



2026 年 9 月 14 日

油价冲击叠加通胀韧性，10Y 美债利率逼近 5%

核心观点

- 海外方面，中东局势进一步升级，沙特东西输油管线遭袭关闭，霍尔木兹海峡与红海航运风险同步上升，原油市场重新定价供应中断风险，布油回升至107美元上方。与此同时，美国8月CPI超预期偏强，环比上涨0.4%，同比3.4%；核心CPI环比上涨0.3%，高于市场预期的0.2%，显示通胀黏性仍存，叠加强劲就业表现及油价重返100美元上方，市场定价9月加息预期升至86%、年内加息2次。周末特朗普重申5000美元全民补贴计划，引发市场对财政赤字和美债供给压力的担忧，10年期美债收益率再度逼近5%，金属价格震荡偏弱，美股有盈利韧性相对抗跌。本周关注美国零售数据、9月美联储和日央行议息会议，以及中东局势，预计资产波动随之加剧。
- 国内方面，8月数据延续“外需强、内需弱”的格局：出口同比增长25.0%，较7月进一步加快，进口同比增长28.2%，贸易顺差扩大至1191亿美元，结构上高技术制造、汽车及全球AI资本开支仍是出口增长的核心驱动力，而传统消费品表现相对偏弱。8月CPI同比由0.5%升至0.8%，核心CPI升至1.0%，主要受能源价格上涨带动，食品价格仍同比下降1.4%；PPI同比上涨3.8%，环比由负转正，上游能源、有色等价格贡献较大。整体看，价格水平延续修复、通缩压力进一步缓解，但当前涨价仍偏成本推动。上周A股先扬后抑，周五出现明显放量调整，市场情绪快速降温，两市成交额放大至近2万亿元，超4800只个股下跌，主要受海外估值端扰动。短期来看，中报盈利修复仍对市场形成基本面支撑，但中东地缘风险持续升级、海外紧缩交易进一步强化，叠加市场量能偏弱，预计A股仍将维持震荡偏弱格局。中长期看，A股上行趋势尚未结束，继等待市场波动带来的逢低布局机会。本周继续关注中国8月金融数据和经济数据。
- 风险因素：全球央行货币政策超预期，地缘冲突及贸易摩擦升级，油价超预期上行，国内经济复苏与政策力度不及预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、海外宏观

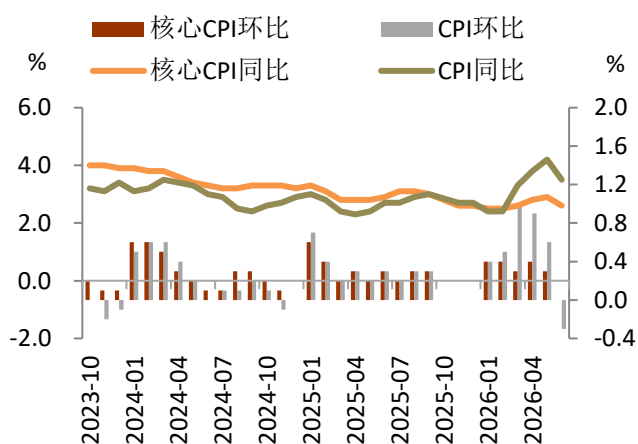
1、美国 8 月 CPI 进一步推升加息预期

8 月核心 CPI 环比超预期回升,9 月加息预期进一步升温。8 月美国 CPI 同比录得 3.4%,持平前值并符合市场预期;环比上涨 0.4%,明显高于 7 月的 0.1%。核心 CPI 同比录得 2.4%,低于前值 2.5%并符合预期;环比上涨 0.3%,高于预期及前值的 0.2%,为 4 月以来最大增幅。数据公布后,市场对 9 月加息 25bp 的定价一度升至 90%左右,显示在就业保持韧性、核心通胀重新走强、以及油价中枢站上 100 美元的背景下,市场已基本转向 9 月加息交易。

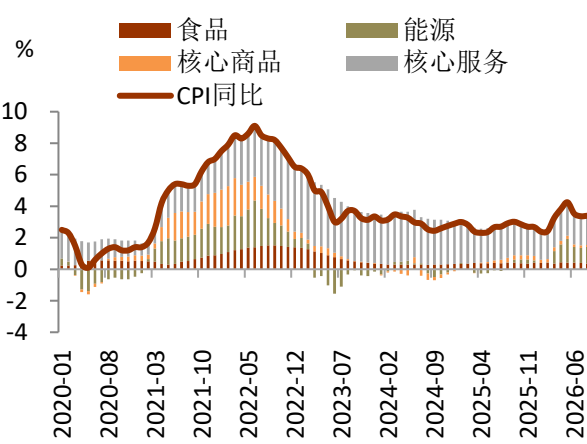
能源价格重新上涨,是整体 CPI 环比加速的主要驱动,食品价格则继续保持温和。8 月能源价格环比上涨 2.1%,扭转 7 月下降 1.5%的走势,同比涨幅进一步扩大至 16.3%;其中能源商品环比上涨 4.2%,汽油价格上涨 3.9%,单项贡献了整体 CPI 月度涨幅的三分之一以上,燃油价格更大幅上涨 10.1%。相比之下,能源服务环比下降 0.4%,其中电价下降 0.2%、管道天然气价格下降 1.1%。食品价格环比仅上涨 0.1%、同比上涨 2.7%;其中居家食品价格环比持平,外出餐饮上涨 0.3%,食品通胀整体仍较温和。

核心商品通胀山歌客,但核心服务明显重新走强,通胀黏性更多集中于非住房服务。8 月核心商品环比仅上涨 0.1%、同比上涨 0.7%,其中新车和二手车价格分别上涨 0.3%和 0.4%,服装价格持平。核心服务环比上涨 0.3%、同比上涨 3.0%;住房价格环比上涨 0.3%,较 7 月的 0.1%有所反弹,其中主要住所租金和业主等价租金均上涨 0.2%,但同比住房通胀已进一步回落至 3.0%。更值得关注的是,美联储关注的“超级核心”服务通胀,即剔除住房后的核心服务价格,8 月环比上涨约 0.51%、同比上涨约 3.02%,环比为 1 月以来最高。分项看,机票价格上涨 2.7%、酒店价格反弹 2.4%、通信价格上涨 2.3%、教育价格上涨 0.8%,共同推高服务通胀;与此同时,医疗价格下降 0.2%、汽车保险下降 0.8%,形成一定对冲。

图表 1 美国 CPI 及核心 CPI



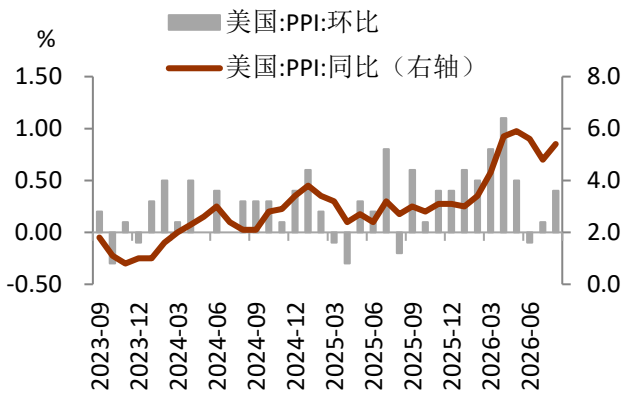
图表 2 美国 CPI 同比贡献分项



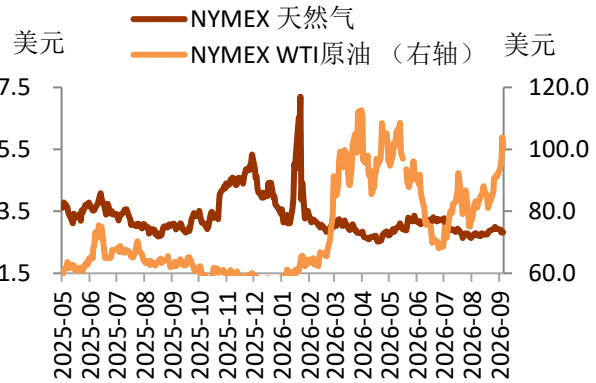
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

8 月 PPI 重新加速，能源冲击推动生产端通胀反弹，核心成本压力仍存。8 月美国 PPI 最终需求环比上涨 0.4%，符合市场预期，较 7 月的 0.1%明显回升，同比增速由 4.8%升至 5.4%；剔除食品、能源和贸易服务后的核心 PPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 4.7%，显示企业端成本压力仍未明显缓解。分项看，商品价格环比上涨 1.1%，其中能源价格上涨 4.2%，柴油价格单月大涨 24.1%，成为 PPI 上行的主要驱动；食品价格仅上涨 0.1%，整体保持温和。服务价格环比上涨 0.1%，其中运输仓储服务上涨 2.3%、航空客运价格上涨 4.2%，部分抵消贸易服务价格下降的影响。整体而言，8 月 PPI 反映美国生产端通胀压力阶段性回升，主要来自能源价格冲击，但核心 PPI 仍处高位，叠加 CPI 中核心服务黏性增强，美联储加息周期或将到来。

图表 3 美国 PPI



图表 4 NYMEX 原油及天然气价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

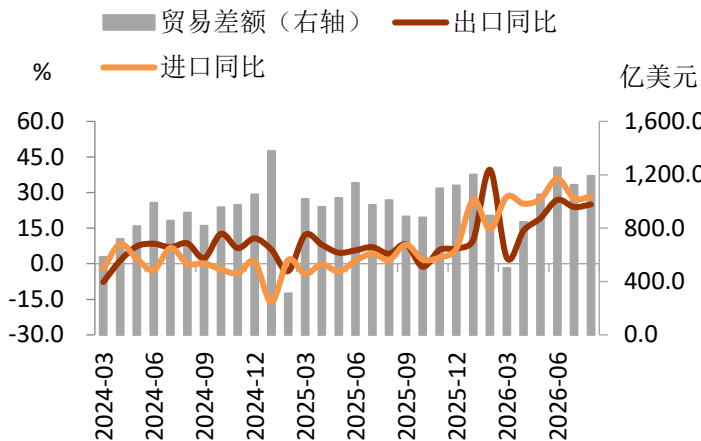
二、国内宏观

1、8 月国内制造业景气明显修复、非制造业仍偏弱

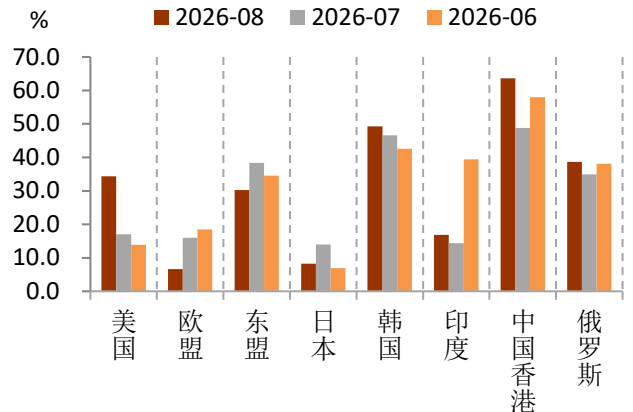
8 月中国外贸延续强势增长，出口与进口均明显超预期，外需继续成为经济重要支撑。8 月以美元计价出口同比增长 25.0%，较 7 月进一步加快；进口同比增长 28.2%，贸易顺差扩大至约 1191 亿美元。出口高增长主要受高技术制造和新兴产业带动，半导体、新能源汽车、锂电池等优势产业链保持较强竞争力，同时出口市场持续多元化，对东盟等新兴市场增长较快。

进口增速回升，反映制造业投资和产业链需求有所改善，但居民内需修复仍偏弱。8 月进口增速明显高于出口，主要受半导体、能源及部分工业品进口增长推动，显示 AI 产业链投资和制造业升级需求仍具韧性。但房地产调整、消费恢复偏慢等问题尚未根本改善，进口改善更多体现生产端需求，而非终端消费全面回暖。整体看，8 月外贸表现强化了中国经济“出口强、制造稳、内需弱”的结构特征。

图表 5 进出口同比与贸易差额



图表 6 主要出口区域出口金额同比增速



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

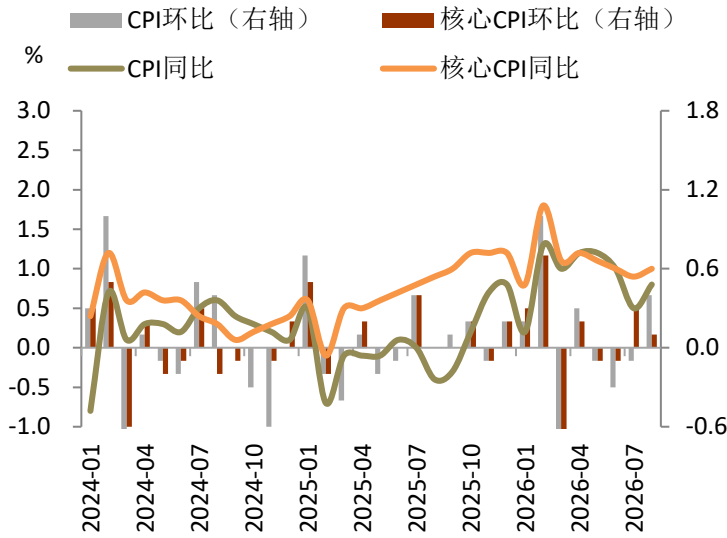
2、8 月国内物价修复

8 月 CPI、PPI 同步改善，价格水平阶段性回升。8 月 CPI 同比上涨 0.8%，预期 0.8%，前值 0.5%；环比上涨 0.4%，前值下降 0.1%；核心 CPI 同比上涨 1.0%，较 7 月的 0.9%进一步回升。PPI 同比上涨 3.8%，前值上涨 3.5%；环比上涨 0.4%，由 7 月下降 0.7%转为上涨。整体看，8 月价格数据延续修复趋势，CPI 主要受食品和能源价格推动，PPI 则受国际能源、有色金属价格上涨带动，工业品价格改善明显。

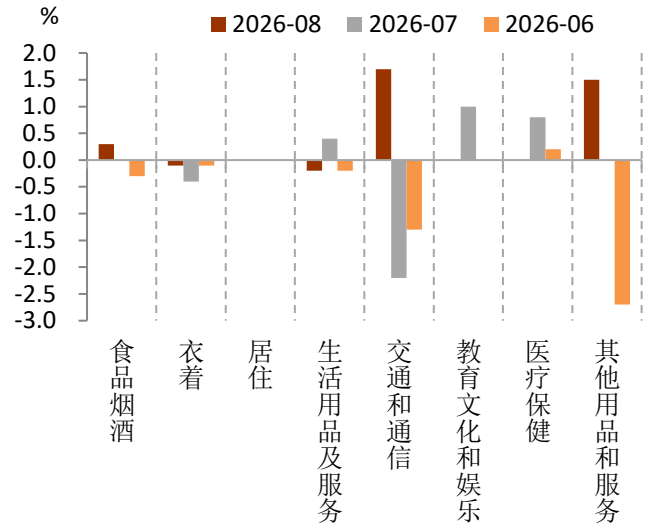
CPI 同比继续回升，核心通胀温和修复。食品项同比降幅收窄，环比上涨 1.1%，其中鲜菜价格受高温、降雨及季节性供应变化影响上涨 5.5%，成为食品价格回升的重要因素；能源价格上涨对非食品项形成支撑，交通相关价格有所改善。核心 CPI 同比上涨 1.0%，连续改善，显示消费价格压力有所恢复。但从结构看，服务消费和居民需求仍偏弱，CPI 回升更多来自食品、能源等供给端因素，内需驱动的通胀修复仍有限。

PPI 同比涨幅扩大，大宗商品价格上涨推动工业品修复。8 月 PPI 同比上涨 3.8%，环比上涨 0.4%，工业品价格较 7 月明显改善。分行业看，能源和资源品表现较强，其中有色金属冶炼加工价格同比上涨 20.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业同比上涨 11.1%，石油和天然气开采业同比上涨 10.5%，国际油价上涨和资源品价格回升是主要推动因素。相比之下，部分传统制造业仍面临需求约束，工业价格修复更多体现成本端推动，而非全面需求扩张。

图表 7 CPI 及核心 CPI

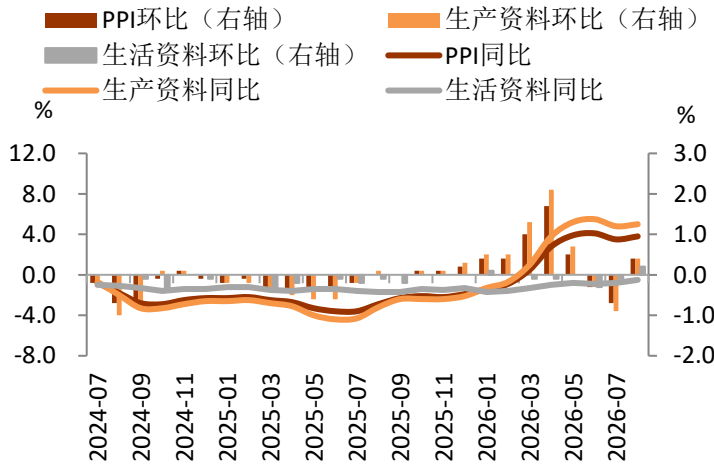


图表 8 CPI 环比分项

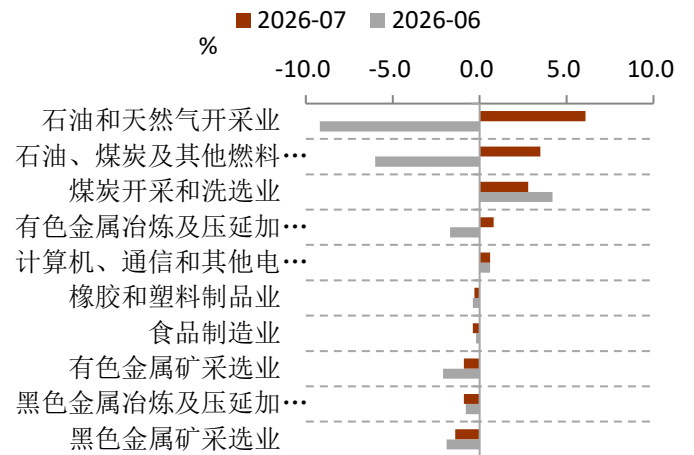


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 PPI、生产资料和生活资料



图表 10 PPI 分行业环比增速前五、后五



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 7 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	6320.26		-1.06	-3.41	-1.40
	上证指数	3888.11		-1.07	-2.46	-2.03
	深证成指	13471.26		-0.34	-3.88	-0.40
	创业板指	3322.04		1.08	-3.39	3.71
	上证50	2868.32		-1.90	-2.33	-5.37
	沪深300	4510.16		-0.83	-2.48	-2.59
	中证500	7580.54		-0.94	-4.67	1.54
	中证1000	7427.24		-1.08	-4.42	-2.21
	科创50	1553.39		-1.52	-7.78	15.56
港股	恒生指数	24805.63		-3.30	-2.98	-3.22
	恒生科技	4320.57		-5.45	-6.48	-21.67
	恒生中国企业指数	8246.33		-3.61	-3.13	-7.49
海外	道琼斯工业指数	52573.29		-1.57	-1.15	9.38
	纳斯达克指数	26333.04		-0.66	-0.14	13.30
	标普500	7656.98		-0.80	-0.38	11.85
	英国富时100	10650.44		-1.67	-1.61	7.24
	法国CAC40	8179.77		-1.20	-1.86	0.37
	德国DAX	25568.56		-1.83	-2.63	4.40
	日经225	64011.34		-1.55	-4.25	26.13
	韩国综指	6909.91		3.33	1.32	63.97

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2、债券

图表 8 债券市场表现

	指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内	1年期国债收益率	1.22		0.14	1.31	-11.38
	2年期国债收益率	1.24		0.20	-0.70	-12.65
	5年期国债收益率	1.40		1.87	0.95	-21.10
	10年期国债收益率	1.68		0.90	0.06	-16.18
	10Y-1Y国债期限利差	0.46		0.76	-1.25	-4.80
	SHIBOR (7天)	1.38		4.40	0.60	-53.60
	DR007	1.37		5.06	0.52	-55.89
	2年期美债收益率	4.37		26.00	29.00	116.00
海外	5年期美债收益率	4.54		24.00	29.00	105.00
	10年期美债收益率	4.78		18.00	21.00	78.00
	10Y-2Y美债期限利差	0.41		-8.00	-8.00	-38.00
	10年期德债收益率	3.34		17.00	20.00	66.00
	10年期法债收益率	4.19		25.90	27.40	88.70
	10年期意债收益率	4.14		21.00	18.90	84.20
	10年期日债收益率	2.91		7.70	4.40	92.10

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 9 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	3,054.57		1.45	3.09	16.68
CRB商品指数	423.08		1.60	3.05	41.60
沪铜	108,990.00		-0.11	-0.77	8.82
上海螺纹钢	3,108.00		-1.65	-2.86	-3.36
COMEX黄金	4,390.00		-1.93	-2.04	-2.46
COMEX白银	65.02		-2.59	-2.94	-10.92
WTI原油	99.99		9.30	16.59	96.66
ICE布油	104.32		8.35	15.28	110.97
LME铜	14,226.00		-1.31	-0.48	14.51
LME铝	3,256.50		-1.12	0.45	8.71
CBOT豆粕	353.80		-0.37	2.46	18.04

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 10 外汇市场表现

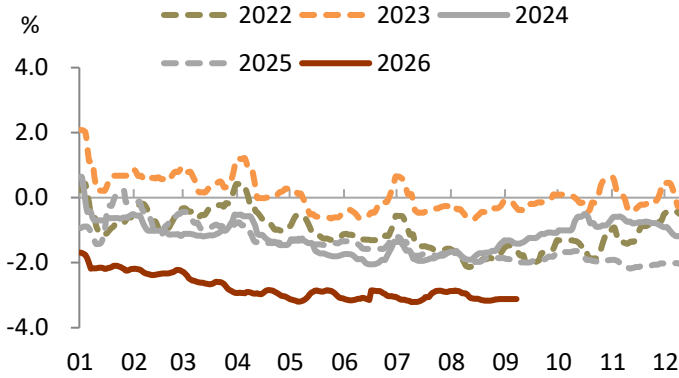
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	6.71		-0.02	-0.15	-4.00
美元兑离岸人民币	6.71		0.00	-0.15	-3.83
欧元兑人民币	7.78		-0.31	-0.23	-5.24
英镑兑人民币	9.07		-0.10	-0.36	-3.44
日元兑人民币	4.35		1.41	3.38	-1.45
美元指数	99.09		-0.07	-0.33	0.83

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

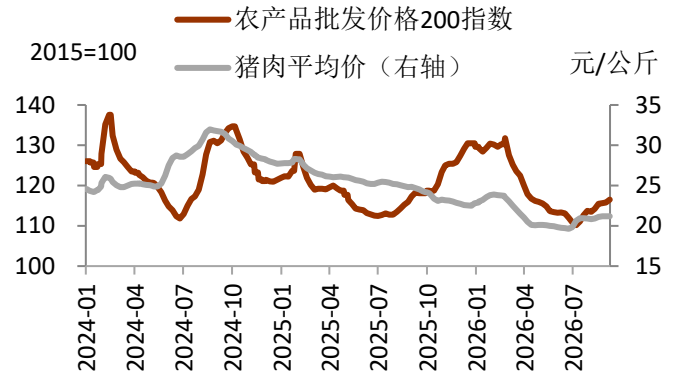
四、高频数据跟踪

1、国内

图表 11 中国金融条件指数

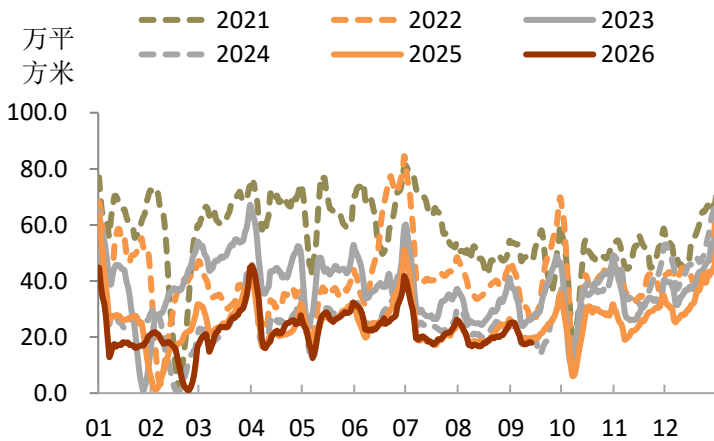


图表 12 国内农产品及猪肉价格

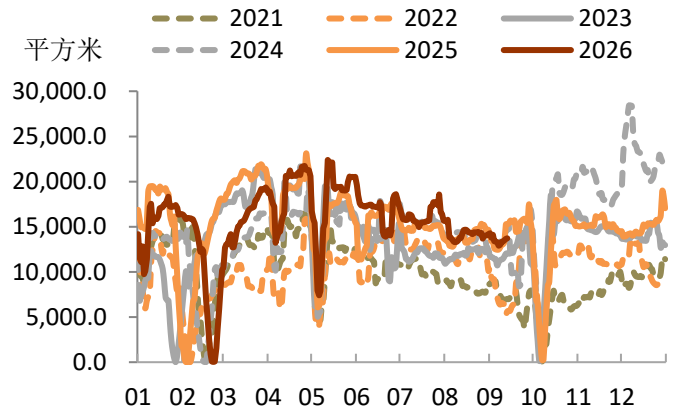


数据来源：iFinD，第一财经研究院，铜冠金源期货

图表 13 30 城商品房成交面积

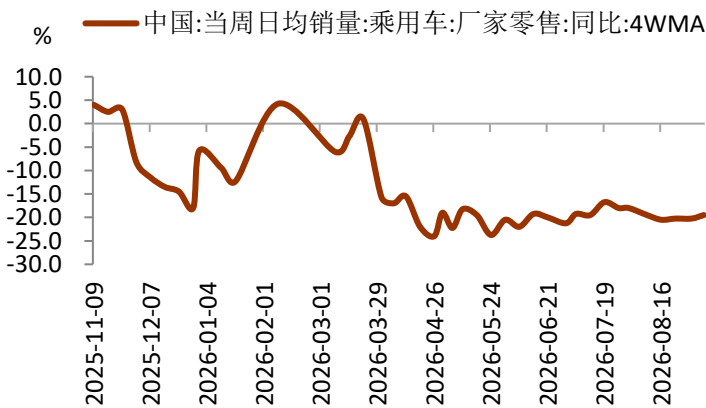


图表 14 12 城二手房成交面积

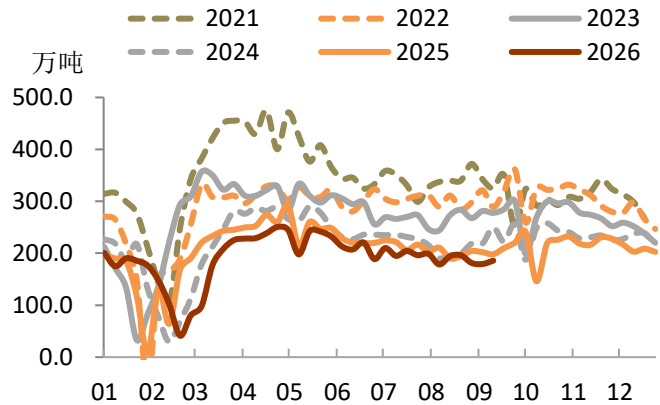


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 乘用车销量



图表 16 螺纹钢表观消费量

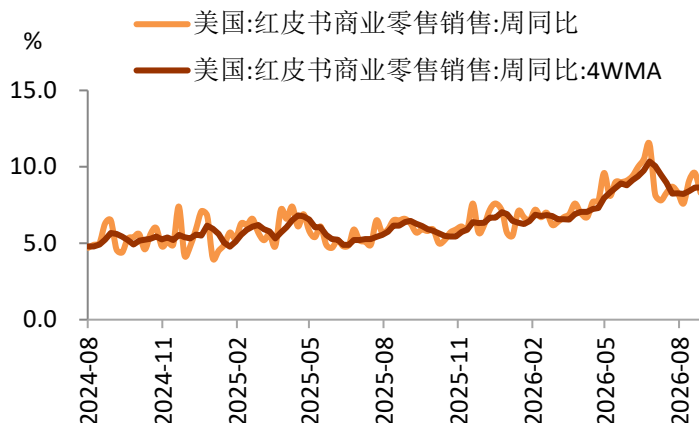


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

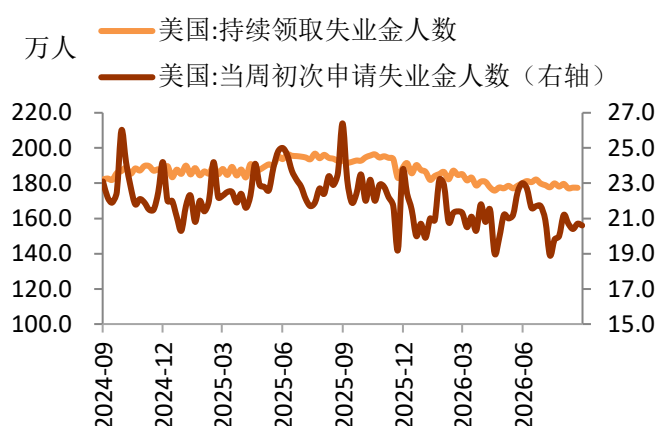
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 17 红皮书商业零售销售

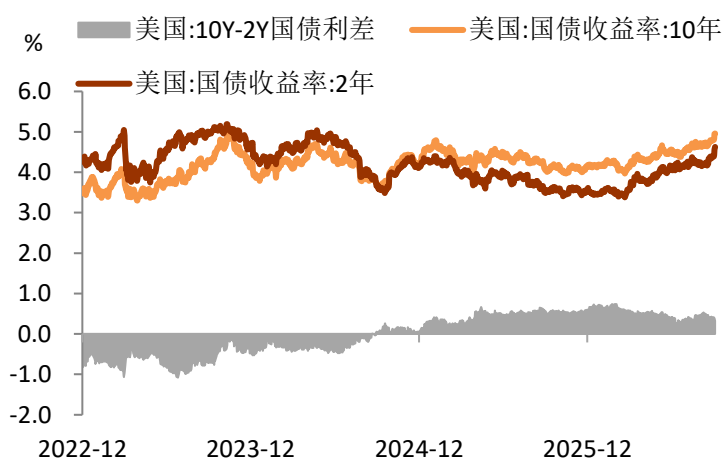


图表 18 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 美债利差倒挂幅度



图表 20 FedWatch 利率变动概率

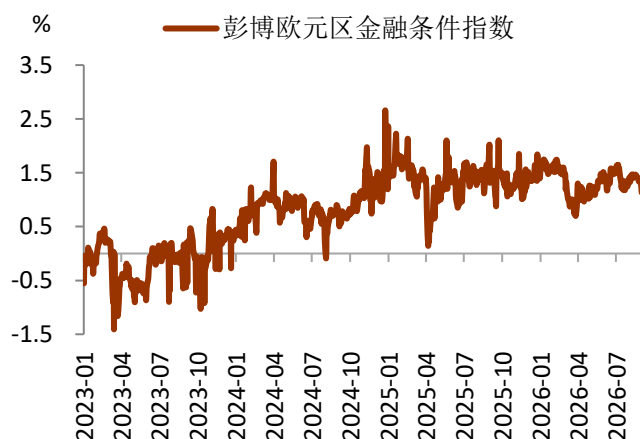
MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/9/16	11.5%	88.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	6.2%	52.7%	41.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	2.3%	23.4%	48.4%	25.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	1.4%	15.1%	38.6%	34.7%	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.6%	7.4%	25.4%	36.9%	23.9%	5.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.4%	5.6%	20.6%	33.8%	27.4%	10.6%	1.5%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.3%	4.0%	15.9%	29.7%	29.4%	15.8%	4.3%	0.5%	0.0%
2027/7/28	0.3%	3.6%	14.8%	28.4%	29.4%	17.2%	5.5%	0.9%	0.0%
2027/9/15	0.3%	3.4%	14.0%	27.4%	29.4%	18.0%	6.3%	1.2%	0.1%
2027/10/27	0.3%	3.5%	14.1%	27.4%	29.2%	17.9%	6.3%	1.2%	0.1%
2027/12/8	0.6%	4.4%	15.2%	27.6%	28.3%	17.0%	5.8%	1.1%	0.1%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 21 彭博美国金融条件指数



图表 22 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据/事件	前值	预期
2026/9/14	18:00	中国 8 月 M2 货币供应年率	7.7	7.6
		中国 8 月今年迄今新增人民币贷款(亿元)	103800.0	107835.0
		中国 8 月 M0 货币供应年率	11.6	-
		中国 8 月 M1 货币供应年率	4.0	4.1
		中国 8 月今年迄今社会融资规模增量(亿元)	222500.0	243720.0
2026/9/15	10:00	中国 8 月社会消费品零售总额同比	0.6	0.8
		中国 8 月规模以上工业增加值同比	4.5	4.8
		中国 8 月今年迄今城镇固定资产投资同比	-6.7	-7.2
		中国 8 月城镇调查失业率	5.2	5.2
	17:00	欧元区 9 月 ZEW 经济景气指数	31.4	-
		欧元区 7 月季调后贸易帐(亿欧元)	18.0	-
		欧元区 9 月 ZEW 经济现况指数	-21.5	-
		欧元区 7 月末季调贸易帐(亿欧元)	86.0	-
	20:15	美国至 8 月 29 日当周 ADP 就业人数周度变动(万人)	1.2	-
		美国 9 月纽约联储制造业指数	20.6	14.8
	20:55	美国至 9 月 12 日当周红皮书商业零售销售年率	8.3	-
2026/9/16	17:00	欧元区 7 月工业产出月率	0.0	-0.4
		欧元区第二季度劳动力成本年率	3.1	-
		欧元区 7 月工业产出年率	0.1	-0.3
	20:30	美国 8 月零售销售月率	-0.6	0.9
		美国 8 月核心零售销售(亿美元)	6221.8	-
		美国 8 月核心零售销售月率	-0.3	0.6
		美国 8 月零售销售(亿美元)	7636.0	-
	22:00	美国 8 月零售销售对照小组	-0.4	0.4
		美国 9 月 NAHB 房产市场指数	35.0	34.0
2026/9/17	2:00	美国至 9 月 16 日美联储利率决定(上限)	3.8	3.8
		美国至 9 月 17 日储备余额利率	3.7	-
		美国至 9 月 16 日美联储利率决定(下限)	3.5	3.5
	17:00	欧元区 8 月 CPI 年率终值	3.3	3.3
		欧元区 8 月 CPI 月率终值	0.4	0.2
		欧元区 8 月核心 CPI 年率终值	2.1	-
		欧元区 8 月核心 CPI 月率终值	0.2	-
	20:30	美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数(万人)	20.6	20.5

日期	时间	数据/事件	前值	预期
		美国 8 月新屋开工总数年化(万户)	123.9	130.5
		美国 8 月营建许可总数(万户)	143.3	141.0
		美国 9 月费城联储制造业指数	47.4	32.5
		美国至 9 月 12 日当周初请失业金人数四周均值(万人)	20.6	-
		美国至 9 月 5 日当周续请失业金人数(万人)	177.4	-
		美国 8 月新屋开工年化月率	-12.4	-
		美国 8 月营建许可月率	4.3	-
	22:00	美国 8 月成屋签约销售指数月率	-2.3	-
		美国 8 月成屋签约销售指数	71.2	-
		美国 8 月末季调成屋签约销售指数年率	-2.5	-
2026/9/18	4:30	美国至 9 月 11 日当周外国央行持有美国国债(亿美元)	-111.5	-
	16:00	欧元区 7 月季调后经常帐(亿欧元)	351.0	-
		欧元区 8 月欧洲央行 1 年 CPI 预期	2.9	-
		欧元区 8 月欧洲央行 3 年 CPI 预期	2.7	-
	17:00	欧元区 7 月建筑业产出年率	-0.7	-
		欧元区 7 月建筑业产出月率	-1.3	-
	21:15	美国 8 月工业产出月率	0.2	0.3
		美国 8 月产能利用率	76.3	76.4
		美国 8 月制造业产出月率	0.2	0.3
		美国 8 月制造业产能利用率	76.0	-
	22:00	美国 8 月谘商会领先指标月率	0.2	0.1

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区海恒社区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203



电话：0551-66020723

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。