华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观点评

证券研究报告

“中规中矩”的通胀数据
——2026 年 7 月美国通胀数据点评

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
研究助理：陈琦(S0210126010044)

相关报告
1、物价涨幅减缓 ——2026 年 7 月通胀数据解读——2026.08.09
2、政府债流动性跟踪 0808【陈兴团队·华福宏观】——2026.08.08
3、美国就业供需双弱——全球经济观察 2026 年第 25 期——2026.08.08

投资要点：

➢ **通胀如期回落，整体延续温和降温态势。**7 月美国 CPI 同比降至 3.4%，符合预期，前值 3.5%。核心 CPI 同比降至 2.5%，前值 2.6%；环比增长 0.2%，也与预期持平，前值 0%，通胀整体延续温和降温态势。结构上看，能源分项对 CPI 同比拉动降至 1.09 个百分点。食品与核心商品分项的通胀贡献基本保持稳定，分别维持在 0.41、0.15 个百分点；核心服务通胀同比拉动率回落至 1.81 个百分点，带动整体 CPI 下行 0.09 个百分点。当前通胀呈现总水平温和回落、核心商品通胀走平、核心服务虽有短期边际修复，但同比仍持续下行的格局。叠加前期非农就业数据大幅走弱，就业与通胀两大核心指标共同弱化，进一步削弱美联储 9 月加息的现实基础。

➢ **油价对通胀的负向拖累减弱。**受 7 月油价中枢继续下跌驱动，7 月 CPI 能源分项环比下跌 1.5%，降幅边际收窄，同比降至 14.7%，仍处于高位，反映美伊冲突带来的能源涨价效应尚未完全消退。油价方面，受美伊冲突反复扰动，8 月前 12 日布伦特原油现货均价环比重新反弹，预示 8 月能源端或将重新对通胀形成向上拉动，油价波动的通胀扰动风险仍续持续跟踪。

➢ **核心商品通胀低环比止跌。**7 月美国核心商品 CPI 同比持平于 0.8%，环比反弹 0.2%，终结前期-0.1%的下行走势，商品价格呈现阶段性止跌特征。分品类看，二手车环比上涨 0.4%，表现好于预期，前值为-0.2%；但领先指标曼海姆价格指数环比降幅进一步走阔，预示后续二手车价格仍存下行压力。新车环比上涨 0.1%，同比维持 0.5%。长端美债利率高位运行叠加实际薪资转负，持续压制传统耐用品消费需求，汽车价格中枢大概率延续偏弱格局。其它分项中，服装、家具家居环比均实现小幅修复，但同比增速继续下行，反映出前期关税带来的输入性通胀拉动效应继续消退。

➢ **核心服务通胀中枢继续下行。**7 月美国核心服务通胀同比进一步回落至 3%，前值 3.2%；环比上行 0.2%，回到 0.2%-0.3%的增长区间。从主要分项来看，住房租金环比反弹至 0.1%，仍处于偏低水平，前值 0%；其中自有等价租金环比录得 0.3%，韧性依旧，而酒店住宿环比继续下行 3.3%，前值-2.8%，成为核心拖累项。其余分项方面，医疗服务、交通服务环比分别反弹 0.6%、0.3%，但二者同比读数延续下行态势。整体而言，对比上月核心服务分项普遍走弱的格局，本月房租、医疗、交通服务环比均出现边际修复，但回升力度有限，最终核心服务通胀同比依旧延续下行趋势。

➢ **AI 相关分项拉动 CPI 同比约 0.13 个百分点。**7 月同比增速继续升至 21.2%，但该分项在整体 CPI 中权重仅 0.03%，体量极小，对核心 CPI 的拉动率不足 0.01%，通胀贡献基本可以忽略不计。IT 硬件端 AI 涨价效应逐步体现，7 月同比增速升至 3.9%，前值-0.8%。相较之下，受电力分项回升带动，整体 AI 相关分项对美国 CPI 的同比拉动率由前期 0.11%回升至 0.13%。

➢ **加息预期继续降温。**市场表现上来看，美股三大股指期货同步上行，美元指数短线快速走弱；现货黄金冲高后回落，美债利率下行，市场对美联储加息收紧预期进一步降温。展望后续，我们认为传统消费走弱、地产需求持续低迷，叠加 7 月薪资增速创阶段新低，也显示薪资通胀压力不大，美国核心 CPI 大概率延续温和回落格局。美联储年内大概率维持利率不变。随着市场不断推后加息预期，短端利率仍存在下行空间；长端利率更多反应经济增长预期，美债长短端利差有望进一步走阔。后续关注 AI 链条对 PCE 的拉动效应，以及沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上的表态。

➢ **风险提示**

美国通胀上行超预期，美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

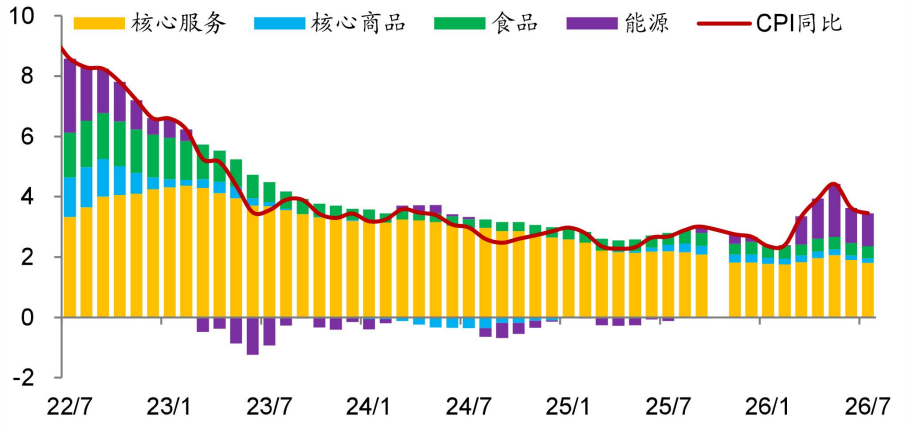
图表目录

图表 1： CPI 同比增速分项贡献（%）.....3
图表 2： 布伦特原油现货价与 CPI 汽油项.....4
图表 3： 曼海姆价格指数和 CPI 二手车价格环比增速（%）.....4
图表 4： 房价与租金指数领先于 CPI 房租项（%）.....5
图表 5： AI 相关分项对 CPI 同比拉动率.....5
图表 6： 密歇根消费者通胀预期（%）.....6
图表 7： 市场预期美联储降息次数（次）.....6

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

通胀如期回落，整体延续温和降温态势。7 月美国 CPI 同比降至 3.4%，符合预期，前值 3.5%。核心 CPI 同比降至 2.5%，前值 2.6%；环比增长 0.2%，也与预期持平，较前值 0%边际改善。分项贡献拆分来看，能源分项对 CPI 同比拉动降至 1.09 个百分点，较上月回落 0.07 个百分点，下行幅度有所收窄。食品与核心商品分项的通胀贡献基本保持稳定，分别维持在 0.41、0.15 个百分点；核心服务通胀同比拉动率回落至 1.81 个百分点，带动整体 CPI 下行 0.09 个百分点，仍是压制通胀的主要力量。当前通胀呈现总水平温和回落、核心商品通胀走平、核心服务虽有短期边际修复，但同比仍持续下行的格局。叠加前期非农就业数据大幅走弱，就业与通胀两大核心指标共同弱化，进一步削弱美联储 9 月加息的现实基础。数据公布之后，市场对美联储加息的定价预期进一步降温。

图表 1：CPI 同比增速分项贡献（%）

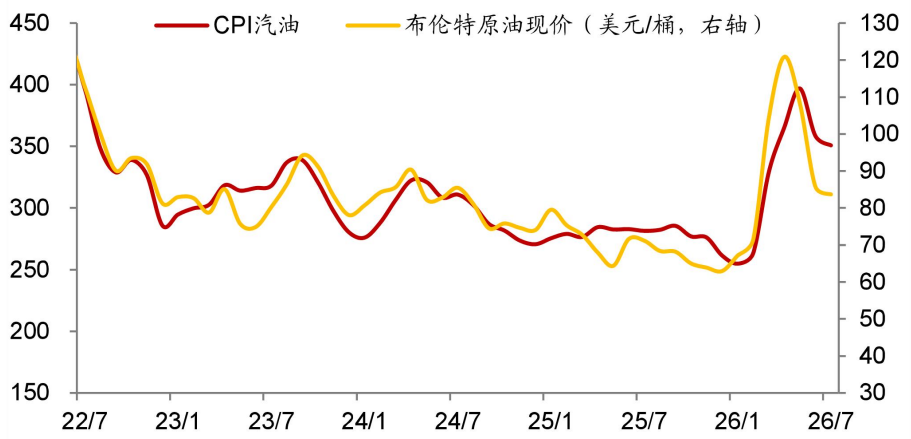


数据来源：CEIC，Wind，BLS，华福证券研究所

油价对通胀的负向拖累减弱。受 7 月油价中枢继续下跌驱动，7 月 CPI 能源分项环比下跌 1.5%，降幅边际收窄，同比降至 14.7%，前值为 15.7%，仍处于相对高位，反映美伊冲突带来的能源涨价效应尚未完全消退。结构上汽油和燃油价格环比续跌 1.7%和 2.9%，降幅均明显收窄；电力价格反弹至 4.2%，整体表现相对比较平稳。油价方面，受美伊冲突反复扰动，8 月前 12 日布伦特原油现货均价环比升至 89.6 美元/桶，较 7 月 83.7 美元/桶的均价反弹 7%，预示 8 月能源端或将重新对通胀形成向上拉动，后续需重点跟踪油价波动带来的通胀扰动风险。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

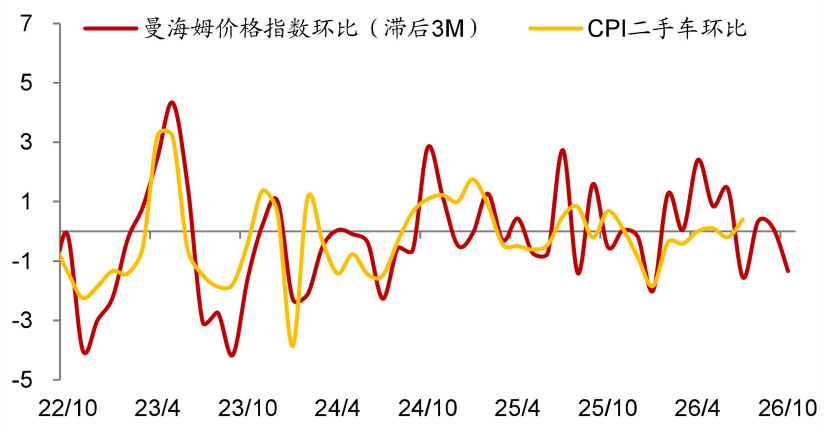
图表 2：布伦特原油现货价与 CPI 汽油项



数据来源：Wind，BLS，金创联，华福证券研究所

核心商品通胀低环比止跌。7 月美国核心商品 CPI 同比持平于 0.8%，环比反弹 0.2%，终结前期-0.1%的下行走势，商品价格呈现阶段性止跌特征。分品类看，二手车环比上涨 0.4%，表现好于预期，前值为-0.2%；但领先指标曼海姆价格指数环比降幅进一步走阔，预示后续二手车价格仍存下行压力。新车环比上涨 0.1%，同比维持 0.5%。长端美债利率高位运行叠加实际薪资转负，持续压制传统耐用品消费需求，汽车价格中枢大概率延续偏弱格局。其它分项中，服装、家具家居环比均实现小幅修复，服装环比由- 0.6%回升至 0.1%，家具家居环比录得 0.1%，前值-0.1%。但两类品类同比增速继续下行，进一步反映出前期关税带来的输入性通胀拉动效应正在逐步消退。整体来看，核心商品 CPI 短期止跌更多属于阶段性扰动，内需约束下商品通胀难以形成趋势性反弹。

图表 3：曼海姆价格指数和 CPI 二手车价格环比增速（%）



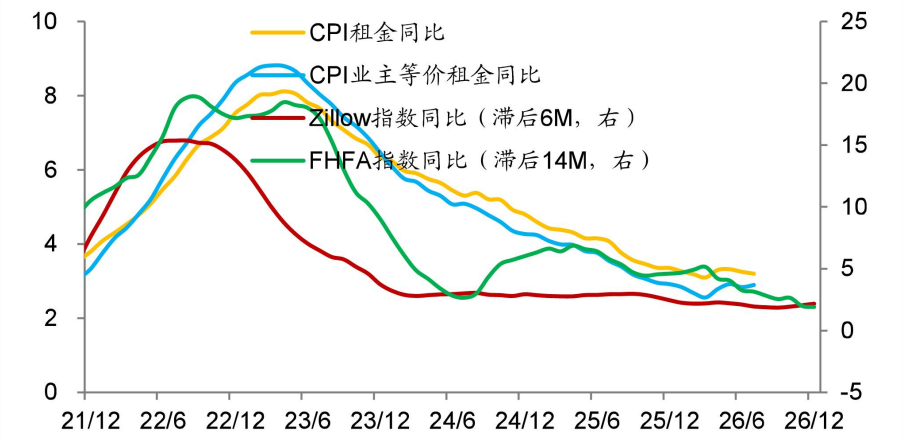
数据来源：Wind，Manheim，BLS，华福证券研究所

核心服务通胀中枢继续下行。7 月美国核心服务通胀同比进一步回落至 3%，前值 3.2%；环比上行 0.2%，回到此前的 0.2%-0.3%的增长区间，前值 0%。从主要分项来看，住房租金环比反弹至 0.1%，仍处于偏低水平，前值 0%；其中自有等价租金环比录得 0.3%，韧性依旧，而酒店住宿环比继续下行 3.3%，前值-2.8%，成为核心拖累项。这一表现与近两月休闲酒店板块非农就业持续走弱相印证，体现世界杯拉动效应消退后，美国居民相关服务消费继续降温。租金中枢的稳步回落，仍是后

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

续核心通胀持续下行的关键抓手。其余分项方面，医疗服务、交通服务环比分别反弹 0.6%、0.3%，但二者同比读数延续下行态势。整体而言，对比上月核心服务分项普遍走弱的格局，本月房租、医疗、交通服务环比均出现边际修复，但回升力度有限，最终核心服务通胀同比依旧延续下行趋势。

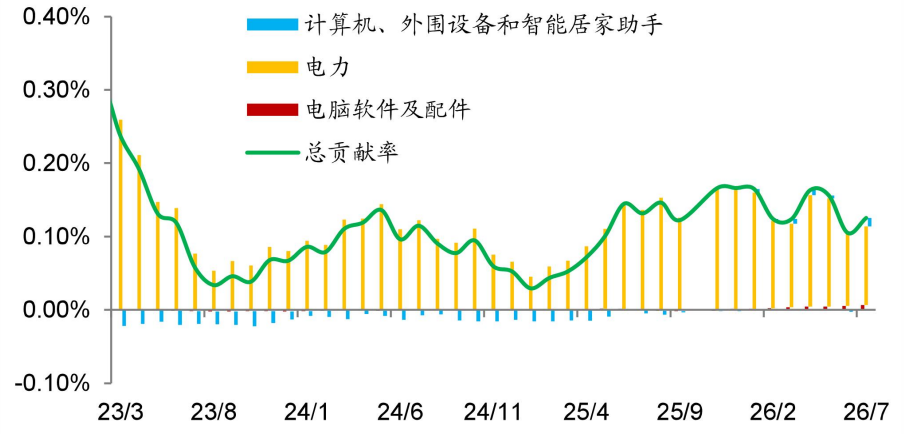
图表 4：房价与租金指数领先于 CPI 房租项（%）



数据来源：Wind，Zillow，BLS，CEIC，FHFA，华福证券研究所

AI 相关分项拉动 CPI 同比约 0.13 个百分点。美国 CPI 体系中，与 AI 产业高度相关的分项主要涵盖 IT 硬件、IT 软件及电力服务三大品类，但三类分项的通胀拉动能力呈现显著分化。今年以来，美国 IT 软件价格涨幅最为突出，7 月同比增速继续升至 21.2%，但该分项在整体 CPI 中权重仅 0.03%，对核心 CPI 的拉动率不足 0.01%，通胀贡献基本可以忽略不计。IT 硬件端 AI 涨价效应逐步体现，7 月同比增速升至 3.9%，前值-0.8%。相较之下，电力服务是 AI 通胀的核心贡献来源，7 月电力 CPI 同比反弹至 4.2%，对应对 CPI 的拉动率降至 0.107%。受电力分项回升带动，整体 AI 相关分项对美国 CPI 的同比拉动率由前期 0.11%回升至 0.13%。

图表 5：AI 相关分项对 CPI 同比拉动率



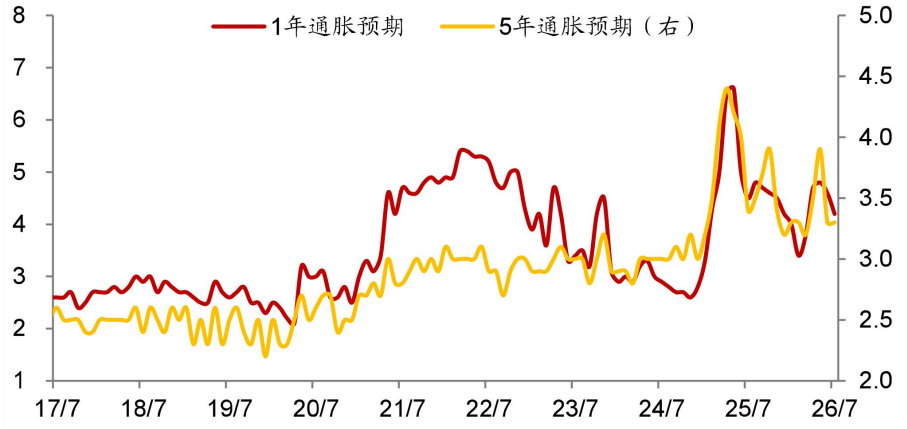
数据来源：Wind，华福证券研究所

短期通胀预期继续降温。2026 年 7 月密歇根大学消费者通胀预期出现边际回落，短期通胀预期降温较为明显。其中 1 年期通胀预期降至 4.2%，较前值 4.6%明显下行，反映居民对近一年物价上涨的担忧有所缓和。5 年期长期通胀预期维持 3.3%，与前值持平，长期通胀粘性依旧存在。短期预期回落，主要得益于商品端通胀压力缓解，

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

但长期预期并未出现进一步下修，意味着居民仍未完全打消对中长期物价走高的顾虑，通胀预期尚未彻底回归合意区间。

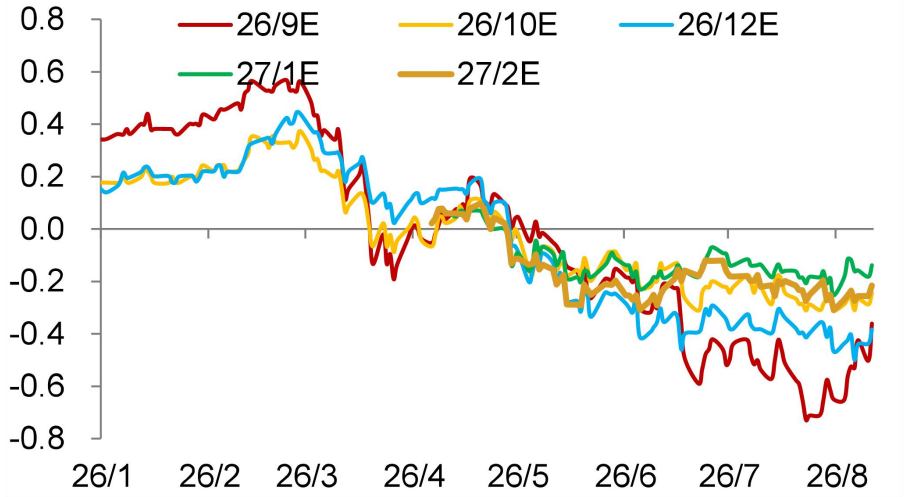
图表 6：密歇根消费者通胀预期（%）



数据来源：Wind，密歇根大学，华福证券研究所

加息预期继续降温。市场表现上来看，美股三大股指期货同步上行，美元指数短线快速走弱；现货黄金冲高后小幅回落，回吐部分涨幅。2 年期、10 年期美债收益率分别下行 3.6BP、1.2BP，报 4.19%、4.67%。从利率期货定价来看，Fed Watch 显示，市场对美联储 9 月加息的概率由 48.4%回落至 40.1%，12 月加息概率从 78.8%下调至 71.9%，加息收紧预期进一步降温。展望后续，我们认为传统消费走弱、地产需求持续低迷，叠加 AI 产业链在 CPI 统计体系中权重偏低，同时 7 月薪资增速创阶段新低，也显示薪资通胀压力缓和，美国核心 CPI 大概率延续温和回落格局。我们判断，美联储年内大概率维持政策利率不变。随着市场不断推后加息预期，短端利率仍存在下行空间；长端利率更多锚定经济增长预期，美债长短端利差有望进一步走阔。后续需重点跟踪 AI 链条对 PCE 的拉动效应，以及沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上释放的政策信号。

图表 7：市场预期美联储降息次数（次）



数据来源：CME，CEIC，华福证券研究所，1 次为 25bp。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

美国通胀上行超预期。商品和服务通胀超预期走高；

美联储货币紧缩超预期。由于通胀上升超预期，美联储长期维持高政策利率；

美国经济下行超预期。美国消费和投资意外走弱。



华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn