

## 宏观点评 20261015

# 美国 9 月 CPI: 风险在油价的 Higher for Longer——2026 年 9 月美国 CPI 数据点评

2026 年 10 月 15 日

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 张佳炜

执业证书: S0600524120013

zhangjw@dwzq.com.cn

证券分析师 韦玮

执业证书: S0600525040002

weiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王茁

执业证书: S0600526010001

wangzhuo@dwzq.com.cn

■ **核心观点:** 9 月美国 CPI 全面超预期, 核心项目是超预期的主要来源。与 8 月少数项目的扰动相比, 9 月核心商品与服务环比的反弹具有广泛性, 通胀扩散度显著走高, 超级核心通胀 3 个月均年率升至 4% 以上的高位, 且二手车、房租等分项近期走势与领先指数“脱钩”。这一通胀黏性背后的必要条件是美国经济增长的韧性超预期, 充分条件则是油价“Higher for Longer”的现实强化了通胀的传导。展望看, 若油价持续在高位反复, 则高油价给明年通胀带来的基数效应利好的意义将减弱。货币政策方面, 10 月 28 日美联储加息与否对 11 月 3 日的美国中期选举尤其重要, 因此虽然地缘事件的不确定性很高, 但我们更担忧伊朗在 10 月下旬升级冲突、给特朗普施压的可能性, 这将强化美联储 10 月加息预期走高的风险。就策略而言, 中期选举仍是一个重要的事件节点, 中选后各方暂时消停、美国国会格局清晰, 市场的不确定性才会消除; 我们维持此前观点: 10 月的不确定性高, 对风险偏好构成持续压制, 更适合 11 月 3 日中选结果公布后进行右侧交易。

■ **美国 9 月 CPI: 全面超预期, 加息预期升温。**美国 9 月 CPI 环比+0.65%, 预期+0.6%, 前值+0.4%; 核心 CPI 环比+0.33%, 预期+0.2%, 前值+0.29%。CPI 同比+3.74%, 预期+3.6%, 前值+3.40%; 核心 CPI 同比+2.56%, 预期+2.5%, 前值+2.45%。由于总体 CPI 环比基本符合预期, 核心项目的超预期是 9 月通胀全面超预期的主要驱动, 且核心 CPI 环比是在 8 月“异常”的高基数上延续高于预期, 带动核心 CPI 环比 3 个月均值显著走高。数据发布后, 紧货币交易强化, 交易员加息定价 10 月 28 日美联储加息概率从 20% 左右升至最高 50% 以上, 全年加息预期最高升至约 1.5 次, 美股和黄金下跌, 美债收益率和美元上涨。随后, 数位美联储官员发言仍释放鸽派信号, 表示不急于加息, 10 月加息预期回落至约 30%, 美债利率回落。

■ **通胀结构: 核心分项环比全面走高, 通胀广度扩散。**总体来看, 核心商品、居住服务、除居住核心服务等核心 CPI 大类在 9 月均环比反弹, 显示通胀黏性仍大。①**核心商品方面**, 9 月核心商品 CPI 环比+0.25%, 为 2025 年 2 月以来最高, 前值+0.11%; 结构上, 全球供应链压力、关税和 AI 相关商品涨价均是贡献来源。其中, 高占比的二手车价格拉动 9.6bps, 是核心商品环比上涨的主要贡献, 且与其领先指标 Manheim 二手车走势脱钩。与关税相关的休闲商品与服装, 二者环比分别由上月的+0.02%、0% 反弹至+0.31%、+0.86%, 其中休闲商品中的玩具环比涨幅突出, 拉动核心 CPI 环比 6.6bps。②**居住通胀方面**, 9 月居住通胀环比+0.39%, 较前值+0.26% 显著反弹, 其中租金和自住房折算环比分别反弹至+0.25%、+0.35% 的较高中枢, 酒店住宿环比保持在+2.04% 的高位。从领先指标——领先约 16 个月的房价和领先约 6—8 个月的租金来看, 居住通胀应当仍有一定的下行空间, 其在本月的反弹略超预期。③**超级核心通胀方面**, 由于上月的电信服务等一次性扰动的消退, 9 月非居住核心服务通胀环比由前值+0.42% 回落至+0.34%, 超级核心通胀(包括居住服务中的酒店住宿)环比由前值+0.51% 回落至+0.42%, 但环比均处于较高中枢, 且 3 个月均年率分别升至 4.43%、4.48% 的高位。尤其是, 从结构来看, 交运、休闲服务、酒店等更广泛的项目出现了上涨, 超级核心通胀结构所体现的通胀黏性更加突出。④**通胀扩散度方面**, 反映通胀广度的通胀扩散指数在 9 月显著走高, 环比折年增速大于过去 5 年均值的项目占比从 17.6% 提升至 24.76%, 环比折年增速大于 4% 的项目占比从 20% 提升至 35%。

■ **展望与策略启示: 风险在于油价的“higher for longer”:** 总体来看, 9 月美国 CPI 全面超预期, 其中核心项目是超预期的主要来源。与 8 月少数项目的扰动相比, 9 月核心商品与核心服务环比的反弹具有广泛性, 通胀扩散度显著走高, 我们认为其背后的必要条件是美国经济增长的韧性

### 相关研究

《A 股 9 月复盘与 10 月展望——缩量调整中的结构性分化, 与政策托底的十字路口》

2026-10-14

《9 月美国 CPI 前瞻: 核心环比预计温和, 仍需关注油价扰动——海外周报 20261011》

2026-10-11

超预期，充分条件则是油价“Higher for Longer”的现实强化了通胀的传导，这对美联储来说是一个不容乐观的信号。展望看，①通胀趋势方面，若油价持续在高位反复，则我们此前看好的“高油价带来的基数效应”意义减弱：一来是油价的回落幅度有限，产生的基数效应更加有限；二来是高油价的持续意味着通胀更大的扩散风险。②货币政策方面，对于特朗普而言，10月28日美联储加息与否，对11月3日的美国中期选举尤其重要，因此，虽然地缘事件的不确定性很高，但我们更担忧上行风险，即伊朗在中期选举前的10月下旬主动挑高油价、给特朗普政府施压的可能性，这将强化美联储10月加息预期走高的风险。就策略启示而言，我们强调在此前报告中的观点，美国中期选举仍然是一个重要的事件节点，中选后美伊双方暂时消停、美国国会格局清晰，市场的不确定性才会逐步消除；10月的不确定性高，对风险偏好构成持续压制，因此更适合11月3日中选结果公布后进行右侧交易。

- **风险提示：**油价失控推高通胀；美联储维持高利率水平时间过长，引发金融系统流动性危机。

图1: 美国 CPI 主要分项环比增速

| 拉动率         | 权重            | 环比增速            | 2026/09     | 2026/08     | 2026/07      | 2026/06      | 2026/05      | 2026/04     | 2026/03      | 2026/02     | 2026/01      | 2025/12 | 2025/11 | 2025/10 |
|-------------|---------------|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|---------|---------|---------|
| <b>0.65</b> | <b>100.00</b> | <b>所有项目</b>     | <b>0.65</b> | <b>0.40</b> | <b>0.07</b>  | <b>-0.42</b> | <b>0.47</b>  | <b>0.64</b> | <b>0.87</b>  | <b>0.27</b> | <b>0.17</b>  |         |         |         |
| <b>0.01</b> | <b>13.51</b>  | <b>食品</b>       | <b>0.05</b> | <b>0.12</b> | <b>0.08</b>  | <b>0.21</b>  | <b>0.16</b>  | <b>0.50</b> | <b>-0.01</b> | <b>0.39</b> | <b>0.19</b>  |         |         |         |
| -0.01       | 8.20          | 食品商品            | -0.07       | 0.04        | -0.07        | 0.19         | 0.06         | 0.68        | -0.16        | 0.44        | 0.19         |         |         |         |
| 0.01        | 5.30          | 食品服务            | 0.23        | 0.25        | 0.31         | 0.23         | 0.30         | 0.23        | 0.24         | 0.32        | 0.15         |         |         |         |
| <b>0.39</b> | <b>7.42</b>   | <b>能源</b>       | <b>5.20</b> | <b>2.10</b> | <b>-1.48</b> | <b>-5.71</b> | <b>3.88</b>  | <b>3.81</b> | <b>10.87</b> | <b>0.63</b> | <b>-1.47</b> |         |         |         |
| 0.39        | 4.15          | 能源商品            | 9.32        | 4.24        | -2.92        | -9.48        | 6.70         | 5.62        | 21.35        | 1.10        | -3.26        |         |         |         |
| 0.37        | 3.98          | 机动车汽油           | 9.28        | 4.13        | -3.01        | -9.60        | 6.84         | 5.68        | 21.46        | 0.83        | -3.21        |         |         |         |
| 0.00        | 3.27          | 能源服务            | 0.12        | -0.43       | 0.26         | -0.69        | 0.36         | 1.62        | 0.41         | 0.17        | 0.19         |         |         |         |
| 0.01        | 2.53          | 电力服务            | 0.25        | -0.21       | 0.13         | -1.04        | 0.63         | 2.14        | 0.82         | -0.71       | -0.11        |         |         |         |
| 0.00        | 0.74          | 天然气服务           | -0.32       | -1.14       | 0.68         | 0.47         | -0.54        | -0.07       | -0.87        | 3.09        | 0.97         |         |         |         |
| <b>0.26</b> | <b>79.08</b>  | <b>核心项目</b>     | <b>0.33</b> | <b>0.29</b> | <b>0.22</b>  | <b>-0.02</b> | <b>0.21</b>  | <b>0.38</b> | <b>0.20</b>  | <b>0.22</b> | <b>0.30</b>  |         |         |         |
| <b>0.05</b> | <b>18.84</b>  | <b>核心商品</b>     | <b>0.25</b> | <b>0.11</b> | <b>0.20</b>  | <b>-0.09</b> | <b>-0.11</b> | <b>0.03</b> | <b>0.11</b>  | <b>0.08</b> | <b>0.04</b>  |         |         |         |
| <b>0.03</b> | <b>16.15</b>  | <b>核心商品除二手车</b> | <b>0.18</b> | <b>0.06</b> | <b>0.16</b>  | <b>-0.06</b> | <b>-0.15</b> | <b>0.04</b> | <b>0.19</b>  | <b>0.16</b> | <b>0.36</b>  |         |         |         |
| -0.01       | 3.31          | 家居陈设&用品         | -0.16       | -0.04       | 0.08         | -0.13        | -0.24        | -0.50       | -0.18        | 0.23        | 0.29         |         |         |         |
| 0.01        | 2.45          | 服装              | 0.31        | 0.02        | 0.09         | -0.55        | 0.29         | 0.64        | 1.03         | 1.28        | 0.31         |         |         |         |
| 0.03        | 6.85          | 交通运输商品          | 0.39        | 0.28        | 0.23         | -0.08        | -0.14        | -0.10       | -0.07        | -0.10       | -0.66        |         |         |         |
| 0.01        | 3.75          | 新车              | 0.20        | 0.25        | 0.08         | -0.02        | -0.26        | -0.16       | 0.10         | 0.04        | 0.15         | 0.01    | 0.18    | 0.05    |
| 0.02        | 2.69          | 二手车             | 0.67        | 0.37        | 0.40         | -0.23        | 0.10         | 0.00        | -0.42        | -0.38       | -1.84        | -0.87   | 0.10    | 0.67    |
| -0.01       | 1.40          | 医保商品            | -0.66       | -0.23       | -0.61        | -0.16        | -0.71        | -0.35       | -0.98        | -0.04       | -0.06        |         |         |         |
| 0.02        | 1.92          | 休闲商品            | 0.86        | 0.00        | 0.61         | 0.92         | -0.06        | 0.07        | 0.53         | 0.36        | 0.63         |         |         |         |
| 0.01        | 0.79          | 教育&通讯商品         | 0.87        | 0.10        | 1.33         | -0.84        | -0.02        | 0.54        | 0.34         | -3.03       | 0.27         |         |         |         |
| 0.00        | 0.82          | 酒饮              | 0.00        | 0.12        | 0.18         | 0.03         | 0.06         | 0.28        | 0.26         | 0.11        | 0.18         |         |         |         |
| 0.00        | 1.30          | 其他商品            | 0.08        | 0.46        | 0.37         | -0.22        | 0.15         | 0.52        | 0.46         | 0.09        | 1.07         |         |         |         |
| <b>0.22</b> | <b>60.24</b>  | <b>核心服务</b>     | <b>0.37</b> | <b>0.33</b> | <b>0.23</b>  | <b>0.03</b>  | <b>0.29</b>  | <b>0.50</b> | <b>0.23</b>  | <b>0.27</b> | <b>0.39</b>  |         |         |         |
| <b>0.09</b> | <b>28.48</b>  | <b>服务除居住</b>    | <b>0.31</b> | <b>0.31</b> | <b>0.19</b>  | <b>-0.18</b> | <b>0.55</b>  | <b>0.38</b> | <b>0.33</b>  | <b>0.28</b> | <b>0.35</b>  |         |         |         |
| 0.14        | 35.32         | 居住              | 0.39        | 0.26        | 0.14         | 0.12         | 0.32         | 0.61        | 0.27         | 0.23        | 0.22         |         |         |         |
| 0.02        | 7.73          | 租金              | 0.25        | 0.17        | 0.26         | 0.15         | 0.36         | 0.55        | 0.19         | 0.13        | 0.25         |         |         |         |
| 0.03        | 1.41          | 酒店住宿            | 2.04        | 2.36        | -2.75        | -2.32        | 0.42         | 2.44        | 0.24         | 0.96        | -0.10        |         |         |         |
| 0.09        | 25.90         | 自住房折算           | 0.35        | 0.19        | 0.26         | 0.24         | 0.30         | 0.53        | 0.28         | 0.22        | 0.22         |         |         |         |
| 0.00        | 1.15          | 供水&垃圾处理         | 0.23        | 0.49        | 0.45         | 0.32         | 0.23         | 0.26        | 0.49         | 0.70        | 0.68         |         |         |         |
| 0.02        | 6.83          | 医保服务            | 0.28        | -0.25       | 0.56         | -0.12        | 0.53         | 0.00        | 0.01         | 0.61        | 0.33         |         |         |         |
| 0.00        | 3.41          | 专业医疗服务          | 0.11        | -0.16       | 0.41         | -0.12        | 0.50         | 0.19        | 0.51         | 0.63        | 0.76         |         |         |         |
| 0.02        | 2.61          | 医院              | 0.63        | 0.07        | 0.40         | 0.12         | 0.62         | -0.25       | 0.18         | 0.89        | 1.03         |         |         |         |
| 0.04        | 6.26          | 运输服务            | 0.59        | 0.45        | 0.28         | -0.35        | -0.58        | 0.33        | 0.61         | 0.24        | 1.35         |         |         |         |
| 0.01        | 1.04          | 机票              | 1.16        | 2.68        | 2.22         | 0.21         | 2.69         | 2.82        | 2.67         | 1.36        | 6.52         |         |         |         |
| 0.00        | 2.53          | 机动车保险           | 0.06        | -0.75       | -0.29        | -2.01        | -1.69        | 0.14        | -0.04        | -0.33       |              |         |         |         |
| 0.01        | 3.14          | 休闲服务            | 0.30        | 0.00        | 0.00         | 0.27         | 0.50         | 0.08        | -0.37        | -0.19       | 0.39         |         |         |         |
| 0.00        | 5.02          | 教育&通讯服务         | 0.05        | 1.85        | 0.46         | -0.78        | 0.88         | -0.09       | 0.18         | 0.26        | 0.40         |         |         |         |
| 0.00        | 1.37          | 无线电话服务          | -0.02       | 5.89        | 0.63         | -3.31        | 2.21         | -0.03       | 0.60         | 0.00        | -0.29        |         |         | 0.01    |
| 0.01        | 1.60          | 其他服务            | 0.35        | -0.02       | -0.16        | 0.49         | 1.40         | 1.16        | -0.83        | -0.16       | 1.61         |         |         |         |

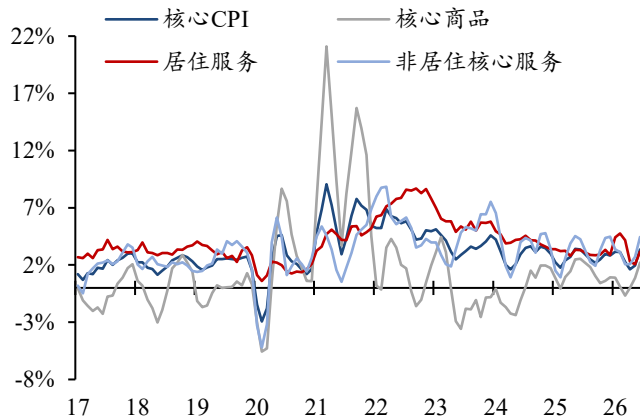
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%, 因 10 月数据缺失, 10-11 月无环比数值

图2：美国 CPI 主要分项同比增速

| 拉动率         | 权重            | 同比增速            | 2026/09      | 2026/08      | 2026/07      | 2026/06      | 2026/05      | 2026/04      | 2026/03      | 2026/02     | 2026/01      | 2025/12     | 2025/11 | 2025/10 |
|-------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|---------|---------|
| <b>3.74</b> | <b>100.00</b> | <b>所有项目</b>     | <b>3.74</b>  | <b>3.40</b>  | <b>3.36</b>  | <b>3.53</b>  | <b>4.25</b>  | <b>3.81</b>  | <b>3.26</b>  | <b>2.41</b> | <b>2.39</b>  | <b>2.68</b> |         |         |
| <b>0.34</b> | <b>13.64</b>  | <b>食品</b>       | <b>2.48</b>  | <b>2.67</b>  | <b>2.98</b>  | <b>3.01</b>  | <b>3.08</b>  | <b>3.18</b>  | <b>2.68</b>  | <b>3.06</b> | <b>2.88</b>  | <b>3.07</b> |         |         |
| 0.14        | 7.98          | 食品商品            | 1.81         | 2.19         | 2.68         | 2.75         | 2.74         | 2.89         | 1.90         | 2.45        | 2.09         | 2.36        |         |         |
| 0.20        | 5.65          | 食品服务            | 3.46         | 3.37         | 3.40         | 3.37         | 3.54         | 3.55         | 3.78         | 3.90        | 3.98         | 4.07        |         |         |
| <b>1.31</b> | <b>6.42</b>   | <b>能源</b>       | <b>20.45</b> | <b>16.28</b> | <b>14.73</b> | <b>15.70</b> | <b>23.54</b> | <b>17.87</b> | <b>12.53</b> | <b>0.48</b> | <b>-0.14</b> | <b>2.30</b> |         |         |
| 1.12        | 3.17          | 能源商品            | 35.28        | 27.98        | 24.73        | 27.06        | 40.61        | 29.23        | 19.41        | -5.20       | -7.29        | -3.01       |         |         |
| 1.06        | 3.03          | 机动车汽油           | 34.90        | 27.86        | 24.81        | 27.19        | 40.89        | 29.09        | 19.25        | -5.50       | -7.35        | -3.21       |         |         |
| 0.15        | 3.26          | 能源服务            | 4.59         | 4.00         | 4.30         | 3.87         | 5.28         | 5.39         | 5.04         | 6.25        | 7.19         | 7.67        |         |         |
| 0.11        | 2.48          | 电力服务            | 4.37         | 3.79         | 4.20         | 4.03         | 5.92         | 6.09         | 4.56         | 4.80        | 6.33         | 6.66        |         |         |
| 0.04        | 0.78          | 天然气服务           | 4.97         | 4.39         | 4.32         | 3.03         | 3.01         | 3.05         | 6.44         | 10.89       | 9.83         | 10.81       |         |         |
| <b>2.05</b> | <b>79.94</b>  | <b>核心项目</b>     | <b>2.56</b>  | <b>2.45</b>  | <b>2.48</b>  | <b>2.59</b>  | <b>2.85</b>  | <b>2.75</b>  | <b>2.60</b>  | <b>2.46</b> | <b>2.50</b>  | <b>2.64</b> |         |         |
| <b>0.14</b> | <b>19.30</b>  | <b>核心商品</b>     | <b>0.74</b>  | <b>0.68</b>  | <b>0.81</b>  | <b>0.82</b>  | <b>1.06</b>  | <b>1.13</b>  | <b>1.18</b>  | <b>0.99</b> | <b>1.12</b>  | <b>1.42</b> |         |         |
| <b>0.18</b> | <b>16.86</b>  | <b>核心商品除二手车</b> | <b>1.08</b>  | <b>1.14</b>  | <b>1.21</b>  | <b>1.22</b>  | <b>1.56</b>  | <b>1.77</b>  | <b>1.92</b>  | <b>1.71</b> | <b>1.64</b>  | <b>1.39</b> |         |         |
| 0.01        | 3.39          | 家居陈设&用品         | 0.20         | 0.61         | 0.77         | 1.34         | 2.36         | 2.85         | 3.60         | 3.86        | 3.83         | 3.42        |         |         |
| 0.08        | 2.46          | 服装              | 3.41         | 3.61         | 3.86         | 3.88         | 4.79         | 4.17         | 3.36         | 2.53        | 1.73         | 0.60        |         |         |
| -0.01       | 7.25          | 交通运输商品          | -0.11        | -0.42        | -0.25        | -0.26        | -0.55        | -0.79        | -0.85        | -0.93       | -0.53        | 0.88        |         |         |
| 0.03        | 4.32          | 新车              | 0.61         | 0.57         | 0.54         | 0.50         | 0.24         | 0.23         | 0.47         | 0.45        | 0.37         | 0.27        | 0.62    | 0.88    |
| -0.04       | 2.44          | 二手车             | -1.46        | -2.32        | -1.87        | -1.77        | -1.99        | -2.69        | -3.18        | -3.20       | -1.96        | 1.63        | 3.56    | 4.60    |
| -0.05       | 1.51          | 医保商品            | -3.27        | -2.69        | -2.71        | -2.06        | -1.80        | -0.52        | 0.25         | 0.10        | 0.25         | 1.49        |         |         |
| 0.07        | 1.83          | 休闲商品            | 3.57         | 3.05         | 3.06         | 2.88         | 2.55         | 2.99         | 3.30         | 2.53        | 1.52         | 1.19        |         |         |
| -0.02       | 0.73          | 教育&通讯商品         | -2.62        | -4.07        | -4.47        | -6.77        | -6.07        | -6.04        | -6.39        | -6.35       | -3.51        | -3.79       |         |         |
| 0.01        | 0.83          | 酒饮              | 1.42         | 1.62         | 2.10         | 2.01         | 2.12         | 1.92         | 1.65         | 1.61        | 2.00         | 2.14        |         |         |
| 0.05        | 1.29          | 其他商品            | 3.73         | 4.16         | 4.17         | 3.93         | 4.49         | 4.64         | 4.40         | 4.21        | 4.56         | 3.60        |         |         |
| <b>1.91</b> | <b>60.65</b>  | <b>核心服务</b>     | <b>3.15</b>  | <b>3.01</b>  | <b>3.01</b>  | <b>3.16</b>  | <b>3.42</b>  | <b>3.27</b>  | <b>3.05</b>  | <b>2.92</b> | <b>2.95</b>  | <b>3.03</b> |         |         |
| <b>0.93</b> | <b>28.89</b>  | <b>服务除居住</b>    | <b>3.22</b>  | <b>3.10</b>  | <b>2.99</b>  | <b>3.15</b>  | <b>3.74</b>  | <b>3.52</b>  | <b>3.36</b>  | <b>3.30</b> | <b>3.38</b>  | <b>3.43</b> |         |         |
| 1.14        | 35.43         | 居住              | 3.22         | 3.04         | 3.18         | 3.28         | 3.37         | 3.30         | 3.02         | 2.96        | 3.02         | 3.17        |         |         |
| 0.21        | 7.45          | 租金              | 2.78         | 2.75         | 2.86         | 2.84         | 2.92         | 2.79         | 2.56         | 2.68        | 2.84         | 2.92        |         |         |
| 0.06        | 1.36          | 酒店住宿            | 4.37         | 3.25         | 2.97         | 4.90         | 5.22         | 4.55         | 2.57         | -1.11       | -1.98        | -0.84       |         |         |
| 0.86        | 26.20         | 自住房折算           | 3.28         | 3.08         | 3.23         | 3.25         | 3.32         | 3.30         | 3.10         | 3.19        | 3.26         | 3.35        |         |         |
| 0.05        | 1.09          | 供水&垃圾处理         | 4.84         | 4.76         | 4.62         | 4.62         | 4.70         | 4.71         | 4.74         | 4.42        | 4.73         | 4.70        |         |         |
| 0.17        | 6.78          | 医保服务            | 2.53         | 2.48         | 2.65         | 2.92         | 3.56         | 3.21         | 3.67         | 4.10        | 3.86         | 3.53        |         |         |
| 0.13        | 3.69          | 专业医疗服务          | 3.42         | 3.17         | 3.44         | 3.76         | 4.54         | 3.97         | 4.07         | 3.68        | 3.35         | 2.47        |         |         |
| 0.12        | 2.29          | 医院              | 5.38         | 5.53         | 5.43         | 5.47         | 5.78         | 5.55         | 6.38         | 7.59        | 6.88         | 6.70        |         |         |
| 0.17        | 6.26          | 运输服务            | 2.71         | 2.37         | 2.90         | 3.41         | 4.11         | 4.30         | 4.10         | 2.24        | 1.35         | 1.51        |         |         |
| 0.19        | 0.85          | 机票              | 22.45        | 23.41        | 25.55        | 26.54        | 26.70        | 20.71        | 14.89        | 7.05        | 2.23         | -3.37       |         |         |
| -0.14       | 2.82          | 机动车保险           | -4.98        | -5.13        | -4.46        | -4.11        | -2.01        | 0.20         | 0.76         | 0.16        | 0.55         |             |         |         |
| 0.08        | 3.46          | 休闲服务            | 2.28         | 2.36         | 2.21         | 2.71         | 2.61         | 1.94         | 1.63         | 2.10        | 3.08         | 3.98        |         |         |
| 0.15        | 4.90          | 教育&通讯服务         | 3.09         | 3.13         | 1.33         | 1.00         | 1.94         | 1.13         | 1.05         | 1.07        | 1.16         | 1.12        |         |         |
| 0.04        | 1.24          | 无线电话服务          | 3.16         | 3.17         | -3.61        | -4.25        | -1.38        | -3.69        | -3.57        | -4.27       | -4.33        | -4.06       |         | -2.05   |
| 0.07        | 1.66          | 其他服务            | 4.48         | 4.29         | 4.41         | 5.13         | 5.24         | 4.19         | 3.24         | 5.79        | 6.93         | 4.72        |         |         |

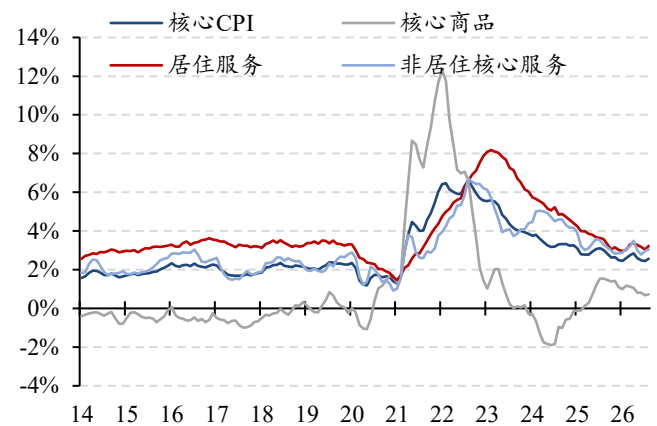
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图3: 美国核心 CPI 及三大分项环比三个月均年率



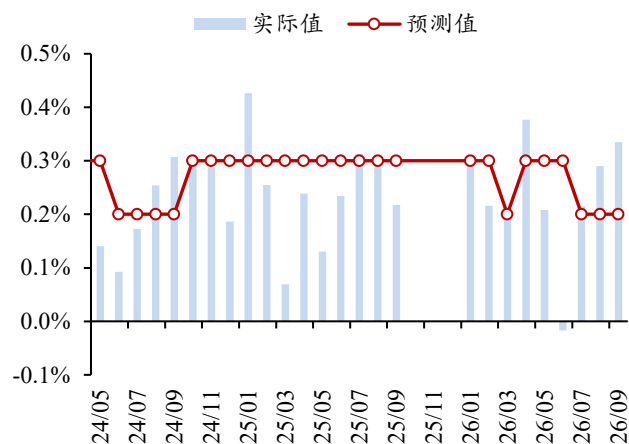
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图4: 美国核心 CPI 及三大分项同比增速



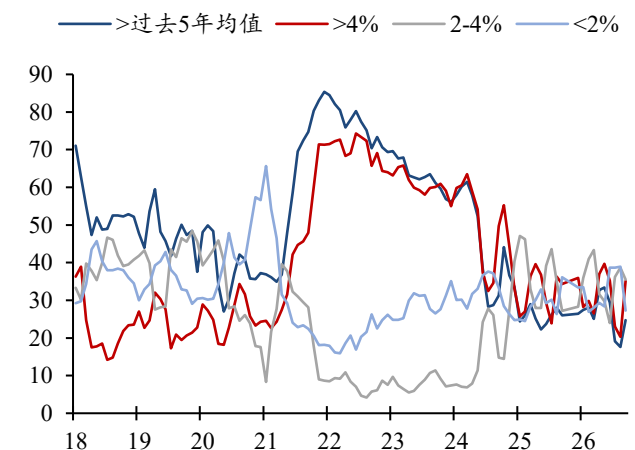
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图5: 分析师对美国核心 CPI 环比预测 vs 实际值



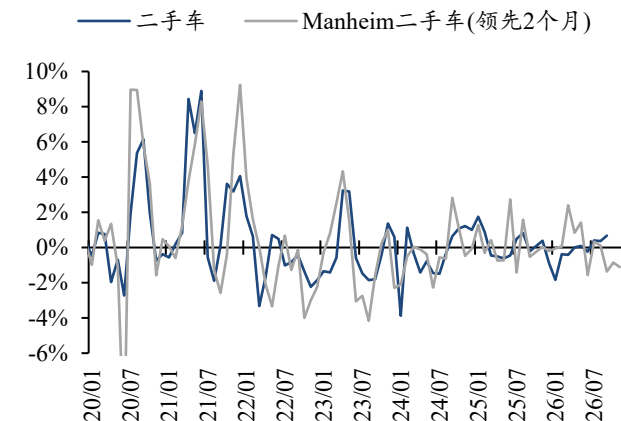
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图6: 美国 CPI 环比折年扩散指数项目占比



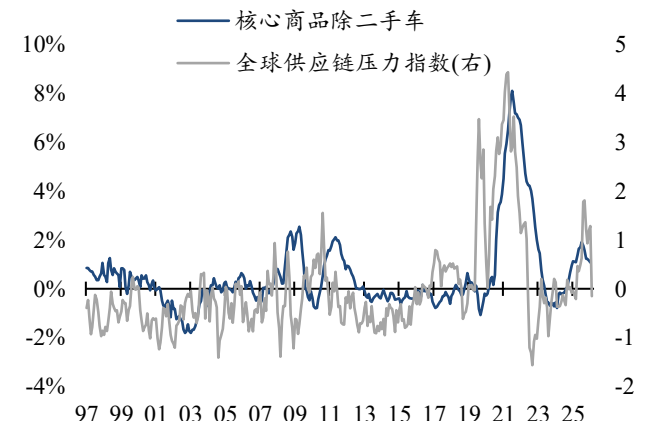
数据来源: 彭博、东吴证券研究所; 单位%

图7: 美国 CPI 二手车与 Manheim 二手车环比增速



数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图8: 全球供应链压力指数与美国核心商品同比增速



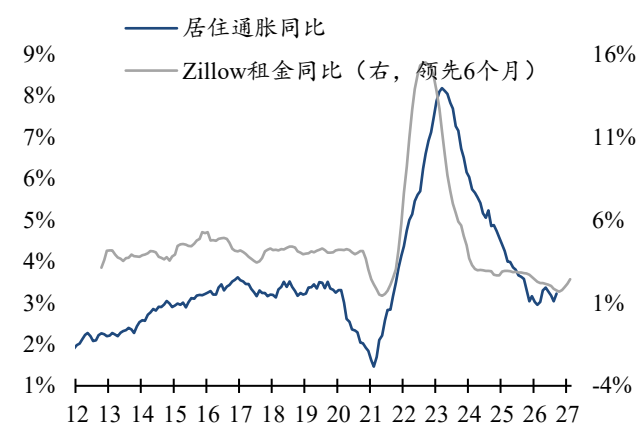
数据来源: 彭博、东吴证券研究所

图9：美国居住 CPI 与房价同比增速



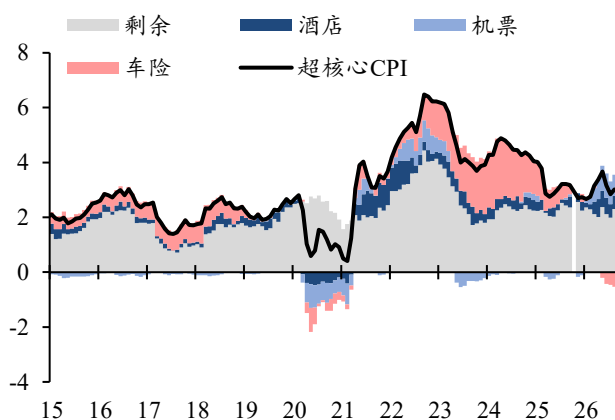
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图10：美国居住 CPI 与租金同比增速



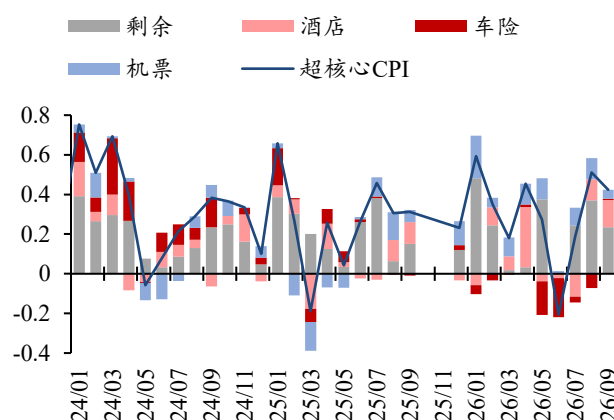
数据来源：彭博、东吴证券研究所

图11：美国超级核心 CPI 同比与分项贡献度



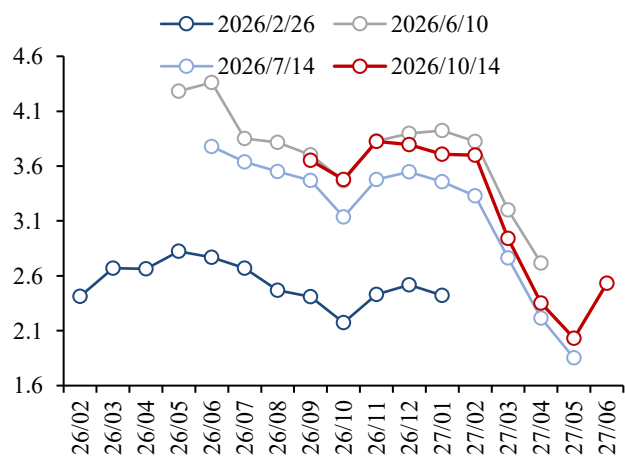
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图12：美国超级核心 CPI 环比与分项贡献度



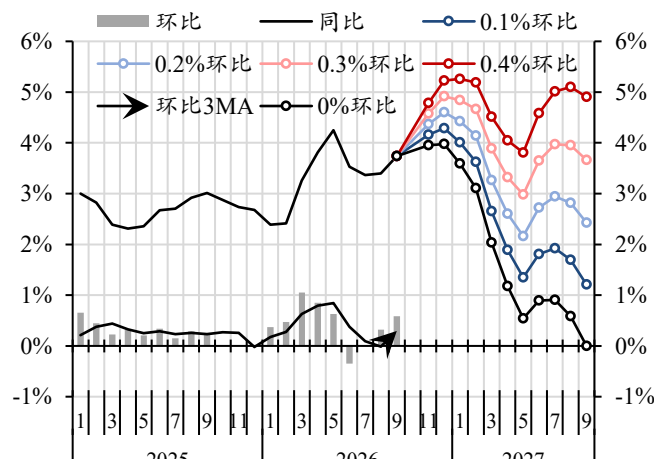
数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图13：不同时期交易员对未来1年美国 CPI 的定价



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

图14：不同环比路径下美国 CPI 同比走势



数据来源：彭博、东吴证券研究所；单位%

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>