



2026年09月11日

9月加息门槛进一步下降，但年内是否继续加息仍不确定

——海外观察：美国2026年8月CPI数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**当地时间9月11日，美国劳工局公布2026年8月美国CPI数据。美国8月末季调CPI同比3.4%，预期3.4%，前值3.4%；核心CPI同比2.4%，预期2.4%，前值2.5%。季调后CPI环比0.4%，预期0.4%，前值0.1%；核心CPI环比0.3%，预期0.2%，前值0.2%。
- **核心观点：**能源价格上行带动CPI环比上行符合预期，但需要注意的是9月上旬国际原油价格重返100美元/桶以上，对CPI的影响或完整体现在9月甚至10月的数据中。8月核心服务环比超市场预期，是市场计价美联储9月加息概率上升的主要原因，除了酒店价格上涨外，教育和通信分项拉动了CPI环比0.09pct，不过这大概率是短期波动，长期持续上涨的可能性较低。数据公布后，市场预期美联储9月加息的概率由70%左右升至80%以上，不过美元及美债收益率先升后降，黄金先跌后涨，短时间内波动较大，美股在此后也明显高开，市场更多的是在交易“靴子落地”。超预期的8月通胀以及非农降低了美联储下周加息的门槛，同时若不加息，反而容易使美联储的政策路径以及反应函数更加模糊，进而继续推动长债收益率上行。不过从通胀的结构来看，一是能源价格本身仍存不确定性，二是剔除短期波动的通信分项来看核心通胀仍相对稳定，尚不能看到能源价格上行的传导压力，这意味着虽然9月加息确定性强，但年内是否继续加息仍存不确定性。
- **原油价格虽是主要贡献项，但尚未完全反映。**8月能源价格环比2.1%，前值-1.5%，拉动CPI环比0.16pct。其中，能源商品环比4.2%，前值-2.9%，汽油价格环比3.9%，是主要贡献项，同时这只是反映了8月零售价格的平均水平，9月上旬国际原油价格重返100美元/桶以上，对CPI的影响或完整体现在9月甚至10月的数据中。能源服务价格由升转降，环比-0.4%，前值0.3%，少许抵消了能源商品带来的涨价压力，其中电力由前值的0.1%回落至-0.2%，燃气由0.7%回落至-1.1%。食品价格则相对稳定，8月环比0.1%，前值0.1%，从CRB食品现货价格指数的领先性来看，食品价格后续没有明显的上行压力。
- **核心商品涨幅回落。**8月核心商品价格环比0.1%，前值0.2%，虽然有反弹但仍相对温和。主要分项中，二手车和卡车环比0.4%，持平于前值，仍受前期批发市场价格传导滞后影响，从曼海姆二手车价格指数的前瞻性来看，后续1-2个月或有回落压力；新车环比升至0.3%，前值0.1%。服饰环比0.1%，前值0.0%，医疗用品环比-0.2%，延续拖累。与AI相关的信息技术产品环比0.1%，前值1.4%，涨幅也明显回落。
- **核心服务环比超预期是9月加息概率提升的主因。**8月核心服务价格环比0.3%，前值0.2%，涨幅有所扩大，超市场预期，也是市场计价美联储9月加息概率上升的主要原因。权重占比较高的住房分项环比0.3%，前值0.1%，有明显的反弹，不过同比在基数抬升的情况下回落0.2pct至3.0%，其中酒店价格环比由负转正至2.7%，是主要拉动项。住房分项总体来看有粘性，但从其滞后市场租金变化6-12月的规律来看，难有大幅上行的基础。非住房分项有所反弹，运输环比升至0.5%，汽车保险的拖累延续，但能源价格上涨带动机票价格环比升至2.7%。教育和通信延续上行，环比大幅升至1.8%，对CPI环比拉动达到0.09pct，是核心服务超预期的主要贡献项，不过这可能与BLS在无线电话服务分项引入了新数据方法有关，导致部分月份或产生较大波动，大幅上涨可能并不具备持续性。医疗服务由前值的0.6%降至-0.2%；娱乐服务环比0.0%，持平于前值。
- **市场交易加息“靴子落地”。**8月核心服务通胀环比超市场预期，使市场预期美联储9月加息的概率由70%左右升至80%以上。数据公布后，美元及美债收益率先升后降，黄金先跌

后涨，短时间内波动较大，美股在此后也明显高开，市场更多的是在交易“靴子落地”。超预期的8月通胀以及非农降低了美联储下周加息的门槛，同时若不加息，反而容易使美联储的政策路径以及反应函数更加模糊，进而继续推动长债收益率上行。不过从通胀的结构来看，一是能源价格本身仍存不确定性，二是剔除短期波动的通信分项来看核心通胀仍相对稳定，尚不能看到能源价格上行的传导压力，这意味着虽然9月加息确定性强，但年内是否继续加息仍存不确定性。

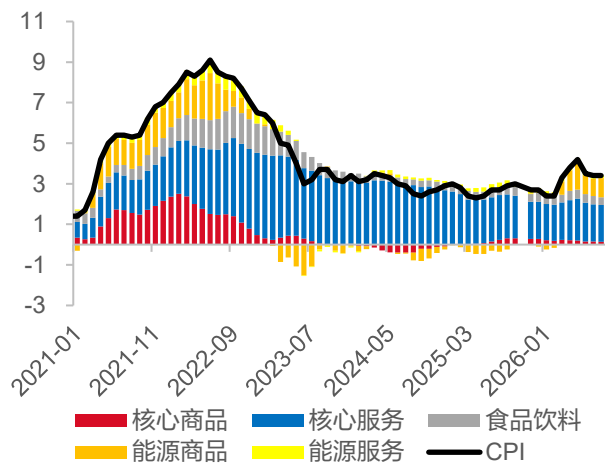
- **风险提示：**中东冲突导致美国通胀上行超预期；居民消费持续低迷或拖累美国经济。

图1 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				环比, %			
		2026年6月	2026年7月	2026年8月	趋势	2026年6月	2026年7月	2026年8月	趋势
CPI	100%	3.5	3.4	3.4		-0.4	0.1	0.4	
食品	14%	3.0	3.0	2.7		0.2	0.1	0.1	
家庭食品	8%	2.7	2.7	2.2		0.2	-0.1	0.0	
家庭外就餐	5%	3.4	3.4	3.4		0.2	0.3	0.3	
能源	7%	15.7	14.7	16.3		-5.7	-1.5	2.1	
能源商品	4%	27.1	24.7	28.0		-9.5	-2.9	4.2	
能源服务	3%	3.9	4.3	4.0		-0.7	0.3	-0.4	
电力	3%	4.0	4.2	3.8		-1.0	0.1	-0.2	
燃气	1%	3.0	4.3	4.4		0.5	0.7	-1.1	
核心CPI	79%	2.6	2.5	2.4		0.0	0.2	0.3	
核心商品	19%	0.8	0.8	0.7		-0.1	0.2	0.1	
服饰	2%	3.9	3.9	3.6		-0.6	0.0	0.1	
新车	4%	0.5	0.5	0.6		0.0	0.1	0.3	
二手车和卡车	3%	-1.8	-1.9	-2.3		-0.2	0.4	0.4	
医疗用品	1%	-2.1	-2.7	-2.7		-0.2	-0.6	-0.2	
核心服务	60%	3.2	3.0	3.0		0.0	0.2	0.3	
房屋	35%	3.3	3.2	3.0		0.1	0.1	0.3	
房租	8%	2.8	2.9	2.7		0.1	0.3	0.2	
业主等效租金	26%	3.3	3.2	3.1		0.2	0.3	0.2	
医疗服务	7%	2.9	2.7	2.5		-0.1	0.6	-0.2	
娱乐	3%	2.7	2.2	2.4		0.3	0.0	0.0	
教育和通信	5%	1.0	1.3	3.1		-0.8	0.5	1.8	
运输	6%	3.4	2.9	2.4		-0.3	0.3	0.5	

资料来源：BLS，东海证券研究所

图2 美国通胀同比贡献拆分, %



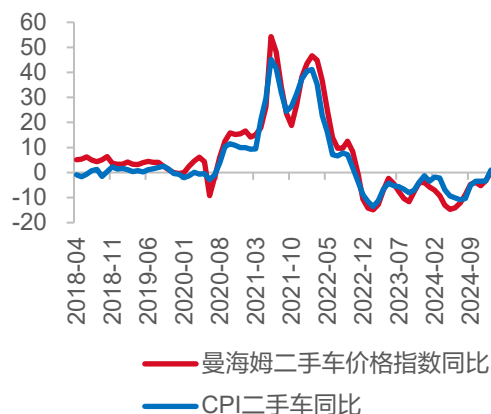
资料来源：BLS，东海证券研究所

图3 能源商品环比增速, %



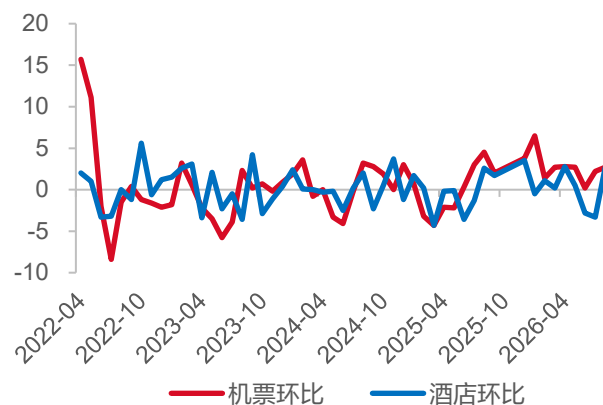
资料来源：BLS，东海证券研究所

图4 美国二手车价格后续可能回落，%



资料来源：BLS，Wind，东海证券研究所

图5 8月机票、酒店价格环比上升，%



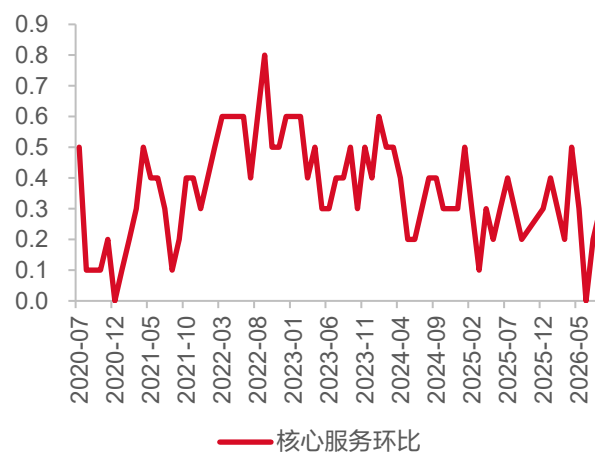
资料来源：EIA，东海证券研究所

图6 核心商品涨幅回落，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

图7 核心服务超预期，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125