

8 月 CPI 符合预期，美联储降息预期强化

——美国通胀系列十八

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 9 月 11 日晚美国劳工部公布 8 月通胀数字。其中：

同比：CPI+2.9%，预期+2.9%，前值+2.7%；核心 CPI+3.1%，预期+3.1%，前值+3.1%。

环比：CPI+0.4%，预期+0.3%，前值+0.2%；核心 CPI+0.3%，预期+0.3%，前值+0.3%。

核心观点

■ 8 月美国 CPI 整体符合预期

8 月美国 CPI 同比上升 2.9%，环比上升 0.4%，整体符合市场预期；核心 CPI 同比增长 3.1%，环比增长 0.3%，均与前值持平。数据中，核心服务板块成为主要推升力量，机票价格创三年新高，汽车相关成本同比上涨，新车上涨 0.66%，二手车上涨 6%，汽车维修保养走高，体现消费端一定压力。与此同时，家居用品、服装等品类小幅上涨，整体未显示出全面通胀压力。这表明通胀回升主要集中在特定服务和耐用品领域，而非广泛蔓延。

■ 降息预期推动美元下跌、美债收益率走低

CPI 公布后，市场迅速上调降息预期，交易员押注美联储年底前将息 75bp 的概率接近 90%，9 月存在降息 50bp 的可能。美元指数短线跳水跌破 97.6，黄金止跌反弹；美债收益率大幅走低，10 年期收益率跌破 4%，2 年期收益率下行超 8bp 至 3.48%，显示市场对宽松预期升温，标普 500 指数走高。整体来看，CPI 符合预期强化了美联储在 9 月启动降息的确定性，并推动市场提前定价更为激进的宽松路径。

■ 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	5

图表

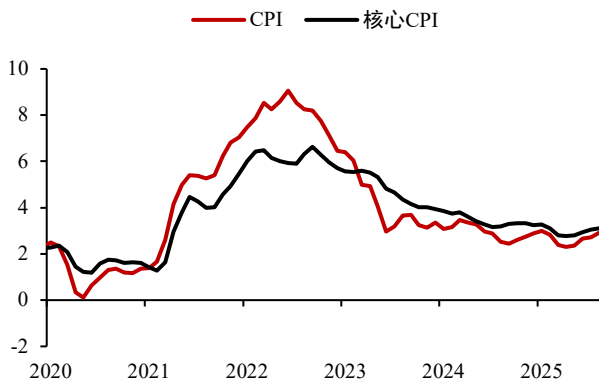
图 1：CPI 和核心 CPI 同比 单位：%YoY	3
图 2：CPI 的食品和能源分项 单位：%YoY	3
图 3：娱乐和教育通讯分项 单位：%YoY	4
图 4：酒店和交通分项 单位：%YoY	4
图 5：商品型 CPI 和服务型 CPI 单位：%YoY	4
图 6：租金和汽车分项 单位：%YoY	4
图 7：油价和 TIPS 利率对比 单位：%YoY	5
图 8：CPI 增速与薪资增速 单位：%PCT	5

CPI vs 核心 CPI

8月美国CPI整体符合市场预期，显示通胀压力仍受控，但结构性特征较为明显。从整体CPI来看，同比上涨2.9%，环比上涨0.4%，其中同比增幅较7月的2.7%有所回升，环比则略高于预期的0.3%。本次CPI上升主要受到服务和汽车相关品类的推动。核心服务成为8月通胀上行的最大驱动力，机票价格涨幅创三年来新高，显示出出行需求的明显回升。同时，汽车成本亦出现全面上行，汽车相关成本同比上涨，新车上涨0.66%，二手车上涨6%，汽车维修保养走高，成为消费端的主要“刺痛点”。部分进口相关商品如家居用品、服装等亦有温和上涨，但整体并未表现出广泛通胀压力。

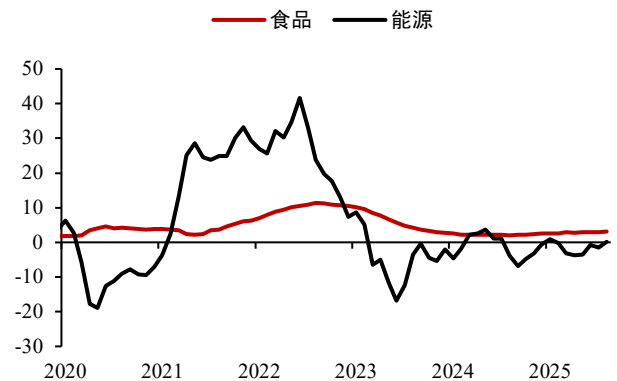
核心CPI同比增长3.1%，环比增长0.3%，与上月和市场预期持平，体现核心通胀维持稳定但并未明显加速。核心CPI中服务类部分商品价格的加速上行反映消费需求结构的变化，而耐用品价格虽有所上涨但涨幅有限。结合CPI与PPI走势，企业承受利润率压力有限，价格压力已更多传导至终端消费者。总体来看，本次CPI报告在整体水平上继续支持美联储的降息路径。尽管部分分项数据有所波动，但核心通胀的稳定性意味着美联储短期内不会因通胀问题调整政策目标，市场普遍预期9月将降息25个基点，并可能在年内进一步跟进降息操作。

图1：CPI和核心CPI同比 | 单位：%YoY



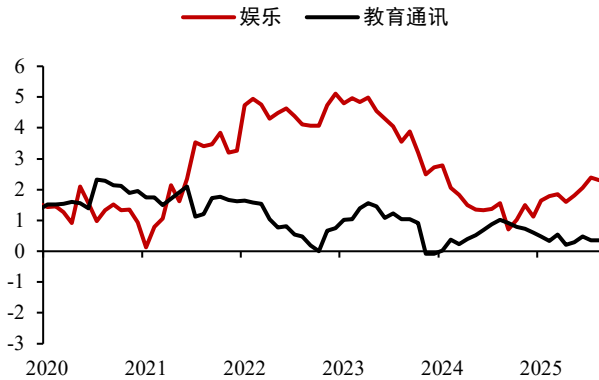
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图2：CPI的食品和能源分项 | 单位：%YoY



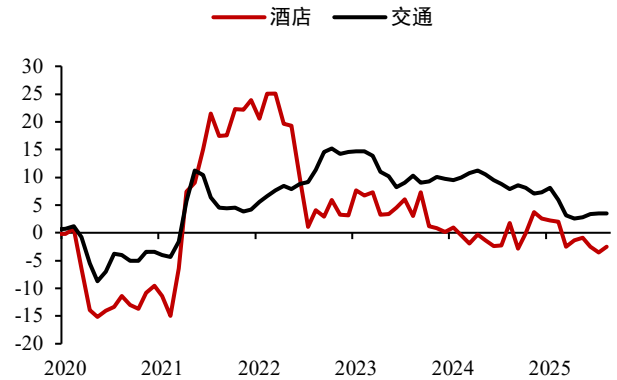
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图3：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4：酒店和交通分项 | 单位：%YoY

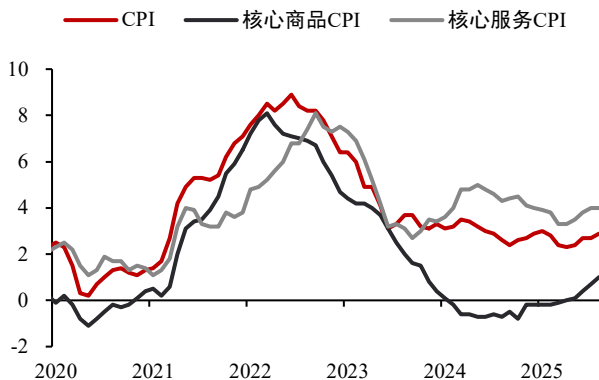


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

商品型通胀 vs 服务型通胀

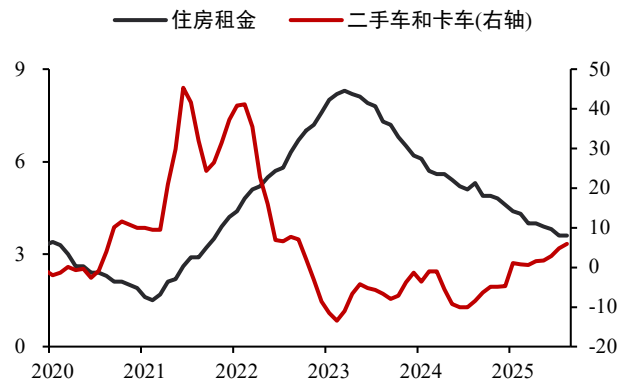
本次美国8月CPI数据显示，整体通胀依然呈现服务型通胀主导格局。服务板块仍是主要推力，尤其是机票、汽车维修等项目价格大幅上涨，体现出服务业价格粘性较强；而商品型通胀表现温和，家居用品、服装等品类涨幅有限，未见广泛加速迹象。商品型通胀受供应链修复及需求趋缓影响，已基本稳定甚至回落，对整体CPI的边际贡献有限；而服务型通胀韧性较强，与劳动力成本和消费需求仍然密切相关。这种结构性分化表明，美国通胀回落的关键在于服务价格能否明显走低，若服务端降温不及预期，美联储即便加大降息力度，通胀回到2%目标的过程仍将缓慢，政策路径也需保持谨慎。

图5：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6：租金和汽车分项 | 单位：%YoY

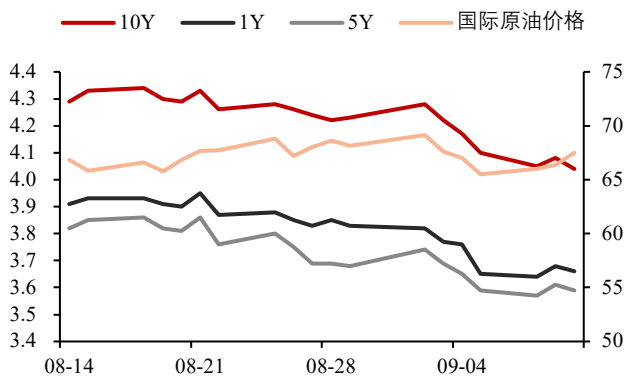


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

通胀的影响

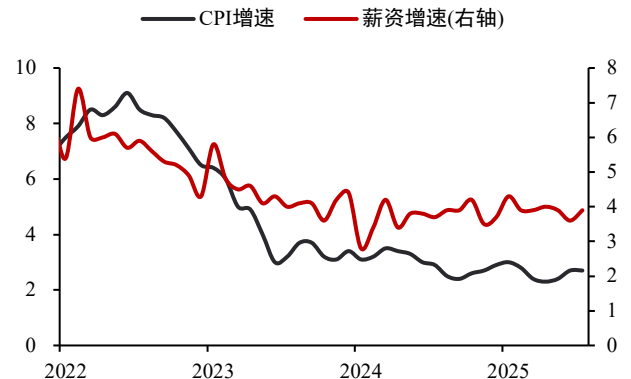
CPI 符合预期强化了市场对美联储 9 月开启降息周期的信心，交易员上调年底前降息三次，累计降息 75bp 的押注。受此驱动，美元指数短线跳水跌破 97.6，美债收益率显著下行，10 年期收益率跌破 4%，2 年期收益率下行至 3.48%，显示市场对宽松预期升温；黄金价格止跌反弹，标普 5000 指数走高。整体来看，通胀结构的可控与就业市场的走弱将推动更激进的宽松路径提前定价，利率敏感型资产和避险资产将受益，长期利率中枢有望继续下移。

图 7：油价和 TIPs 利率对比 | 单位：%YoY



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：CPI 增速与薪资增速 | 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