住房以及部分商品价格粘性仍使通胀下行过程较为缓慢，并未形成足以改变货币政策框架的显著利好。

7 月 CPI 同比增速为 3.4%，较 5 月 4.2% 的阶段高点已连续两个月回落。核心 CPI 同比增速降至 2.5%，显示剔除食品和能源后，价格压力也在边际缓解。从环比看，整体 CPI 上涨 0.1%，核心 CPI 上涨 0.2%，

均处于温和区间。

这一组合意味着，美国通胀并未出现市场此前担忧的再加速。6 月整体 CPI 环比负增长主要受到能源价格大幅下跌的拖累，具有较强的阶段性特征；而 7 月总体环比重新转正，更多反映能源拖累减弱和部分核心商品价格反弹，而非需求驱动型通胀重新全面走强。核心 CPI 环比从 6 月的 0% 回升至 0.2%，则说明核心通胀的下行不会是线性的，价格增长仍存在一定粘性。

此外，当前美国通胀仍存在明显的基数效应。能源同比增速仍处于较高水平，使总体 CPI 同比维持在 3% 以上；但能源价格 7 月环比下降，表明当前月度价格动能并不强。因而，单纯观察总量 CPI 同比读数，容易高估美国经济的内生通胀压力。更值得关注的是核心服务、工资、租金以及通胀预期是否共同走强；从 7 月数据看，这种广泛而持续的再通胀信号尚不明显。

能源价格下降压低当月通胀，但未来仍是最大的外生风险。

能源价格是 7 月 CPI 环比偏低的主要原因。当月能源价格环比下降 1.5%，其中汽油价格环比下降 2.9%。零售油价回落对总体 CPI 环比形成明显拖累，也使 6 月以来总量通胀的降温趋势得以延续。能源同比仍增长 14.7%，汽油同比涨幅更高，说明过去一年油价中枢抬升依然对总体通胀构成较大支撑。

由于美国 CPI 价格采集主要覆盖每月中旬前后，7 月下旬至 8 月初国际油价的上行并未充分计入 7 月数据。因此，7 月 CPI 并不能完全代表后续能源通胀的走势。后续走势来看，能源价格风险主要集中于中东地缘政治局势、霍尔木兹海峡通航状况、美伊谈判进展、地区能源基础设施安全，以及美国战略石油储备处于较低水平等因素。若 WTI 原油价格持续处于 80 美元/桶以上，8 月及之后的能源分项可能重新上行，进而推高总体 CPI。

不过，能源冲击是否演化为更具政策含义的持续性通胀，取决于其

能否引发工资、服务价格和长期通胀预期的同步抬升。就目前而言，能源价格上涨更接近一次性的价格水平冲击，而非工资—物价螺旋。若油价上行缺乏持续性，且劳动力市场继续降温，其对核心通胀的传导将相对有限。对美联储而言，能源推动的总量通胀反弹固然会限制宽松空间，但未必自动意味着需要恢复加息。

核心商品价格环比反弹，但并不意味着趋势性再通胀。

7 月核心商品价格环比上涨 0.2%，结束此前连续两个月的下跌；同比上涨 0.8%，与前值持平。其中，二手车和信息技术产品是核心商品价格反弹的主要来源。二手车价格环比上涨 0.4%，反映前期价格调整后的补涨，但其领先指标，如 Manheim 二手车批发价格增速，已显示见顶回落迹象，后续继续大幅上升的可能性有限。

更受市场关注的是计算机、软件及其他信息技术类产品价格的上涨。例如，个人电脑及周边设备价格出现较大环比升幅，可能与部分企业上调硬件产品售价，以及人工智能资本开支扩张带来的芯片、存储器和相关电子零部件供需偏紧有关。该现象提示，AI 投资热潮可能通过上游硬件、电子零部件和终端设备价格向消费端传导。

但局部技术产品涨价并不代表会出现更广泛的商品通胀。一方面，信息技术类商品在 CPI 篮子中的权重较低，对核心 CPI 环比的直接贡献有限。即使其价格环比上涨较快，短期内也难以显著改变整体通胀趋势。另一方面，技术产品价格受到质量调整和定价方法影响，其统计价格变动与消费者实际支付价格之间未必完全一致。

从更广泛的商品通胀视角看，关税影响的逐步消退、全球供应链稳定以及耐用品需求趋于正常化，仍将对核心商品价格形成约束。值得注意的是，美国 PCE 价格指数中商品权重高于 CPI，因此核心商品价格转正对核心 PCE 的影响可能相对更大。未来数月需要持续观察电子产品、汽车及其零部件、家具家电等价格变化，以判断商品端究竟是短期波动，还是形成新的持续性通胀来源。

核心服务与住房通胀粘性仍在，但边际压力有所下降。

核心服务是判断美国内生通胀压力的重点。7 月住房价格环比仅上涨 0.1%，同比上涨 3.2%，较此前高点继续放缓。住房项对当月 CPI 环比仍有较大贡献，约占整体环比涨幅的三分之二，说明其仍是通胀中最具粘性的组成部分；但环比低增速表明住房通胀正在逐步失去上行动能。

住宿价格环比下降 2.8%，可能受到大型体育赛事结束后短期需求回落的影响。这类价格波动具有较高偶然性，不宜过度解读。更值得关注的是，住宅租金及业主等价租金的趋势性变化。市场新签租约价格仍保持温和增长，意味着 CPI 租金分项后续大幅反弹的风险不高。但鉴于 CPI 住房分项存在显著滞后，新租金已不再快速下降，也意味着住房通胀进一步下行的空间可能收窄。

除住房外的核心服务，即“超级核心通胀”，7 月环比上涨约 0.2%，同比增速放缓。机票价格环比上涨较快，对当月总体 CPI 有一定拉动，但其余非住房核心服务分项整体表现温和。服务价格未出现普遍性加速，表明企业尚未通过更高的服务报价将成本压力广泛转嫁给消费者。

工资是服务通胀的基础变量。7 月私人非农部门季调后实际时薪同比下降，名义时薪同比增速也回落至相对温和水平，就业市场趋弱和劳动力供需再平衡正在限制工资加速上涨的可能性。在这一背景下，服务价格虽然回落较慢，但重新进入强劲上行周期的基础并不充分。

二、美国通胀正在从供给冲击主导，转向结构性粘性与局部需求压力并存。

此前总量通胀的较大波动，主要受能源价格和关税等供给侧冲击影响；当前这些冲击的边际影响趋于减弱，住房、服务和部分技术产品价格的重要性上升。

往后看，基准情形下，美国总体 CPI 同比在三季度可能延续温和回

落，并在 9 月附近触及阶段性低点；若能源价格回升，四季度总体通胀可能出现小幅反弹。核心 CPI 同比则可能在 2.5% 左右徘徊，月度环比中枢维持在 0.2% 左右。这意味着通胀虽已明显低于前期高点，但回到美联储 2% 目标附近仍需较长时间。

需要关注三类上行风险。第一，油价持续高企并推升通胀预期，可能使总体通胀长期高于核心通胀。第二，AI 相关投资扩张若持续推高电子产品、算力设备、存储器及其他资本品价格，并进一步传导至消费终端，可能形成温和但持续的核心商品价格压力。第三，住房租金若在新租约价格企稳后重新走强，将使核心服务通胀的回落速度慢于预期。

但相对应的，通胀下行风险也不可忽视。劳动力市场若继续走弱，居民收入和消费增速放缓，将压低非必需服务和耐用品需求；企业在需求转弱环境下的定价能力下降，也可能使核心商品和服务通胀进一步降温。实际工资增长偏弱意味着居民消费缺乏持续强劲扩张的基础，这降低了需求拉动型全面再通胀的概率。

三、货币政策方面，7 月通胀数据温和缓解了短期内美联储的加息压力，但政策悬念延后至 8 月数据。

7 月 CPI 数据整体符合预期，总体通胀与核心通胀同比均继续回落，表明美国尚未出现广泛的二次通胀效应，这在一定程度上缓解了美联储短期内加息的压力。尤其是能源价格在 7 月环比回落、住房通胀维持低位、非住房核心服务价格总体温和不升反降，使美联储无需仅凭当前数据立即采取更具限制性的政策行动。从市场定价看，7 月 CPI 公布后，市场对美联储 9 月加息的预期也有所降温。CME FedWatch 数据显示，9 月加息概率降至 40.1%，低于数据公布前的 48.4%。对部分此前对加息持开放态度的官员而言，温和的核心通胀与放缓的就业数据，也为继续观察后续经济数据提供了依据。

但这并不意味着 9 月加息风险已经消除。

其一，7 月 CPI 中的能源价格回落具有较强的时点因素。考虑到 8 月以来国际油价再度震荡上行，WTI 原油价格已回升至 81 至 82 美元/桶附近。若油价维持当前水平或继续上涨，汽油和燃油价格可能在 8 月 CPI 中转为环比上升，从而抬高总体通胀读数。

其二，地缘政治风险尚未消除。美伊谈判仍处于僵持状态，霍尔木兹海峡复航时间未定，地区安全局势、航运受阻风险以及潜在供给扰动均可能继续推升国际油价中的风险溢价。与此同时，美国战略石油储备处于较低水平，也在一定程度上削弱了其依靠释放储备平抑短期油价冲击的能力。能源价格本身通常构成一次性的价格水平冲击，并不必然形成工资—物价螺旋；但若油价长期维持高位，其对居民通胀预期、企业运输成本和服务定价行为的影响将逐步累积，进而延长总体通胀向核心通胀收敛的时间。

其三，核心通胀内部仍存在上行压力。7 月核心商品价格环比上涨 0.2%，信息技术产品价格走强，反映 AI 资本开支扩张对芯片、存储器、计算机和软件等产品形成的需求拉动。与关税或油价冲击不同，AI 相关投资带来的价格压力具有一定需求扩张属性，若企业资本开支持续高位、供给调整不足，相关成本可能进一步向消费品和服务价格传导。与此同时，住房通胀虽已趋缓，但回落斜率仍较平缓；服务通胀亦未完全失去韧性。这意味着，美联储不能仅依据单月核心 CPI 温和就断定通胀风险已充分消退。

因此，9 月会议的政策选择，较大程度上取决于 8 月通胀和就业数据。若 8 月 CPI 仅因油价上涨而出现温和反弹，但核心通胀、工资增速和非住房核心服务价格未明显走强，美联储更可能将其视为外生能源冲击，维持政策利率不变并继续观察。但若 8 月总体 CPI 和核心 CPI 同步超预期上行，且能源价格上涨开始向运输、商品和服务价格广泛传导，

或就业与薪资数据显著强于预期，则 9 月加息压力将重新上升。特别是若油价高位运行导致通胀预期抬升，美联储可能不得不采取更偏鹰派的政策立场。

总体而言，7 月 CPI 缓解了短期加息压力，但并未关闭加息的大门。美联储在 9 月会议前仍将重点观察三个变量：一是 8 月能源价格反弹是否显著推高总体 CPI；二是核心商品和核心服务通胀是否出现扩散性走强；三是就业、工资和通胀预期是否重新显示需求过热迹象。在地缘政治风险、美伊谈判僵持和霍尔木兹海峡复航未定的背景下，8 月通胀数据将成为决定 9 月政策走向的关键验证窗口。

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