

8 月美国核心 CPI 环比超预期, 9 月美联储会议或加息 25 个基点

美国 8 月核心 CPI 环比通胀率超预期回升。按环比来看, 美国核心 CPI 通胀率从 7 月的 0.22% 继续上升到 8 月的 0.29%, 高于市场预期的 0.2%; 美国 8 月整体 CPI 通胀率上升 0.33 个百分点到 0.4%, 符合市场预期。其中, 由于美伊冲突再起、油价大幅上行, 能源 CPI 环比通胀率从 7 月的 -1.48% 转正到 8 月的 +2.1%。8 月食品 CPI 环比通胀率略微上行 0.04 个百分点到 0.12%。按同比看, 8 月美国整体 CPI 通胀率维持在 3.4% 不变, 而核心 CPI 通胀率因为高基数而下降 0.1 个百分点到 2.4%。

从环比细分数据来看, 住房 CPI 通胀率和排除了住房的核心服务 CPI (超级核心服务 CPI) 通胀率的改善是核心 CPI 继续上升的主要原因。8 月核心商品 CPI 通胀率不升反降 (图表 1)。

- 核心商品价格环比通胀率下滑 0.09 个百分点到 0.11%, 油价影响仍不显著。其中, 教育和通讯商品、娱乐商品 CPI 环比通胀率显著下滑是主要影响因素。家具和服装 CPI 环比通胀率亦有下滑。运输 CPI 环比通胀率或因为二手车价格明显上涨而小幅上升, 医疗护理价格环比跌幅亦有所收窄。
- 住房 CPI 环比通胀率 8 月上升 0.12 个百分点到 0.26%。在暑假旅游旺季, 外宿价格环比大涨是主要推动力 (8 月: 2.36%, 7 月: -2.75%)。最为关键的业主等价租金 CPI 环比通胀率反而下滑 0.07 个百分点到 0.19%。主要居所租金 CPI 环比通胀率亦略微走低到 0.17%。我们依然认为住房 CPI 短期内不会成为再通胀的压力来源。
- 超级核心服务 CPI 环比通胀率继续上升到 0.42% (7 月: 0.35%)。其中, 教育和通讯商品服务 CPI 环比通胀率的显著改善 (8 月: 1.85%, 7 月: 0.46%) 是主要推动力, 很大程度上受学费和无线电话服务费上涨的影响。不过我们预计这两个项目价格的上升都是一次性的。运输服务 CPI 通胀率亦略微走高 (8 月: 0.45%, 7 月: 0.28%), 其中暑期和油价上涨帮助推高机票价格是一大原因。而另外一个通常受益于暑期因素的分项——娱乐服务 CPI 环比通胀率 8 月继续维持在 0% 不变。

8 月非农新增就业人数超预期反弹。8 月非农新增就业人数录得 16.2 万人, 远超过 5.5 万人的市场预期和 7 月修正后的增加 2.1 万人。6-7 月新增就业合计上修 5.5 万人 (图表 2)。分部门来看, 这主要得益于之前表现较弱的休闲和医院业、政府新增就业 8 月大幅反弹, 我们认为这或仍受到一些季节性因素影响。尽管如此, 失业率继续从 7 月的 4.09% 略微上升到 8 月的 4.14%。考虑到 8 月劳动参与率上升了 0.2 个百分点到 61.6%, 失业率数据仍算稳定 (图表 3)。平均时薪环比亦有所升高 (7 月: 0.16%, 8 月: 0.27%), 但同比增速略微下滑。8 月远好于预期的非农就业数据打消了此前市场对美国就业市场加速恶化的担

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026 年 9 月 12 日



扫码关注浦银国际研究

浦銀國際

数据点评

8 月美国核心 CPI 环比超预期, 9 月美联储会议或加息 25 个基点

忧。但是，我们依然预计今年剩余时间劳动力市场会受财政刺激退坡、经济动能放缓和 AI 应用增强的影响而走弱，只是不至于加速恶化。

8 月超预期的核心 CPI 数据或加深美联储的通胀担忧。虽然推高 8 月核心 CPI 的部分因素——外宿和运输服务价格和暑期季节因素有关，学费和无线电话服务费上涨也大概率是一次性的，但是 7-8 月持续强劲的超级核心服务 CPI 以及 8 月超预期的非农就业数据或加深美联储对通胀的担忧，尤其在是高油价对核心通胀率的滞后影响仍未有显著体现的情况下。

虽然我们依然认为通胀最高的时期已经过去，但来自高油价和 AI 投资的上行风险有所加大。鉴于 8 月核心通胀超预期主要源于几个季节性或一次性因素，住房 CPI 和大部分核心服务 CPI 通胀率水平仍较为温和，我们依然认为通胀缺乏持续上升的动力。不过油价上行风险正在加大——在 8 月 26 日，伊朗革命卫队表示伊朗与阿曼已就霍尔木兹海峡管控和收益分配达成协议之后，布伦特油价一度下跌到每桶 87.8 美元。然而，9 月初美伊双方再度交火。在海峡重开希望再度破灭后，油价已迅速走高并突破了 100 美元/桶的关键点位。如果油价在 90-100 美元/桶甚至以上水平维持数月，那么油价上涨的影响将逐渐通过汽柴油、运输和制造业成本等途径传导至美国通胀。我们的预测，即三季度末霍尔木兹海峡重开，油价年底点位在 80-90 美元/桶，当前面临较多的下行风险。此外，强劲 AI 投资带来的通胀压力亦需继续观测，不过我们相信在 9 月 30 日的 PCE 统计方法调整将有助于减小 AI 投资对核心 PCE 通胀率的影响。

我们现在认为美联储或在 9 月议息会议上加息。远好于预期的非农就业数据把是否加息的核心问题重新聚焦到通胀上，而关键时刻 8 月核心 CPI 环比上涨超预期。美联储主席沃什在 8 月底的杰克逊霍尔会议上再次强调，如果不能确认通胀正在回到 2%，美联储将仍然需要采取行动。此外，美联储理事沃勒亦在 CPI 数据发布前表示，若核心 CPI 环比上涨超过 0.2% 则可能促使美联储考虑在 9 月会议上加息。在就业增长重新加速、经济衰退风险较低的情况下，美联储已经没有迫切降息的必要，反而拥有更多空间优先控制通胀。我们现在认为美联储或在 9 月议息会议上加息 25 个基点（此前判断为 9 月不加息）。不过，考虑到工资增速并未明显加快，我们认为即使 9 月选择加息，美联储仍可能强调后续政策取决于数据，而不会重新给出连续加息的明确指引；后续政策路径仍将主要取决于油价、核心通胀率以及劳动力市场是否持续偏紧。

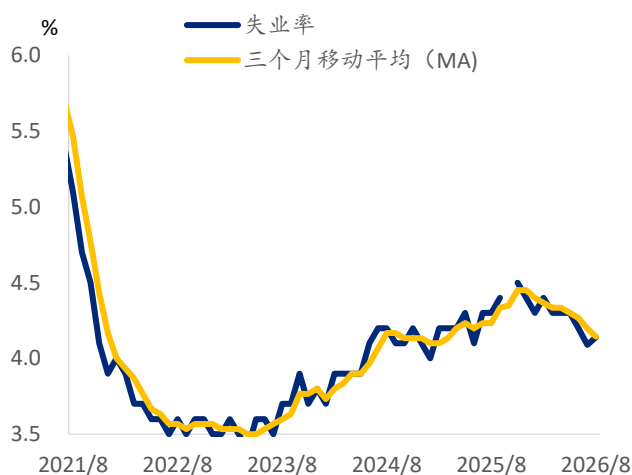
风险提示：下行风险：国际油价和地缘政治局势超预期变化；通胀粘性超预期触发美联储连续加息周期；AI 投资泡沫破裂。**上行风险：**AI 资本开支和生产率提升对美国经济的支撑超预期。

图表 1: 美国 CPI 各分项环比增速和环比贡献

	26 年 8 月	26 年 7 月	环比 (%) 26 年 6 月	权重 (%) 26 年 8 月	环比贡献 (%) 26 年 8 月
CPI	0.40	0.07	-0.42	100.0	0.40
食品	0.12	0.08	0.21	13.5	0.02
能源	2.10	-1.48	-5.71	7.4	0.16
核心 CPI	0.29	0.22	-0.02	79.1	0.23
- 商品	0.11	0.20	-0.09	18.8	0.02
家用家具和供给	-0.04	0.08	-0.13	3.3	0.00
服装	0.02	0.09	-0.55	2.4	0.00
运输	0.28	0.23	-0.08	6.8	0.02
医疗护理	-0.23	-0.61	-0.16	1.4	0.00
娱乐商品	0.00	0.61	0.92	2.6	0.00
教育和通讯商品	0.10	1.33	-0.84	0.4	0.00
酒精饮料	0.12	0.18	0.03	0.8	0.00
其它	0.46	0.37	-0.22	0.7	0.00
- 服务	0.33	0.23	0.03	60.2	0.20
住房	0.26	0.14	0.12	35.3	0.09
主要居所租金	0.17	0.26	0.15	7.7	0.01
外宿	2.36	-2.75	-2.32	1.4	0.03
业主等价租金	0.19	0.26	0.24	25.9	0.05
核心服务扣除住房	0.42	0.35	-0.09	24.9	0.10
医疗护理	-0.25	0.56	-0.12	6.8	-0.02
运输	0.45	0.28	-0.35	6.3	0.03
娱乐	0.00	0.00	0.27	2.4	0.00
教育和通讯商品	1.85	0.46	-0.78	5.4	0.10
其它个人服务	-0.30	-0.32	-0.10	4.0	-0.01

资料来源: CEIC、浦银国际

图表 2: 8 月新增非农就业人数超预期反弹, 打消市场对就业加速恶化的担忧



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 3: 在劳动参与率上升情况下的失业率略微上升, 或意味着失业率整体仍较为稳定



资料来源: CEIC、浦银国际

图表 4：近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026 年 8 月 31 日	月度美国宏观洞察：沃什再次放鹰，美联储 9 月会加息吗？
2026 年 8 月 13 日	7 月美国核心 CPI 符合预期，或继续缓解加息担忧
2026 年 8 月 7 日	宏观主题研究：中期选举结果将如何影响美国经济和金融市场？
2026 年 7 月 30 日	月度美国宏观洞察：美伊冲突再起，美联储不再提供利率指引将如何影响美国经济？
2026 年 7 月 15 日	6 月美国核心 CPI 环比再次超预期下滑，或锁定美联储 7 月按兵不动
2026 年 6 月 18 日	沃什首秀美联储议息会议显著转鹰
2026 年 6 月 11 日	5 月美国核心 CPI 环比超预期下滑，或暂时缓解市场上的加息担忧
2026 年 6 月 5 日	美国宏观经济 2026 年中期展望：财政刺激淡出后的 K 型分化加剧
2026 年 5 月 13 日	超预期的 4 月美国核心 CPI 数据或加深美联储偏鹰立场
2026 年 4 月 30 日	4 月美联储会议继续暂停降息，内部分歧加大或增加降息不确定性
2026 年 4 月 23 日	月度美国宏观洞察：美伊和谈、美联储主席换届对美国影响几何？
2026 年 3 月 27 日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：中东局势将如何改变美国经济展望？
2026 年 3 月 19 日	美联储 3 月继续暂停降息，通胀再次成为降息关键因素
2026 年 3 月 12 日	2 月美国核心 CPI 回落符合预期，但通胀上行风险仍制约近期降息可能性
2026 年 3 月 2 日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026 年 2 月 2 日	月度美国宏观洞察：多变的特朗普政策和美联储新主席的提名将给美国经济带来何种变化？
2026 年 1 月 29 日	美联储 1 月如期暂停降息，中性表述几乎未给将来降息路径提供线索
2026 年 1 月 26 日	宏观主题研究：美国劳动力市场到底有多弱？
2026 年 1 月 14 日	美国 12 月核心 CPI 略低于预期，但 1 月美联储或仍跳过降息
2025 年 12 月 19 日	美国 11 月 CPI 远低于预期，为明年 1 月降息保留可能性
2025 年 12 月 11 日	美联储 12 月如期降息，但表述较为鹰派
2025 年 11 月 21 日	2026 年美国宏观经济展望：政策刺激引领经济复苏之路
2025 年 10 月 30 日	美联储宣布 10 月降息和 12 月结束缩表，称 12 月降息并非板上钉钉
2025 年 10 月 30 日	宏观策略联合解读：中美元首会晤取得阶段性成果，有望提振短期市场情绪
2025 年 10 月 25 日	美国 9 月核心 CPI 超预期下滑，帮助锁定 10 月降息
2025 年 10 月 13 日	特朗普宣称将对中国加征 100% 关税，如何看待中美关税战前景？
2025 年 9 月 23 日	月度美国宏观洞察：降息周期重启，美国经济会陷入衰退吗？
2025 年 9 月 18 日	美联储 9 月如期降息，年内或还有两次降息
2025 年 9 月 12 日	美国 8 月核心 CPI 符合预期，锁定下周 25 个基点降息
2025 年 8 月 26 日	月度美国宏观洞察：关税大致尘埃落定，9 月剑指重启降息？
2025 年 8 月 22 日	浦银国际宏观观点：关税问题上我们还需要担忧什么？
2025 年 8 月 12 日	美国 7 月核心 CPI 略微回升但符合预期，9 月重启降息可期
2025 年 7 月 31 日	美联储 7 月继续暂停降息，鲍威尔未对 9 月是否降息给出指引
2025 年 7 月 23 日	月度美国宏观洞察：8 月 1 日征税函生效在即，关税再成焦点
2025 年 7 月 16 日	美国 6 月核心 CPI 回升但低于预期，料本月议息会议将继续按兵不动
2025 年 7 月 3 日	暂缓期大限将至，个性化“对等关税”会卷土重来吗？
2025 年 6 月 20 日	月度美国宏观洞察：暂缓期大限将至，关税政策或再引关注
2025 年 6 月 19 日	美联储 6 月继续暂停降息，关税对通胀的影响仍是降息关键
2025 年 6 月 12 日	美国 5 月 CPI 超预期回落，料降息至少延迟至 9 月
2025 年 5 月 24 日	2025 年中期宏观经济展望：关税进展仍是中美经济关键因素
2025 年 5 月 14 日	美国 4 月 CPI 回升但不及预期，尚未体现关税影响
2025 年 5 月 8 日	美联储 5 月如期继续暂停降息，并排除“先发制人”可能性，降息还需“边走边看”
2025 年 5 月 7 日	月度美国宏观洞察：“对等关税”下美国经济濒临衰退
2025 年 4 月 11 日	美国 3 月 CPI 再超预期回落，但难抵关税阴霾
2025 年 4 月 3 日	政策解读：美国“对等关税”远超预期，而后或有部分减免可能
2025 年 3 月 25 日	月度美国宏观洞察：新一轮关税风暴或一触即发
2025 年 3 月 20 日	美联储 3 月如期继续暂停降息，强调经济不确定性增加
2025 年 3 月 13 日	美国 2 月 CPI 超预期回落，关税战影响尚未显现

资料来源：浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

