

2026 年 9 月 14 日

通胀趋势未改善，美联储加息压力激增

民银国际研究团队

应习文

电 话: +852 3728 8180

Email: xiwenying@cmbcint.com

相关报告:

- 海外宏观周报 (9/7): 非农就业反弹为加息提供了必要非充分条件
- 海外宏观周报 (8/31): 简评沃什在杰克逊霍尔会议上的发言
- 海外宏观周报 (8/24): 美财政部扩大长债回购规模，但效果差强人意
- 海外宏观周报 (8/17): 三重压力下美联储加息门槛持续升高
- 海外宏观周报 (8/10): 美国呈“无就业式增长”，联储加息预期延后
- 海外宏观周报 (8/3): 多因素叠加引发央行周全球市场巨震

主要大类资产走势:

	2026-09-11	周变动
美国国债收益率10Y	4.96	18.0 bp
美国国债收益率2Y	4.63	26.0 bp
日本国债收益率10Y	2.92	-4.6 bp
日本国债收益率2Y	1.82	-2.7 bp
德国国债收益率10Y	3.51	17.0 bp
德国国债收益率2Y	3.18	22.0 bp
标普500指数	7656.98	-0.80 %
纳斯达克指数	26333.04	-0.66 %
道琼斯工业指数	52573.29	-1.57 %
日经225指数	64011.34	-1.55 %
伦敦富时100指数	10650.44	-1.67 %
巴黎CAC40指数	8179.77	-1.20 %
德国DAX指数	25568.56	-1.83 %
伦敦现货黄金	4386.25	-0.66 %
英国布伦特原油现货	119.05	17.58 %
美元指数	99.0901	-0.07 %
欧元兑美元	1.1598	-16 pips
英镑兑美元	1.3526	8 pips
美元兑日元	153.5290	-27160 pips
美元兑人民币	6.7096	-12 pips

【一周焦点】

美国 8 月核心 CPI 环比上涨 0.3%，市场对 9 月加息的预期概率升至 90% 左右。能源大涨，食品平稳，非核心通胀符合预期。核心通胀略高于预期，特别是核心服务所表现的趋势令加息压力大增。从分项看，新车、二手车价阶段性上涨；居住价格环比上涨 0.3%，主因旅店价格反弹；机票、学费、电话服务和快递费也是主要上涨分项。虽然多数分项可持续性不高，但合在一起依旧导致了核心通胀的超标。9 月加息将是美联储重塑信誉的良机。考虑到沃什已多次反复强调的原则（当前通胀重于就业+严格依赖数据+看重趋势和速度），唯有加息才是“行胜于言”的正确选择——能推动利率限制性水平进一步升高，核心通胀下行的确定性将更强，也有助于降低年内再加息一次的必要性。

【交易模式】

美伊战火再起，通胀交易绝对主导

【关键数据】

美国：核心通胀略高于预期，PPI 涨幅扩大，财政赤字小幅下降，关税收入转正，成屋销售下滑，批发销售环比反弹，消费信贷增速加快，消费者信心下滑，通胀预期抬升。欧洲：二季度 GDP 上修，外需贡献为主。日本：经常项目恢复顺差，薪资增速加快。

【重要事件】

美国：特朗普又要全民发钱，中东局势更加严峻。欧洲：欧央行年内二度加息。日本：日央行加息已箭在弦上。其他地区：俄罗斯央行暂停降息，OPEC+ 维持产量不变。

【本周关注】

美、英、日议息会议，美国零售销售，日本 CPI

目 录

【一周焦点】	1
通胀趋势未改善，美联储加息压力激增.....	1
【交易模式】	3
中东局势保持紧张，通胀交易绝对主导.....	3
【关键数据】	4
美国：核心通胀略高于预期，关税收入转正.....	4
欧洲：二季度 GDP 上修，外需贡献为主.....	6
日本：经常项目恢复顺差，薪资增速加快.....	7
【重要事件】	10
美国：特朗普又要全民发钱，中东局势更加严峻.....	10
欧洲：欧央行年内二度加息.....	12
日本：日央行加息已箭在弦上.....	13
其他地区：俄罗斯央行暂停降息，OPEC+维持产量不变	13
【本周关注】	15
美、英、日议息会议，美国零售销售，日本 CPI	15

【一周焦点】

通胀趋势未改善，美联储加息压力激增

如果说 8 月美国非农就业数据意外走强，提供了美联储加息的必要非充分条件，那么上周美国劳工部先后发布的 8 月 PPI 和 CPI，则进一步证明了当前通胀趋势未改，令加息条件进一步成熟。按照沃什在杰克逊霍尔会议上对通胀趋势与货币政策所明示的鹰派态度，美联储在 9 月加息应是“责无旁贷”。市场也在 CPI 数据发布后，直接将加息概率预期提升至 90% 左右。

能源大涨，食品平稳，非核心通胀符合预期。美国 8 月整体 CPI 同比上涨 3.4%，与预期和 7 月均持平，环比上涨 0.4%，与预期持平，涨幅较 7 月的 0.1% 明显扩大。能源升温为主要推手，8 月美伊局势再度紧张，停战备忘录到期未续，双方重新陷入军事对抗，胡塞武装也开始干扰红海航线的原油运输，国际油价重回 90 美元上方。受此影响，8 月 CPI 能源商品大类环比上涨 4.2%，同比涨幅扩大至 28.0%。不过食品暂并未给通胀添火，8 月环比上涨 0.1%，同比涨幅回落至 2.6%。其中家庭食品环比持平，而主要涨价压力源于在外餐食，环比上涨 0.3%，同比上涨 3.4%。

核心通胀略高于预期，特别是核心服务所表现的趋势令加息压力大增。8 月核心通胀环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%；超级核心通胀（去除能源、食品、居住）也环比上涨 0.3%，且为连续两个月高于 0.2% 的关键水平。核心与超级核心通胀是刻画通胀长期趋势的最关键指标，一般而言，月率 0.2% 意味着年率略高于 2% 的政策目标，而月率 0.3% 则意味着年率高于 3.6%，是通胀远离政策目标的信号。正如沃什在杰克逊霍尔会议上所言，通胀趋势与通胀改善的速度至关重要，而本月核心与超级核心通胀的表现，既没有显示核心通胀在趋势性回落，通胀向政策目标趋近的速度也同样不足。这意味着当前利率的限制性水平尚不足以制造令人满意的减速度，在就业暂无虞的情况下，若美联储不采取加息动作，将与沃什的鹰派表态相悖，自然也会有损美联储的信誉。

再看哪些分项是核心服务升高的主要推手，是否可持续？一是新车、二手车价阶段性上涨，分别季调环比上涨 0.3% 和 0.4%，对核心商品形成最主要贡献，两部分约占整体 CPI 权重的 5.5%，核心 CPI 的约 7%，核心商品的约 30%，高油价压力下汽车需求并不旺盛，目前曼海姆二手车批发价已转弱，新车信贷成本同样高企，预计后续持续上涨压力并不高。

二是居住价格环比上涨 0.3%，较前两月升高，但主因旅店价格反弹。主要住所租金和业主等价租金环比均上涨 0.2%，涨幅基本可接受（延续缓和降温趋势），同比也均为小幅回落。该两项权重占 CPI 约 33%，占核心 CPI 约 41%，但不在超级核心 CPI 内。另外，酒店住宿环比上涨 2.7%，是居住大项环比偏高的主要因素，不过其占整体 CPI 仅 1.2%，占核心 CPI 约 1.5%，影响有限。从原因看，6、7 月酒店价格意外连续下跌，8 月或为反弹，可持续性也存疑。

三是交通运输环比上涨 0.5%，主因机票环比上涨 2.7%，背后推手依旧是油价，也是能源价格向核心通胀传导最快速和最直接的分项，不过其仅占 CPI 整体权重约 1.1%，占核心 CPI 权重约 1.4%，后续趋势仍由国际油价决定。

四是其他较小分项的影响。其中学费环比上涨 0.8%，属于开学季的影响，可持续性较弱，占整体 CPI 权重 2.5%，占核心 CPI 约 3.1%。电话服务环比上涨 5.4%，约占 CPI 权重 1.4%，核心 CPI 约 1.8%，压力来自于运营商的提价；快递费环比上涨 2.3%，由运输成本上涨所致，但占 CPI 权重极低（不到 0.1%）。

整体看，核心 CPI 中，核心商品仅有汽车相关分项存在压力，其他核心商品并未给通胀添乱。而核心服务中，超大项房屋租金较为温和，但不安定的小项也不少——包括酒店、机票、学费、电话费等，虽然多数可持续性不高，但合在一起依旧导致了核心通胀的超标。

9 月加息将是美联储重塑信誉的重要时机。尽管从核心通胀的细项表现看，美联储似乎仍有不加息的理由（临时性不可持续性分项的贡献确实较多）——但考虑到沃什已多次反复强调的原则（当前通胀重于就业+严格依赖数据+看重趋势和速度），唯有加息才是“行胜于言”的正确选择。

若及时加息，后续再次加息的必要性将下降。从 3 月国际油价大涨以来，美国整体通胀尽管有所波动，但恶化风险整体可控，一方面，通胀向食品的传导有限，最近 6 个月食品累计涨幅仅 1.1%，家庭食品仅 0.7%，油价向下游农机燃料、包装、农药和化肥的传导路径迟迟未体现。另一方面，通胀向核心通胀的传导，目前仅限于机票、运输、酒店、部分通信等少数项，更多的服务项如医疗、娱乐服务近 6 个月涨幅是收窄的。从整体经济表现看，当前利率的限制性水平实质性存在（尤其对传统领域如车贷、房贷），若 9 月及时加息，利率限制性水平将进一步升高，核心通胀下行的确定性将更强。只要油价向下传导不加速，年内再加息一次的必要性并不高，市场也有望转向偏乐观预期。

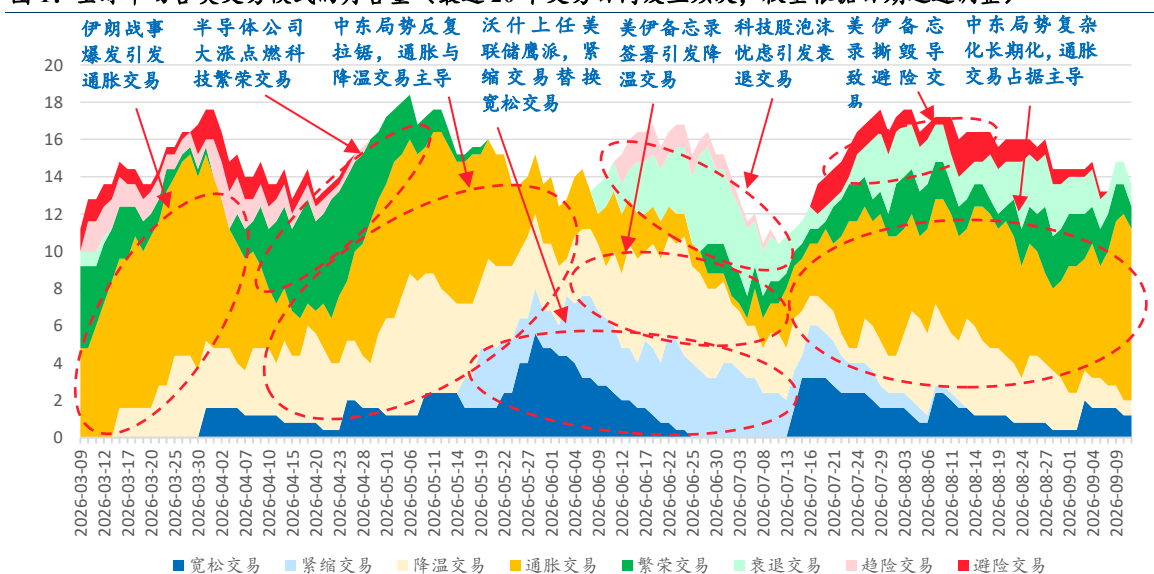
【交易模式】

中东局势保持紧张，通胀交易绝对主导

表 1：近两周各交易日交易模式

8 月 31 日	9 月 1 日	9 月 2 日	9 月 3 日	9 月 4 日
通胀交易	通胀交易	不确定	宽松交易	通胀交易
9 月 7 日	9 月 8 日	9 月 9 日	9 月 10 日	9 月 11 日
不确定	通胀交易	通胀交易	通胀交易	通胀交易

图 1：全球市场各类交易模式的月含量（最近 20 个交易日内发生频次，权重根据日期远近调整）



资料来源：民银国际测算

表 2：交易模式判定规则

交易种类	股市	债市	商品
宽松（降息）交易	上涨	上涨	上涨或不显著
紧缩（加息）交易	下跌	下跌	下跌或不显著
降温交易	上涨或不显著	上涨	下跌
通胀交易	下跌或不显著	下跌	上涨
繁荣（软着陆）交易	上涨	下跌或不显著	上涨
衰退交易	下跌	上涨或不显著	下跌
趋险交易	上涨	下跌	下跌
避险交易	下跌	上涨	上涨
不确定（特征不明显）	其余情况		

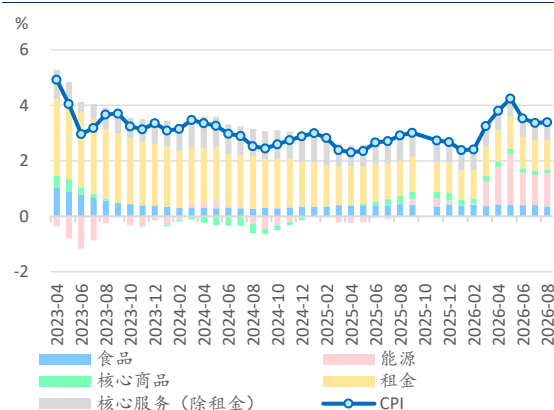
具体规则详见研报：《全球市场的交易模式：框架构建》（民银证券，2024 年 9 月 4 日）

【关键数据】

美国：核心通胀略高于预期，关税收入转正

核心通胀略高于预期。8月CPI同比+3.4%（预期+3.4%，前值+3.4%），季调环比+0.4%（预期+0.4%，前值+0.1%）。核心CPI同比+2.4%（预期+2.4%，前值+2.5%），季调环比+0.3%（预期+0.2%，前值+0.2%）。亚特兰大联储8月弹性CPI同比+4.9%（前值+4.7%），黏性CPI同比+2.7%（前值+2.8%）。

图 2：美国月度 CPI 同比及结构分解



数据来源：美国劳工部，Wind

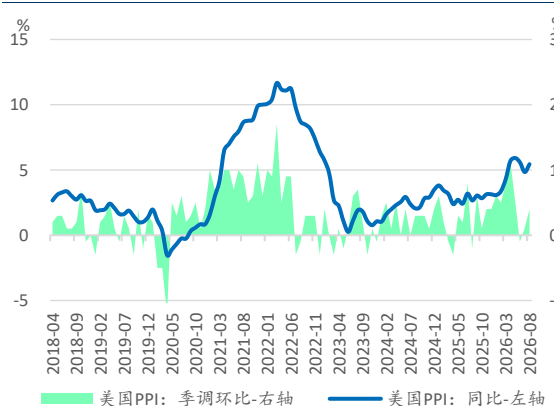
图 3：亚特兰大联储的粘性与弹性通胀指标



数据来源：亚特兰大联储，Wind

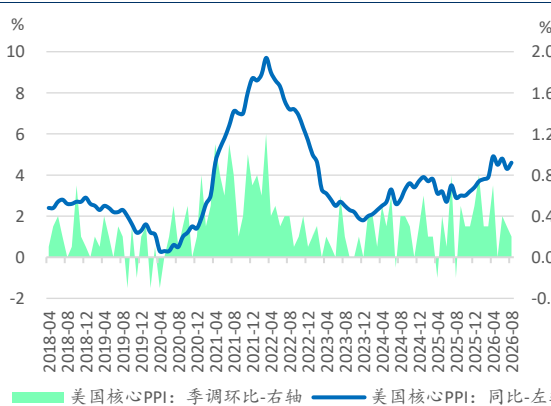
PPI 涨幅扩大。8月PPI同比+5.4%（预期+5.3%，前值+4.8%），季调环比+0.4%（预期+0.3%，前值+0.1%）；核心PPI同比+4.6%（预期+4.6%，前值+4.2%），季调环比+0.2%（预期+0.3%，前值+0.3%）。

图 4：美国 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

图 5：美国核心 PPI：同比与季调环比



数据来源：美国劳工部，Wind

财政赤字小幅下降，关税收入转正。8月财政收入3600亿美元，过去12个月滚动累计（TTM）同比+3.3%（前值+3.7%），财政支出5268亿美元，过去12

个月滚动累计（TTM）同比+0.6%（前值+3.0%），8月财政赤字 1668 亿美元，过去 12 个月滚动累计财政赤字 1.768 万亿，同比-6.6%（前值+0.9%）。8 月关税收入 128.4 亿美元（前值-85.5 亿），3 个月来首次转正。

成屋销售下滑。8 月成屋销量季调折年 398 万套（预期 398 万套，前值 406 万套），季调环比-2.0%（前值-1.7%），同比-1.2%（前值+0.7%），成屋售价中位数季调环比-1.7%（前值-1.5%），同比+1.6%（前值+2.5%）。

其他数据：批发销售环比反弹，消费信贷增速加快，消费者信心下滑，通胀预期抬升。7 月批发销售季调环比+0.8%（前值-3.0%），耐用品批发销售季调环比+1.1%（前值-0.5%），非耐用品批发销售季调环比+0.5%（前值-5.2%）。未偿个人消费信贷环比折年+4.2%（前值+3.3%），同比+2.6%（前值+2.5%）。9 月密歇根大学消费者信心指数初值 47.8（预期 51.0，前值 51.7），现状指数初值 50.9（前值 51.9），预期指数初值 45.8（前值 51.5），1 年通胀初值+4.6%（前值+4.0%），5 年通胀初值+3.4%（前值+3.3%）。

周度数据：亚特兰大联储 9 月 10 日更新的 GDPNow 预测数据显示，2026 年二季度美国 GDP 预计季调年化环比+4.4%（上周预测+4.7%）。9 月 4 日当周纽约联储周度经济指数（WEI）为+3.27%（前值由+3.05%下修至 3.02%），当周红皮书商业零售同比+8.3%（前值+9.6%）；当周美国初请失业金人数 20.6 万人（前值由 20.6 万人上修至 20.7 万人），前周续请失业金人数 177.4 万人（前值由 177.9 万人下修至 177.5 万人）。9 月 9 日美联储资产负债表规模较上周+34.15 亿美元（前值+62.92 亿），联储银行准备金+1072.23 亿美元（前值+124.61 亿），财政部一般账户（TGA）-1006.59 亿美元（前值-150.71 亿），逆回购协议较上周-80.79 亿美元（前值+15.84 亿）。

表 3：美国最近一周宏观数据周度更新汇总

美国宏观数据汇总										
大类	月份	2026年								短期趋势
		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
消费	批发商销售-季调环比	2.7	3.0	2.2	3.5	-3.0	0.8			↗
	批发商销售-耐用品-季调环比	4.1	0.4	1.6	4.3	-0.5	1.1			↗
	批发商销售-非耐用品-季调环比	1.2	5.6	2.9	2.8	-5.2	0.5			↗
	未偿消费信贷余额-季调环比年率	1.7	4.9	4.7	0.5	3.4	4.2			↗
	未偿消费信贷余额-季调同比	3.1	2.2	2.3	2.1	2.5	2.6			↗
房地产	成屋销量-季调环比	2.7	-2.9	0.8	3.7	-1.4	-1.7	-2.0		↘
	成屋售价-中位数-同比	0.3	1.5	0.8	1.8	2.3	2.5	1.6		↘
通货膨胀	CPI-同比	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.4	3.4		→
	CPI-季调环比	0.3	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4		↗
	核心CPI-同比	2.5	2.6	2.8	2.9	2.6	2.5	2.4		↘
	核心CPI-季调环比	0.2	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3		↗
	亚特兰大联储黏性CPI-同比	3.0	3.0	3.1	3.1	2.8	2.8	2.7		↘
	亚特兰大联储弹性CPI-同比	1.0	4.0	5.6	7.0	5.1	4.7	4.9		↗
	PPI-同比	3.4	4.3	5.7	5.9	5.6	4.8	5.4		↗
	PPI-季调环比	0.5	0.8	1.1	0.5	-0.1	0.1	0.4		↗
	核心PPI-同比	3.8	3.9	4.9	4.5	4.8	4.3	4.6		↗
	核心PPI-季调环比	0.3	0.3	0.7	0.0	0.4	0.3	0.2		↘
财政	财政收入（TTM）-同比	9.8	9.4	7.5	5.8	4.0	3.7	3.3		↘
	财政支出（TTM）-同比	-0.2	0.6	0.7	-0.4	1.8	3.0	0.6		↘
	财政赤字（TTM）-万亿美元	1.633	1.637	1.680	1.657	1.805	1.946	1.768		↘
	财政赤字（TTM）-同比	-23.5	-20.5	-16.4	-16.3	-4.1	0.9	-6.6		↘
前景指数	密歇根大学消费者信心指数	56.6	53.3	49.8	44.8	49.5	55.2	51.7	47.8	↘
	现状指数	56.6	55.8	52.5	45.8	47.7	54.8	51.9	50.9	↘
	预期指数	56.6	51.7	48.1	44.1	50.7	55.4	51.5	45.8	↘
	1年通胀预期	3.4	3.8	4.7	4.8	4.6	4.2	4.0	4.6	↗
	5年通胀预期	3.3	3.2	3.5	3.9	3.3	3.3	3.3	3.4	↗
周度数据	周	24 Jul.	31 Jul.	7 Aug.	14 Aug.	21 Aug.	28 Aug.	4 Sep.	11 Sep.	
	GDPNow-下季度GDP季调环比折年增速预测		5.0	4.7	4.3	4.0	4.6	4.7	4.4	↘
	纽约联储周度经济指数	2.42	2.71	2.70	2.59	2.84	3.02	3.27		↗
	红皮书商业销售-同比	8.3	8.7	8.3	7.6	9.1	9.6	8.3		↘
	当周初次申请失业金人数-万人	19.8	20.0	21.2	20.7	20.4	20.7	20.6		↘
	持续领取失业金人数-万人	179.9	178.1	179.6	177.1	177.5	177.4			↘
	美联储资产负债表周变动-亿美元	43.50	-91.88	103.77	113.88	-142.56	-147.87	62.92	34.15	↘
	联储银行准备金周变动-亿美元	-355.52	-1203.55	581.90	-551.01	-168.13	-139.93	124.61	1072.23	↗
	财政部一般账户（TGA）周变动-亿美元	394.41	1350.25	-411.17	300.80	-229.99	230.29	-150.71	-1006.59	↘
	存款机构逆回购协议周变动-亿美元	-13.76	-156.52	-176.83	387.49	155.69	-175.28	15.84	-80.79	↘

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

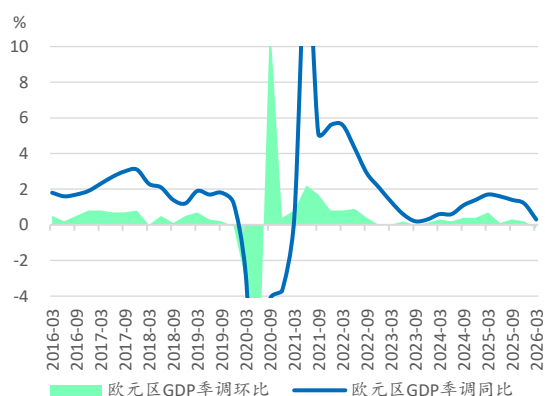
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

欧洲：二季度 GDP 上修，外需贡献为主

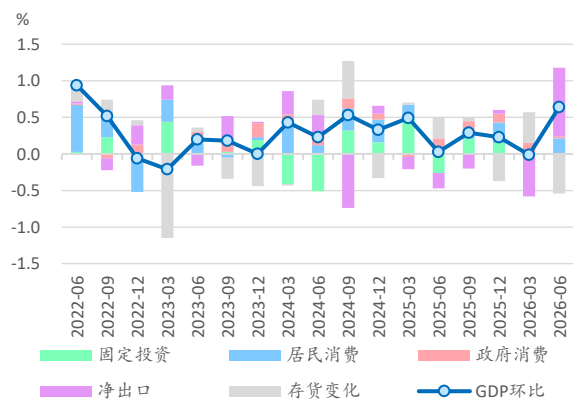
欧元区二季度 GDP 上修，外需为主要贡献。欧元区二季度 GDP 季调环比终值+0.6%（初值+0.4%，前值 0.0%），季调同比终值+1.2%（初值+1.0%，前值+0.6%）。环比构成中，固定投资贡献+0.01pp（前值-0.04pp），居民消费贡献+0.21pp（前值+0.03pp），政府支出贡献+0.03pp（前值+0.12pp），净出口贡献 0.94pp（前值-0.54pp），存货贡献-0.53pp（前值+0.42pp）。

图 6：欧元区 GDP 季调同比与季调环比



数据来源：欧盟统计局，Wind

图 7：欧元区 GDP 季调环比及支出法分解



数据来源：欧盟统计局，Wind

其他数据：德国进出口放缓，法德工业生产减速，英国回暖。7 月德国出口季调同比+6.1%（前值+6.7%），季调环比-0.8%（前值+0.9%）；进口季调同比+3.0%（前值+8.5%），季调环比-5.7%（前值+4.5%）；贸易差额+213 亿欧元（前值+154 亿）。英国工业生产指数季调同比+0.6%（前值-0.2%）；德国工业生产指数同比-2.2%（前值-0.7%）；法国工业生产指数同比-0.5%（前值-0.1%）。

表 4：欧元区与英国最近一周宏观数据更新汇总

欧元区与英国宏观数据汇总										
大类	月份	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	短期趋势
整体经济	欧元区GDP-季调环比	0.2			0.0			0.6		↗
	欧元区GDP-季调同比	1.1			0.6			1.2		↗
进出口	德国出口金额-季调同比	2.8	0.8	2.7	2.0	3.6	6.2	6.7	6.1	↘
	德国进口金额-季调同比	5.5	-2.5	1.5	6.4	5.9	6.7	8.5	3.0	↘
	德国商品贸易差额季调-亿欧元	166.0	202.0	196.0	152.0	148.0	194.0	154.0	213.0	↗
工业生产	德国工业产出指数-季调环比	-1.0	-0.5	0.2	-0.9	0.1	1.0	0.3	-1.5	↘
	德国工业产出指数-同比	0.9	-1.5	-0.6	-4.5	-1.5	-0.8	-0.7	-2.2	↘
	法国工业产出指数-季调环比	-0.7	0.1	-0.7	1.4	0.0	0.0	-0.1	-0.4	↘
	法国工业产出指数-同比	1.5	1.9	-0.3	1.3	2.8	3.2	-0.1	-0.5	↘
	英国工业产出指数-季调环比	-0.5	-0.2	0.4	-0.1	0.4	-0.6	-0.2	0.2	↗
	英国工业产出指数-同比	0.7	0.3	-0.7	0.0	0.1	1.0	-0.2	0.6	↗

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

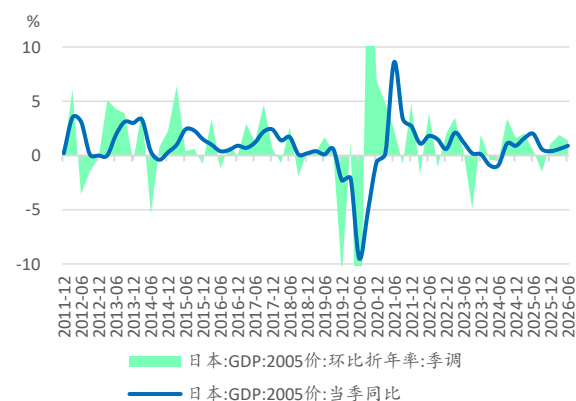
说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

日本：经常项目恢复顺差，薪资增速加快

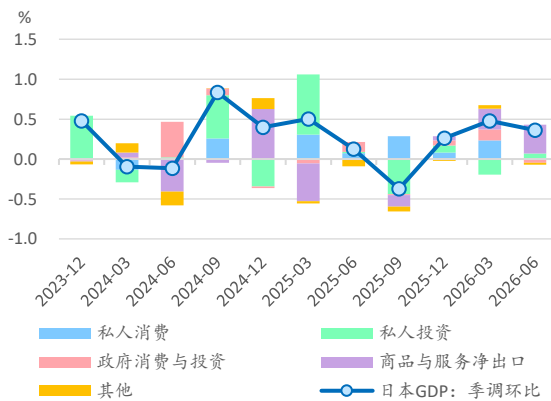
二季度 GDP 上修，内需依旧疲软。日本二季度 GDP 同比+0.9%（初值+0.7%，前值+0.6%），按年率季调环比+1.4%（初值+1.1%，前值+1.9%）。从支出法分项看，私人消费季调环比贡献 0.00pp（初值-0.01pp，前值+0.23pp），资本形成贡献+0.07pp（初值 0.00pp，前值-0.19pp），政府支持贡献-0.05pp（初值-0.04pp，前值+0.14pp），商品与服务净出口贡献+0.36pp（初值+0.36pp，前值+0.26pp）。

图 8：日本 GDP 季度同比与季调环比折年率



数据来源：日本内阁府，Wind

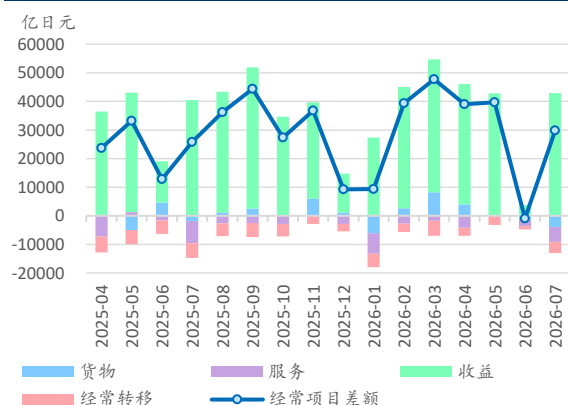
图 9：日本季度 GDP 环比贡献分解



数据来源：日本内阁府，Wind

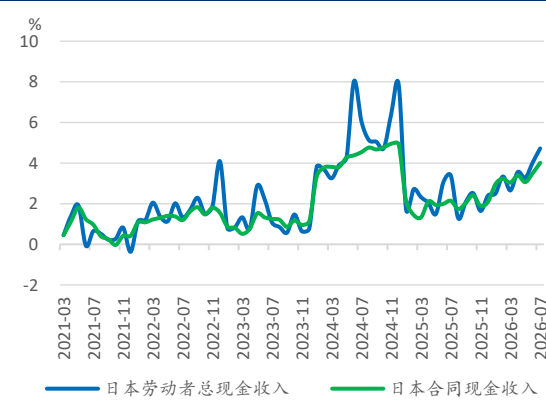
经常项目恢复顺差，货物与服务贸易持续逆差。7 月日本国际收支经常账户差额+29889 亿日元（前值-923 亿），其中货物贸易差额-3999 亿日元（前值-1352 亿），服务贸易差额为-5129 亿日元（前值-2285 亿），收益差额+42896 亿日元（前值+3801 亿），经常转移-3879 亿日元（前值-1086 亿）。

图 10：日本月度经常账户差额分解



数据来源：日本财务省，Wind

图 11：日本劳动者现金收入与合同现金收入同比



数据来源：日本统计局，Wind

薪资增速持续上升。7 月劳动现金收入同比+4.7%（前值+4.0%），合同现金收入同比+4.0%（前值+3.5%），实际工资同比+2.4%（前值+1.6%）。

其他数据：PPI 同比回落，前景指数回暖，营建订单回升。8 月日本 PPI 同比+7.6%（前值+7.7%），环比-0.2%（前值+0.4%）。经济观察家前景指数 47.4（前值 45.5），现状指数 46.2（前值 45.8）。7 月景气动向指数先行指标初值 117.9（前值 116.2），同步指标初值 120.6（前值 118.9）。

表 5：日本最近一周宏观数据更新汇总

日本宏观数据汇总										
大类	月份	2026年								短期趋势
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
整体经济	GDP-季调环比折年			1.9			1.4			↓
	GDP-同比			0.6			0.9			↑
进出口	经常账户差额-亿日元	9310	39327	46815	39078	39683	-923	29889		↑
	经常账户-货物差额-亿日元	-6004	2676	8305	3957	69	-1352	-3999		↓
	经常账户-服务差额-亿日元	-7153	-2845	-2578	-4160	-103	-2285	-5129		↓
	经常账户-收益-亿日元	27360	42403	46307	42100	42756	3801	42896		↑
	经常账户-经常转移-亿日元	-4893	-2908	-5220	-2818	-3040	-1086	-3879		↓
通货	PPI-同比	2.5	2.2	3.0	5.5	6.8	7.4	7.7	7.6	↓
膨胀	PPI-环比	0.3	0.0	1.1	2.8	1.1	0.5	0.4	-0.2	↓
就业	劳动者总现金收入-同比	2.5	3.3	2.7	3.6	3.3	4.0	4.7		↑
	劳动者合同现金收入-同比	3.0	3.2	3.0	3.4	3.1	3.5	4.0		↑
	实际工资收入-同比	0.7	1.9	1.4	1.9	1.6	1.6	2.4		↑
景气指数	景气动向指数：先行指标	112.5	114.3	115.4	116.1	116.5	116.5	117.9		↑
	景气动向指数：同步指标	117.9	116.5	116.8	118.1	117.9	118.5	120.6		↑
	经济观察家前景指数	50.6	51.8	39.6	39.0	40.9	46.1	45.5	47.4	↑
	经济观察家现状指数	45.4	48.2	44.7	41.6	43.1	43.5	45.8	46.2	↑

数据来源：Wind，民银国际汇总整理

说明 1：黄色单元格为新发布，绿色为下修，红色为上修，深灰色为修正值持平于初值

说明 2：箭头方向表示较上期变化，红色箭头表示升温（经济回暖，通胀上升，失业下降），绿色表示降温

【重要事件】

美国：特朗普又要全民发钱，中东局势更加严峻

特朗普承诺中期选举获胜将向全体成年美国人派发 5000 美元。美国总统特朗普在社交媒体平台发帖，连续第 3 天承诺：如果共和党在 11 月的中期选举中保住国会控制权，将向每位美国成年人发放 5000 美元。特朗普最早于 9 月 10 日在共和党中期选举大会上表示，如果共和党人在中期选举中成功获得国会参众两院的多数席位，他承诺向所有美国成年人发放 5000 美元，来源是数万亿的关税收入，但这笔钱必须在美国国内消费。据美国媒体计算，这笔钱总额将高达 1.3 万亿美元。

美国财政部对 10 年至 20 年期国债的回购规模低于计划上限。美财政部 9 月 10 日仅回购 51.9 亿美元债券，而交易商总共提交出售报价 105 亿美元，该数额也未达到前一天宣布的 60 亿美元上限。操作结束后，10 年期美国国债收益率延续涨势，升高 10 个基点至 4.94%。虽然财政部并没有义务买满最高额度，但不买足的情况此前只发生过两次。

至少三分之一的美联储官员表示，他们会考虑减少开会频率来设定利率，这为沃什作为新任主席提出的最大结构性变革之一提供了早期机会。克利夫兰联储主席哈马克、堪萨斯城联储主席施密德和费城联储主席保尔森均在近期表示愿意减少利率决议会议次数。

美加贸易战再度升级。当地时间 9 月 8 日，加拿大对约 200 亿美元美国商品加征的 50% 关税正式实施，以报复特朗普政府对约 200 亿美元加拿大商品征收的关税。面对反击，美国政府在第一时间选择升级美加贸易战，宣布将从 9 月 29 日起禁止进口部分加拿大酒精饮料、机动车辆和乳制品，并将从 9 月 15 日起对约 100 个品类的加拿大产品加征 50% 关税。美国总统特朗普表示，加拿大飞机制造商庞巴迪必须在美生产产品才能继续在美市场销售。**加拿大政府负责加美贸易的部长多米尼克·勒布朗 9 月 11 日出席政府内阁会议时表示，**加拿大与美国目前没有正式的贸易谈判安排，但他仍与美国贸易代表格里尔、美国商务部长霍华德·卢特尼克保持联系。

美国前财长耶伦与近 50 名经济学家联署提交法庭意见书，认定特朗普援引“国际收支”条款在今年 2 月至 7 月间征收的 10% 全球临时关税缺乏法律依据。

美国国际贸易法院已裁定涉案关税违法，政府随即提起上诉，案件目前悬而未决。

美伊互袭进一步升级。在美军宣布摧毁 5 艘伊朗油轮后，伊朗伊斯兰革命卫队 9 月 9 日宣布打击位于约旦的美军基地，并对两艘美国军舰、8 艘油轮以及 10 艘违规船只实施打击。美国军方 9 月 8 日表示，美军打击了伊朗哈尔克岛和港口城市贾斯克附近的目标，并已对与伊朗伊斯兰革命卫队有关联的多艘伊朗油轮实施打击。伊朗伊斯兰革命卫队就美军袭击伊朗油轮事件发出紧急警告，鉴于美军袭击伊朗多艘油轮，所有停泊在科威特和巴林港口的油轮，船员都应立即离开，因为其将成为袭击目标。

伊朗宣布将设立新的海上“制裁区域”，任何进入该区域的船只都将被停止提供海事、保险及相关保障服务，且该船只日后再次在霍尔木兹海峡航行也无法获得海事等相关服务，这一“制裁区域”大致从伊朗东南部恰巴哈尔港开始，延伸到阿曼湾和阿拉伯海部分海域。**同日伊朗公布停战条件，**包括完全停止军事行动并放弃再次威胁、解冻伊朗被冻结的 244 亿美元资产、停止干涉伊朗的核能力与导弹研发计划，以色列军队从黎巴嫩撤离；解除对也门的封锁。

美国财政部宣布对伊朗实施新一轮制裁，共涉及 36 个制裁对象，重点针对伊朗航空业及相关企业，把 27 家伊朗航空公司及其他多个公司列入“特别指定国民清单”以实施制裁。此举是美国进一步加大对伊朗经济压力的一部分。

曼德海峡通行受阻，全球能源供应风险持续上升。也门胡塞武装已夺取位于曼德海峡至少 5 个岛屿，完成对曼德海峡控制。也门政府官员 9 月 10 日说，在政府海军部队撤出红海战略要地哈尼什群岛后，也门胡塞武装已在岛上部署兵力。同一天，在经历数小时激烈交火后，胡塞武装攻占也门西南部塔伊兹省战略要地、红海港口城市穆哈，政府军被迫向南撤至位于穆哈与曼德海峡之间的祖巴卜地区。**胡塞武装发表《关于打击沙特的军事行动声明》称，**除沙特船只外，其余国家船只红海航行安全。有消息称沙特王储穆罕默德曾两次致电敦促美方打击胡塞武装，均遭特朗普拒绝。

沙特阿拉伯能源部发表声明称，东西输油管道的利雅得段及麦地那地区段 9 月 10 日上午多次遭袭，现已对该管道采取预防性关闭措施。袭击造成一些人员伤亡。袭击发生后，应急和专业技术团队立即展开处置，并按照相关安全程序和应急预案采取必要措施，以确保管道安全并评估其状况。

美国特使威特科夫和库什纳在莫斯科会晤普京后抵达基辅。两位美国特使9月5日在莫斯科与俄方官员举行的闭门会谈持续了三个多小时，结束时未宣布任何重大进展。随后，两位特使于9月6日抵达基辅，并与乌克兰总统泽连斯基会见。双方首轮会谈已结束，时长超三小时。据了解，德国、法国、英国代表将参加第二轮会谈。威特科夫称，本次会谈内容扎实、极具实质意义。他强调，美方将持续推进相关斡旋进程。

俄罗斯总统普京与美国总统特朗普通电话，就美总统特使访问俄乌议题交换意见。俄罗斯总统助理乌沙科夫称，通话持续1小时，具有建设性且非常坦诚。特朗普明确表达了尽快结束冲突的意愿，认为这将立即为美俄关系全面恢复打开前景。

英首相与美总统通电话。当地时间7日，英国首相府发布消息称，英首相伯纳姆当天与美国总统特朗普通电话。在乌克兰问题上，双方一致认为，应继续推动实现停火。在中东问题上，伯纳姆介绍了英国推动地区和平与安全的立场，并强调落实“两国方案”、重新开放霍尔木兹海峡等问题的重要性。

欧洲：欧央行年内二度加息

欧央行年内二度加息。当地时间周四（10日），欧洲央行公布最新利率决议，将三大关键利率均上调25个基点。其中存款便利利率升至2.50%，主要再融资利率和边际贷款便利利率分别升至2.65%和2.90%，新利率自9月16日起生效。这是欧央行年内的第二次加息，符合市场预期。随决议发布的最新预测显示，总体通胀2026年均值为3.0%，2027年为2.5%，2028年为2.1%；剔除能源和食品的通胀分别为2.5%、2.6%和2.3%。与6月相比，2026年的通胀预测保持不变，2027年和2028年则被上修。

欧洲央行行长拉加德表示，通胀前景的风险偏向上行，这源于中东冲突以及俄乌局势的发展，能源冲击可能进一步加剧，其对其他价格和工资的影响也可能强于当前预期。她特别提示了冬季的天然气风险：如果出现新的供应中断，或异常寒冷的冬季叠加低库存，天然气价格可能上涨。

法国外交部长巴罗表示，法国将停止与巴勒斯坦被占领土上的以色列定居点进行商品贸易。法国与英国、加拿大、西班牙、挪威、波兰、葡萄牙、瑞典等11国发表联合声明，就限制与以色列定居点的商品贸易作出相关承诺。

二战以来极右翼政党首次有望执掌德国州级政权。德国萨克森-安哈尔特州（萨安州）举行州议会选举。极右翼的德国选择党（选择党）以 43.8% 的得票率成为该州第一大党，取得历史性突破，但未获得单独组阁所需的绝对多数席位。德国总理默茨所在的基民盟得票率约为 18.5%，位居第二。分析人士认为，德国选择党不再仅靠“抗议性投票”获取支持，已成为一支常态化的政治力量。这不仅令萨安州组阁陷入复杂境地，其影响还可能外溢至德国联邦政治层面，甚至对欧洲整体的政治生态造成冲击。

欧盟正推动各国政府将规模达 2.6 万亿欧元的公共采购更多地投向本地供应商，涵盖能源、水务、铁路、港口、机场和邮政等关键公共服务领域。如果某项投标所使用的供应中有超过一半来自欧盟以外，政府也可拒绝该投标。

日本：日央行加息已箭在弦上

日本央行审议委员增一行 9 月 10 日表示，日本央行将继续上调基准利率，以确保物价趋势幅不超过 2%。他表示，鉴于基础通胀率已非常接近 2%，且金融环境一直处于宽松状态，日本央行将继续上调政策利率，并调整货币宽松程度。增一行过去在货币政策立场上属于中间派，但近来转趋鹰派，反映日本央行负责决策的委员会整体立场也出现更广泛的转变。消息称日本央行正准备在下周货币政策会议上加息 25 个基点至 1.25%，同时正考虑将加息节奏提速至大约每季度一次。目前利率市场已完全定价日本央行将会加息。

日本 8 月外汇储备创历史最大单月下滑。日本财务省公布数据显示，截至 8 月底，日本外汇储备约为 12075 亿美元，环比减少 796 亿美元，为历史最大单月下滑，并连续 4 个月下降。分析称，这主要受到日本政府和央行于 7 月底实施的买入日元、卖出美元的外汇干预等因素影响。

其他地区：俄罗斯央行暂停降息，OPEC+维持产量不变

俄罗斯央行将关键利率维持在 14% 不变，为去年 4 月以来首次暂停降息。后续关键利率决策将取决于通胀动态和通胀预期。俄央行评估，2026 年年度通胀率预计为 6% 至 7%，2027 年回落至 4%，此后将保持在目标水平。

国际能源署（IEA）发布最新月度报告，预计 2026 年全球石油需求将减少 250 万桶/日，较 8 月预测的降幅扩大 94 万桶，为新冠疫情以来最大降幅，且未来

数月可能进一步萎缩。报告预计，今年全球石油供应将下降 570 万桶/日，较 8 月预测下调 130 万桶，将供应恢复预期推迟至明年。

欧佩克发表声明称，7 个“欧佩克+”主要产油国决定保持 10 月原油产量不变，与 9 月水平相同，并重申维护市场稳定。声明表示，七国将继续每月评估国际原油市场状况，下一次会议定于 10 月 4 日举行。

美国气象预报机构 CPC 表示，厄尔尼诺现象正在增强。在 2026 年 10 月至 12 月期间，有 75% 的概率出现一次历史性事件，其强度将超过 1950 年以来此前的历次厄尔尼诺事件。2026-27 年北半球秋冬期间出现极强厄尔尼诺事件的可能性超过 90%。

【本周关注】

美、英、日议息会议，美国零售销售，日本 CPI

9 月 14 日	日本 7 月工业产出
9 月 15 日	欧元区 7 月贸易账
9 月 16 日	日本 8 月贸易账 美国 8 月零售销售 美国 7 月库存 美联储 9 月议息会议决议
9 月 17 日	美国 8 月新屋开工及营建许可 英国央行 9 月议息会议决议
9 月 18 日	日本 8 月 CPI 日本央行 9 月议息会议决议

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些司法管辖区不能出售或分发。

此报告由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写和发布。民银证券持有香港证券及期货监察委员会第1，4类牌照。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（包括民银证券，统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，包括但不限于市场波动、流动性限制及汇率波动等。若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下（1）持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，（2）进行与此报告内容相异的仓盘买卖，（3）与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，（4）又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。（5）民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。（6）此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。（7）民银集团的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员，及（8）可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突，并独立判断相关信息。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此

报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询独立的专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。