

研究所

分析师:李起  
SAC 登记编号:S1340524110001  
Email:liqi2@cnpsec.com  
分析师:高晓洁  
SAC 登记编号:S1340526020001  
Email:gaoxiaojie@cnpsec.com

近期研究报告

《海外宏观周报：非农超预期，核心通胀将决定9月政策走向》- 2026.09.08

宏观观点

## 海外宏观周报：通胀推升加息预期

### ● 核心观点

上周五公布的美国通胀数据高于预期，市场加息预期迅速升温。8月美国CPI环比上涨0.4%，高于7月的0.1%，同比上涨3.4%，与前值持平，核心CPI环比上涨0.3%，同比增速则由2.5%降至2.4%。核心通胀的超预期部分主要来自无线通信、住宿和机票等波动较大的分项，其中无线通信服务价格单月上涨5.9%；相比之下，租金和业主等价租金均仅上涨0.2%，医疗服务价格下降0.2%，尚未显示广泛而持续的通胀压力。

尽管市场普遍预计美联储将在本周加息25个基点，但我们认为，若美联储本周选择加息，可能更多是为了回应能源价格上涨，并兑现前期偏鹰的政策沟通，不意味着开启新一轮持续加息周期。当前通胀压力主要来自能源冲击及少数波动分项，后续政策路径仍将取决于能源价格是否向核心通胀和通胀预期进一步传导。

美国经济仍呈现明显的K型分化。美联储褐皮书显示，高收入群体的消费需求依然稳健，但普通消费者的价格敏感度明显提高，低收入和中等收入家庭面临的财务压力继续增加。美国企业固定投资主要受到人工智能基础设施建设推动，而办公楼、传统制造业建筑等非AI投资整体偏弱，居民消费温和增长。这意味着，美国经济韧性较大程度上依赖AI资本开支和高收入群体消费，K型经济下半部分仍然较为疲弱。

因此，我们认为，美联储未来政策方向仍存在转向降息的可能。随着能源冲击的影响逐渐消退、核心通胀继续缓和，以及K型经济下半部分的进一步走弱，美联储的政策重心可能逐步由防范通胀反弹转向关注经济下行风险。美股配置仍应以能够兑现收入和自由现金流的AI及科技龙头为核心。

### ● 风险提示：

若中东冲突进一步升级，能源价格长期维持高位并向核心通胀和通胀预期持续传导，美联储可能采取比预期更为鹰派的政策立场，实施连续加息。

## 目录

|                    |   |
|--------------------|---|
| 1 海外宏观事件与数据跟踪..... | 4 |
| 2 美联储观点跟踪.....     | 8 |
| 3 风险提示.....        | 8 |

## 图表目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图表 1: 美国 CPI 增速 (%)          | 4 |
| 图表 2: 美国 CPI 细分项 (%)         | 5 |
| 图表 3: 原油价格 (美元/桶)            | 5 |
| 图表 4: 二手车价格同比增速 (%)          | 5 |
| 图表 5: 美国 PPI 增速 (%)          | 6 |
| 图表 6: 美国成屋销售                 | 6 |
| 图表 7: 美国密歇根大学消费者信心指数         | 6 |
| 图表 8: 美国密歇根大学通胀率预期 (%)       | 6 |
| 图表 9: 美国纽约联储通胀率预期 (%)        | 7 |
| 图表 10: 欧央行上调欧元区三大关键利率 (%)    | 7 |
| 图表 11: 市场预期今年 9 月和 12 月各加息一次 | 8 |

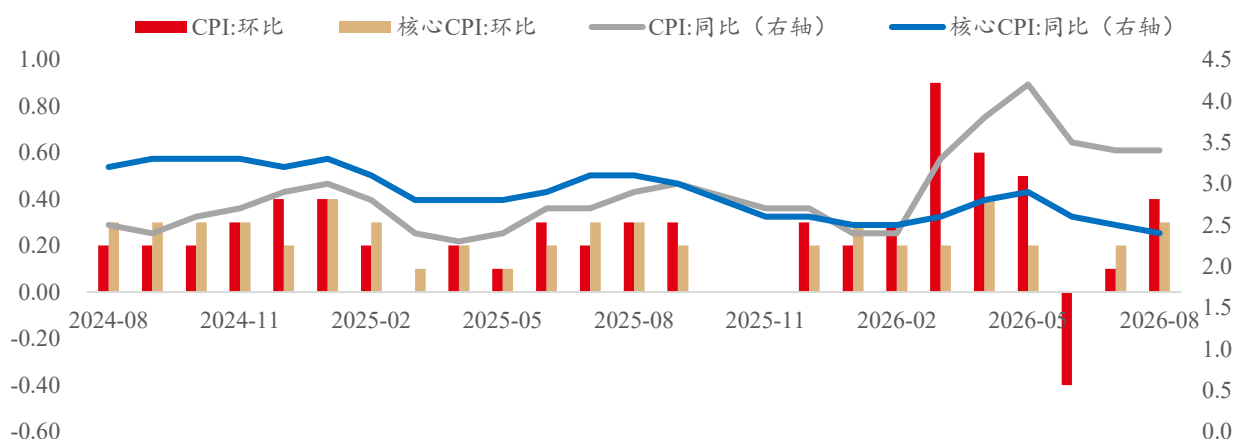
## 1 海外宏观事件与数据跟踪

上周五公布的美国通胀数据高于预期，市场加息预期迅速升温。8月美国CPI环比上涨0.4%，高于7月的0.1%，同比上涨3.4%，与前值持平，核心CPI环比上涨0.3%、同比增速则由2.5%降至2.4%。核心通胀的超预期部分主要来自无线通信、住宿和机票等波动较大的分项，其中无线通信服务价格单月上涨5.9%；相比之下，租金和业主等价租金均仅上涨0.2%，医疗服务价格下降0.2%，尚未显示广泛而持续的通胀压力。

中东冲突对能源供应的扰动进一步扩大。上周，胡塞武装夺取也门红海港口穆哈并向曼德海峡附近推进，使沙特绕开霍尔木兹海峡的替代航线面临威胁。周末，沙特东西输油管道遭无人机袭击后关闭；伊拉克政府确认袭击来自其境内，并撤换相关地区指挥官，沙特则暂未采取报复行动。受此影响，布伦特原油全周上涨8.35%，并重新升至每桶100美元上方。若中东地缘风险继续升温，供应中断持续，能源价格可能继续推升全球通胀预期，并加大风险资产调整的压力。

欧洲央行上周将三大政策利率上调25个基点，主要原因是中东冲突引发的能源冲击使通胀面临更强的上行风险。欧洲央行将2026年通胀预测维持在3.0%，2027年和2028年预测则分别上调至2.5%和2.1%。拉加德未对后续利率路径作出承诺，但强调能源价格维持高位的时间越长，其向其他商品价格和工资扩散的风险越大，欧洲货币政策短期仍将保持偏紧。

图表1：美国CPI增速（%）



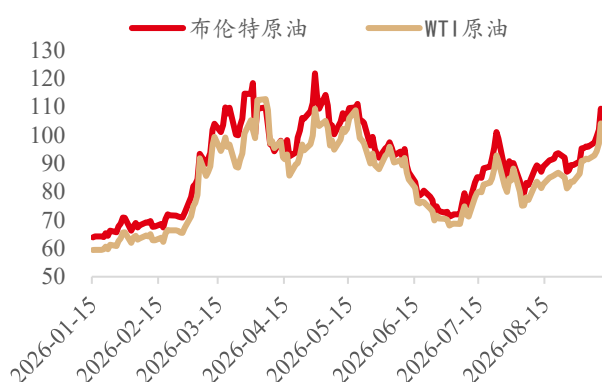
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表2：美国 CPI 细分项 (%)

| 单位：%    | 权重   | 环比      |         |         |         |         |         |         | 同比   |
|---------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
|         |      | 2026-02 | 2026-03 | 2026-04 | 2026-05 | 2026-06 | 2026-07 | 2026-08 |      |
| CPI     | 100  | 0.3     | 0.9     | 0.6     | 0.5     | -0.4    | 0.1     | 0.4     | 3.4  |
| 食品      | 13.5 | 0.4     | 0.0     | 0.5     | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.1     | 2.7  |
| 家庭食品    | 8.2  | 0.4     | -0.2    | 0.7     | 0.1     | 0.2     | -0.1    | 0.0     | 2.2  |
| 非家用食品   | 5.3  | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.2     | 0.3     | 0.3     | 3.4  |
| 能源      | 7.3  | 0.6     | 10.9    | 3.8     | 3.9     | -5.7    | -1.5    | 2.1     | 16.3 |
| 能源类商品   | 4.0  | 1.1     | 21.3    | 5.6     | 6.7     | -9.5    | -2.9    | 4.2     | 28.0 |
| 汽油      | 3.8  | 0.8     | 21.2    | 5.4     | 7.0     | -9.7    | -2.9    | 3.9     | 27.4 |
| 燃油      | 0.1  | 11.1    | 30.7    | 5.8     | 3.8     | -9.2    | -1.7    | 10.1    | 52.0 |
| 能源服务    | 3.3  | 0.2     | 0.4     | 1.6     | 0.4     | -0.7    | 0.3     | -0.4    | 4.0  |
| 电力      | 2.6  | -0.7    | 0.8     | 2.1     | 0.6     | -1.0    | 0.1     | -0.2    | 3.8  |
| 燃气服务    | 0.8  | 3.1     | -0.9    | -0.1    | -0.5    | 0.5     | 0.7     | -1.1    | 4.4  |
| 核心CPI   | 79.1 | 0.2     | 0.2     | 0.4     | 0.2     | 0.0     | 0.2     | 0.3     | 2.4  |
| 核心商品    | 18.8 | 0.1     | 0.1     | 0.0     | -0.1    | -0.1    | 0.2     | 0.1     | 0.7  |
| 新交通工具   | 3.8  | 0.0     | 0.1     | -0.2    | -0.3    | 0.0     | 0.1     | 0.3     | 0.6  |
| 二手汽车和卡车 | 2.7  | -0.4    | -0.4    | 0.0     | 0.1     | -0.2    | 0.4     | 0.4     | -2.3 |
| 服装      | 2.4  | 1.3     | 1.0     | 0.6     | 0.3     | -0.6    | 0.1     | 0.0     | 3.6  |
| 医疗护理商品  | 1.4  | 0.0     | -1.0    | -0.4    | -0.7    | -0.2    | -0.6    | -0.2    | -2.7 |
| 核心服务    | 60.3 | 0.3     | 0.2     | 0.5     | 0.3     | 0.0     | 0.2     | 0.3     | 3.0  |
| 住所      | 35.3 | 0.2     | 0.3     | 0.6     | 0.3     | 0.1     | 0.1     | 0.3     | 3.0  |
| 运输服务    | 6.3  | 0.2     | 0.6     | 0.3     | -0.6    | -0.3    | 0.3     | 0.5     | 2.4  |
| 医疗护理服务  | 6.9  | 0.5     | -0.2    | -0.1    | 0.3     | -0.1    | 0.4     | -0.2    | 1.6  |

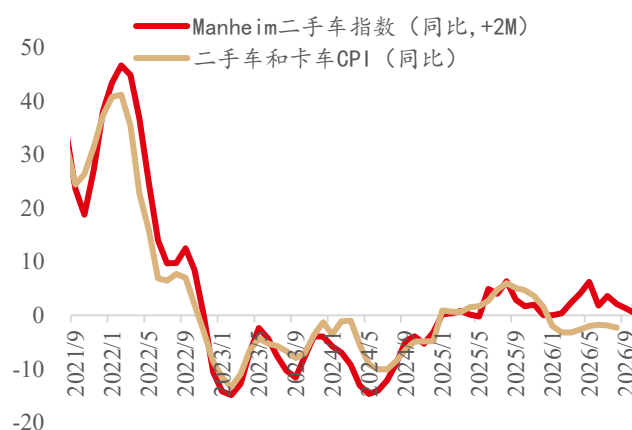
资料来源：iFinD, BLS, 中邮证券研究所

图表3：原油价格（美元/桶）



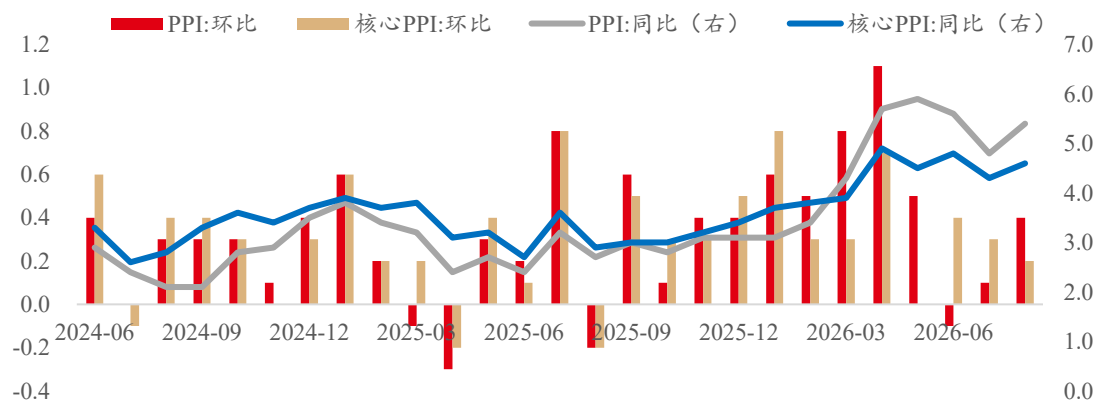
资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

图表4：二手车价格同比增速 (%)



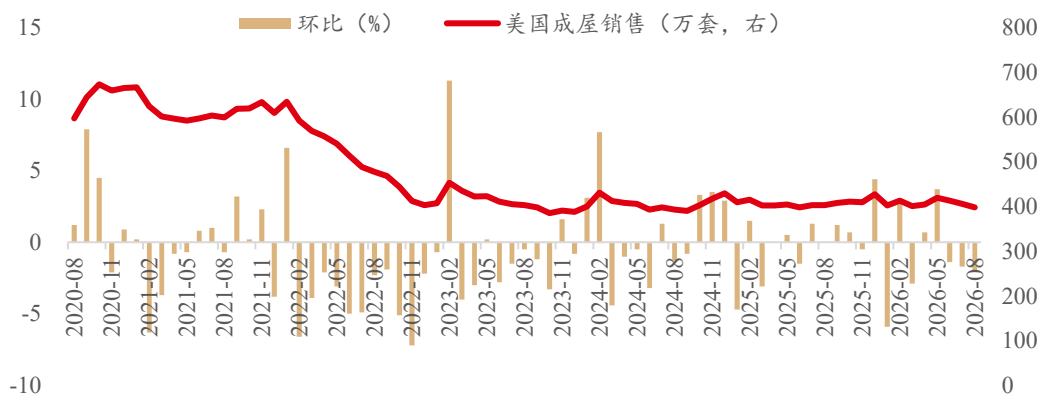
资料来源：iFinD, macromicro, 中邮证券研究所

图表5：美国 PPI 增速 (%)



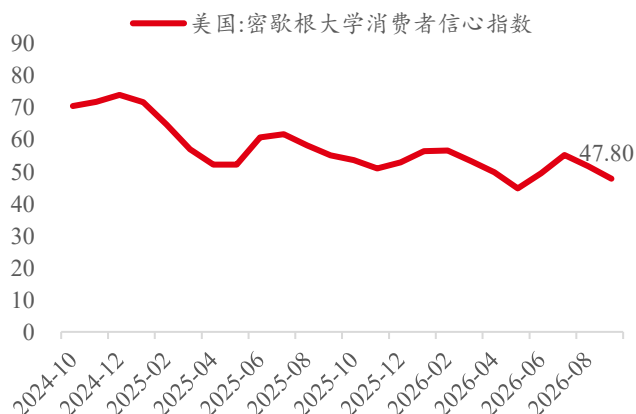
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6：美国成屋销售



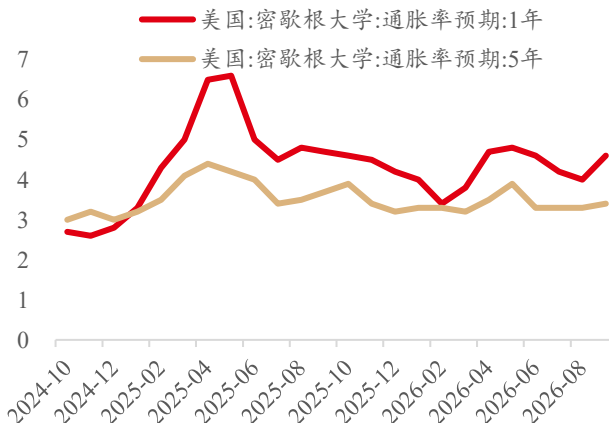
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表7：美国密歇根大学消费者信心指数



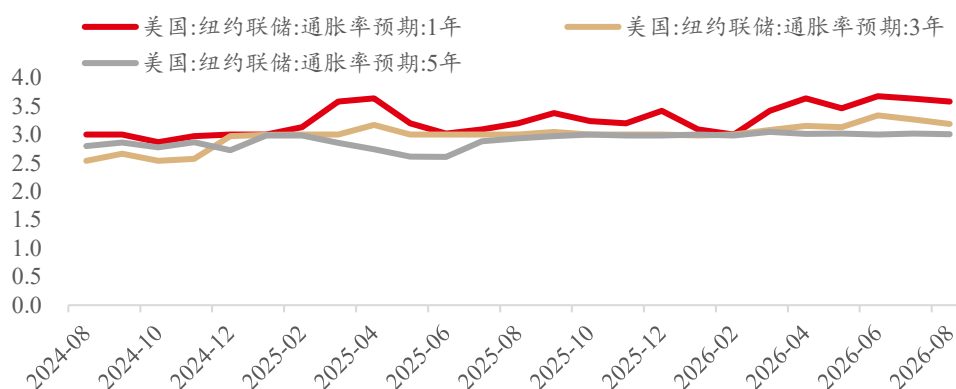
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：美国密歇根大学通胀率预期 (%)



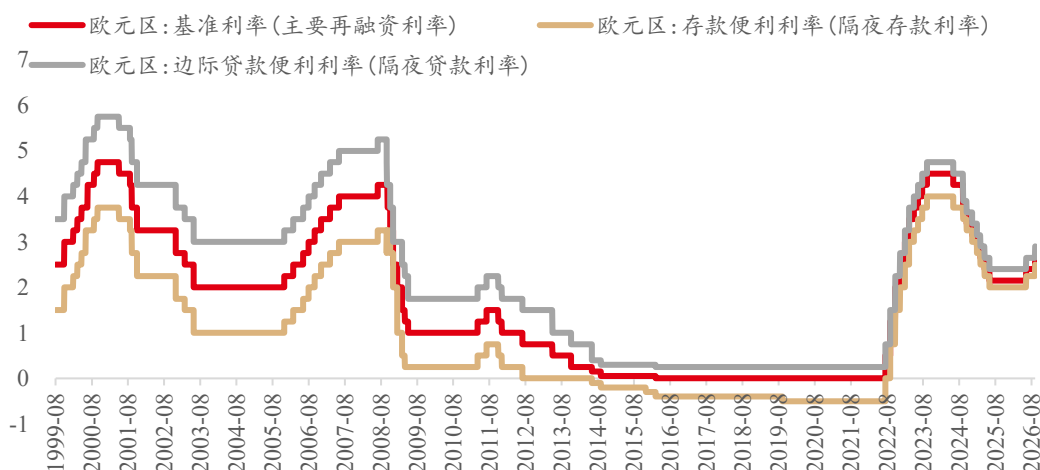
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：美国纽约联储通胀率预期（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：欧央行上调欧元区三大关键利率（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 美联储观点跟踪

美联储即将召开利率决议，上周已进入静默期，无票委公开发言。

图表11：市场预期今年9月和12月各加息一次

|              | CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES |         |         |         |         |         |         |         |
|--------------|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 350-375                                               | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 |
| 2026/9/16    | 13.5%                                                 | 86.5%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |         |         |
| 2026/10/28   | 7.2%                                                  | 52.6%   | 40.2%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2026/12/9    | 2.4%                                                  | 22.0%   | 48.5%   | 27.1%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/1/27    | 1.5%                                                  | 15.0%   | 39.1%   | 34.7%   | 9.7%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/3/17    | 0.6%                                                  | 6.5%    | 24.0%   | 37.5%   | 25.4%   | 6.1%    | 0.0%    | 0.0%    |
| 2027/4/28    | 0.6%                                                  | 6.4%    | 23.6%   | 37.2%   | 25.7%   | 6.5%    | 0.1%    | 0.0%    |
| 2027/6/9     | 0.3%                                                  | 3.4%    | 14.7%   | 30.2%   | 31.6%   | 16.4%   | 3.4%    | 0.1%    |
| 2027/7/28    | 0.2%                                                  | 2.9%    | 13.0%   | 27.8%   | 31.4%   | 18.7%   | 5.4%    | 0.6%    |
| 2027/9/15    | 0.2%                                                  | 2.7%    | 12.4%   | 26.9%   | 31.2%   | 19.5%   | 6.2%    | 0.9%    |
| 2027/10/27   | 0.2%                                                  | 2.7%    | 12.4%   | 26.9%   | 31.2%   | 19.5%   | 6.2%    | 0.9%    |
| 2027/12/8    | 0.4%                                                  | 3.5%    | 13.5%   | 27.2%   | 30.2%   | 18.4%   | 5.8%    | 0.8%    |

资料来源：Fed Watch，中邮证券研究所

## 3 风险提示

若中东冲突进一步升级，能源价格长期维持高位并向核心通胀和通胀预期持续传导，美联储可能采取比预期更为鹰派的政策立场，实施连续加息。

## 中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                | 类型    | 评级   | 说明                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准：<br>报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。<br>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级  | 买入   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上      |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 增持   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 中性   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 回避   | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                       | 行业评级  | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 中性   | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下      |
|                                                                                                                                                                                                       | 可转债评级 | 推荐   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上     |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 中性   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间  |
|                                                                                                                                                                                                       |       | 回避   | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下      |

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048