



OGCR
东方金诚

能源与租金共振推高 9 月通胀，年内 再加息一次概率上升

——美国 2026 年 9 月 CPI 数据点评

作者

东方金诚 研究发展部

高级副总监 白雪

时间

2026 年 10 月 15 日

核心观点

- 美国 9 月通胀明显反弹且涨价面明显扩散，能源冲击与核心通胀粘性形成共振，通胀回归 2% 目标的“最后一公里”仍不平坦。当月 CPI 同比上涨 3.7%，较 8 月的 3.4% 回升；季调后环比上涨 0.6%，能源、核心商品与非住房核心服务同时走强，细项涨价范围较宽，表明通胀压力正从能源向外扩散，并非单纯的外生供给冲击。核心 CPI 环比连续第三个月录得 0.3%，三个月年化核心环比升至 3.4%、为一年来最快，通胀粘性正在被反复验证。
- 往后看，能源仍是通胀短期最大的上行变量，10 月通胀或继续偏高，四季度能否回落将主要取决于中东局势。若油价维持当前高位，汽油和燃油价格可能在 10 月 CPI 中再度环比上行，从而推高总体通胀读数；即便油价企稳，其同比基数效应也会使能源对总体通胀的支撑在一段时间内延续。
- 货币政策方面，通胀反弹强化了美联储年内继续加息的必要性，但就业降温与金融条件收紧对加息节奏形成制约。预计 10 月按兵不动、12 月再加息 25 个基点的概率上升。考虑到 9 月非农仅新增 2.9 万人且前两月数据合计下修 6 万，与通胀升温形成矛盾；加之长端美债收益率上行、美元走强，金融条件已部分收紧，市场实际上已承担了部分货币紧缩功能。预计 10 月 28 日会议维持利率不变、12 月再加息 25 个基点的概率较大，年内政策立场总体偏紧。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

10 月 14 日周三，美国劳工统计局公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，较 8 月的 3.4% 明显反弹，为 5 月份以来最高水平；核心 CPI 同比上涨 2.6%，较前值 2.4% 回升。环比数据方面，整体 CPI 上涨 0.6%，高于前值的 0.4%；核心 CPI 上涨 0.3%，与前值持平。三项读数均高于市场预期，表明美国通胀在经历前期放缓后重新走强。

核心观点：

美国 9 月通胀明显反弹且涨价面明显扩散，能源冲击与核心通胀粘性形成共振，通胀回归 2% 目标的“最后一公里”仍不平坦。当月 CPI 同比上涨 3.7%，较 8 月的 3.4% 回升；季调后环比上涨 0.6%，能源、核心商品与非住房核心服务同时走强，细项涨价范围较宽，表明通胀压力正从能源向外扩散，并非单纯的外生供给冲击。核心 CPI 环比连续第三个月录得 0.3%，三个月年化核心环比升至 3.4%、为一年来最快，通胀粘性正在被反复验证。

通胀反弹强化了美联储年内继续加息的必要性，但就业降温与金融条件收紧对加息节奏形成制约。预计 10 月按兵不动、12 月再加息 25 个基点的概率上升。考虑到 9 月非农仅新增 2.9 万人且前两月数据合计下修 6 万，与通胀升温形成矛盾；加之长端美债收益率上行、美元走强，金融条件已部分收紧，市场实际上已承担了部分货币紧缩功能。预计 10 月 28 日会议维持利率不变、12 月再加息 25 个基点的概率较大，年内政策立场总体偏紧。

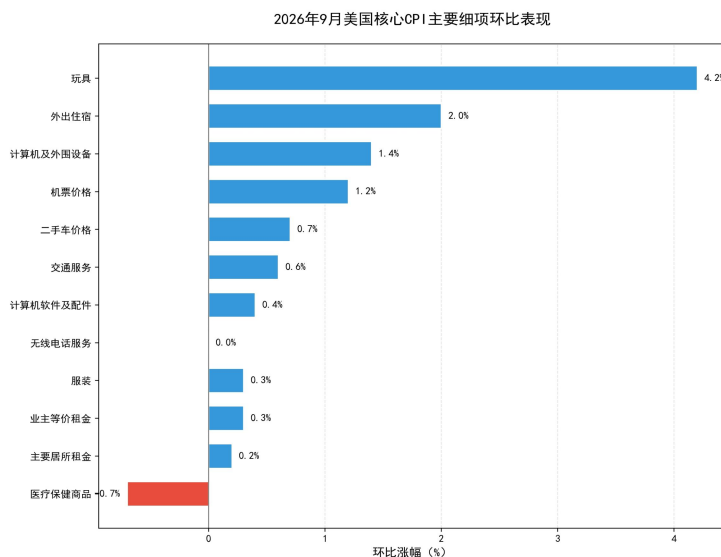
一、能源价格是 9 月总量通胀反弹的主导因素，但核心通胀同样偏热，涨价面明显扩散。

9 月总体 CPI 环比上涨 0.6%，能源是绝对主导因素。能源价格环比上涨 5.2%，其中汽油环比上涨 9.1%，单一分项贡献了整体 CPI 环比涨幅的一半以上；燃油价格环比上涨 15.3%。同比口径下，能源上涨 20.4%、

汽油上涨 34.2%、燃油涨幅高达 74.2%。这背后是美伊冲突反复、中东局势未见缓和带来的供给冲击持续向终端价格传导。布伦特原油价格已站上 100 美元/桶上方，成品油涨价短期难以缓解，或继续在 10 月 CPI 中体现。

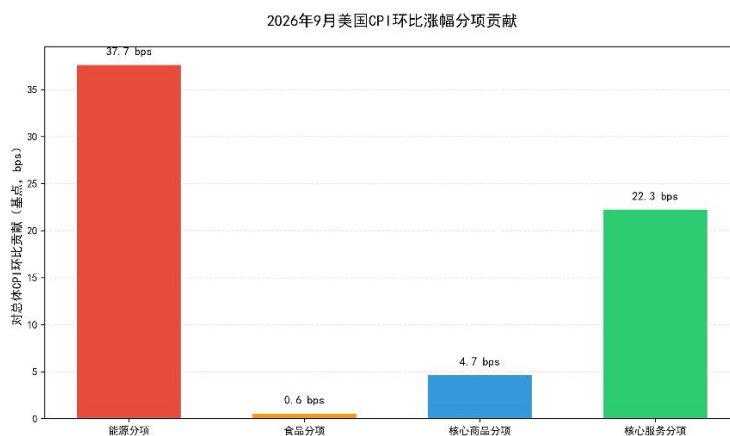
从核心通胀看，涨价面明显扩散，偏粘偏高。核心 CPI 环比连续第三个月上涨 0.3%，核心商品、住房与非住房核心服务同步走强，涨价细项范围较宽，表明通胀压力正在从能源向其它领域扩散。

图表 1 美国 2026 年 9 月核心 CPI 主要细项环比表现



数据来源：美国劳工统计局，东方金诚

图表 2 美国 2026 年 9 月 CPI 环比涨幅贡献



数据来源：美国劳工统计局，东方金诚

核心商品价格重拾涨势，反映消费韧性与 AI 相关需求拉动仍在。

9 月核心商品价格环比上涨 0.3%，其中二手车环比上涨 0.7%、连续第三个月走强，玩具上涨 4.2%、服装上涨 0.3%，显示关税影响基本传导完毕后，商品端价格动能反而有所修复。与此同时，AI 资本开支扩张带来的需求拉动仍在延续，具体表现在计算机软件及配件价格同比上涨 28.4%，计算机、外围设备和智能家居助手价格同比上涨 9.7%，两者同比增幅均续创新高。不过，医疗护理商品环比下跌 0.7%、连续六个月负增长，是商品端为数不多的降温项。

住房通胀粘性增强，是 9 月核心通胀超预期的另一重要来源。当月住房分项环比上涨 0.4%，对核心环比贡献约 0.15 个百分点、接近当月核心涨幅的一半；其中业主等价租金上涨 0.3%、主要居所租金上涨 0.2%，住宅项对核心环比增速的贡献由前值 11 个基点升至 18 个基点。鉴于租金在 CPI 篮子中权重较高，其粘性增强对核心通胀向 2% 目标收敛构成实质性阻力。但考虑到近期房贷利率持续走高、房地产市场疲软，且市场新签租约前瞻指标尚未出现持续涨价迹象，房租上行或更多体现为阶段性，其持续性仍待观察。

非住房核心服务通胀相对温和，但油价向服务价格的二次传导路径清晰。9 月非住房核心服务价格环比上涨 0.4%，较前值的 0.5% 小幅回落；其中无线电话服务环比持平，印证了此前大涨的暂时性，不再构成环比拉动。但交通服务环比上涨 0.6%、机票价格上涨 1.2%，外出住宿上涨 2.0%，显示油价向服务价格的传导仍在持续。值得注意的是，机票涨幅较 8 月的 2.7% 明显放缓，可能意味着航空业将高油价成本转嫁给消费者的能力正在接近极限。工资方面，就业市场持续降温与劳动力供需再平衡，正限制名义工资的加速上涨，服务价格重新进入强劲上行周期的基础并不充分。

二、基准情形下，能源仍是通胀短期最大的上行变量，10 月通胀或

继续偏高，四季度能否回落将主要取决于中东局势。

短期看，能源是决定总体通胀走势的关键。目前布伦特原油期货价格维持在 100 美元/桶上方的水平，虽既不足以产生衰退预期，却又足以深化通胀担忧。中东冲突尚未出现清晰的降温路径，红海、霍尔木兹海峡通航风险以及美国战略石油储备处于较低水平，均构成油价继续上行的来源。若油价维持当前高位，汽油和燃油价格可能在 10 月 CPI 中再度环比上行，从而推高总体通胀读数；即便油价企稳，其同比高基数效应也会使能源对总体通胀的支撑在一段时间内延续。

核心通胀的回落斜率预计依旧平缓。租金粘性增强、AI 相关商品与终端设备价格高企、商品端动能修复，共同制约核心通胀下行；核心通胀三个月年化环比增速已达 3.4%，为一年来最快，这表明核心通胀并未沿着市场此前预期的路径降温。相应地，总体 CPI 同比短期或继续在 3.5% 以上高位运行，核心 CPI 同比大概率在 2.5%—2.7% 区间徘徊，通胀回到 2% 目标附近仍需较长时日。

但通胀的下行风险同样不可忽视，需求拉动型全面再通胀的信号尚不强烈。就业降温、实际工资增长偏弱，将压低非必需服务与耐用品需求；机票涨势趋缓表明部分行业提价能力接近上限；住房前瞻指标平稳意味着房租上行或难持续。若油价上涨缺乏持续性、被市场视为一次性的价格水平冲击而非工资—物价螺旋，能源对核心通胀的传导将相对有限。就当前数据看，需求拉动型全面再通胀的信号尚不强烈。

三、9 月通胀反弹支持美联储继续加息，但就业降温与金融条件收紧对加息节奏构成约束。预计 10 月议息会议上美联储按兵不动，但 12 月再加息 25 个基点的概率较大。

9 月通胀数据强化了美联储维持限制性政策的必要性。此次通胀超预期反弹，特别是核心通胀连续偏热，进一步巩固了官员对高通胀长期化的担忧，年内再加息一次成为市场的普遍预期。CME FedWatch 数据显

示，9 月 CPI 公布后，市场对 10 月加息的押注一度从约 22% 升至 50% 上方，虽后续回落至约 40%，但紧缩预期明显升温。

不过，就业与金融条件对加息节奏形成约束。9 月非农仅新增 2.9 万人且前两月数据合计下修 6 万，就业端的降温与通胀端的升温令美联储继续面临两难；同时，近期长端美债收益率进一步上行、美元走强，金融条件已出现一定收紧，市场实际上已发挥了部分货币紧缩的功能。从官员表态看，除洛根偏鹰地认为至少还需加息 50 个基点外，沃勒强调加息不必连续、在时机上仍有灵活性，“三把手”威廉姆斯认为年内可能适合再加息一次、但后续有待观察，鲍曼倾向于先评估金融条件与经济形势，哈马克与卡什卡利对加息步伐保持开放。从官员整体表态来看，美联储并未否定继续加息的必要性，但对节奏倾向于保持耐心。

综合判断，预计 10 月议息会议上美联储按兵不动，但 12 月再加息 25 个基点的概率较大。一方面，10 月会议前，自 9 月会议以来美联储仅获得一组非农与一组 CPI 数据，连续两次会议加息的内部分歧较大；另一方面，金融条件收紧已部分替代政策紧缩，为观察通胀走势争取了时间。但加息节奏放缓并不意味着货币政策转向宽松，考虑到通胀仍明显高于 2% 目标、经济与劳动力市场仍有韧性，美联储或将在较长时间内维持偏紧立场，未来一年内转向降息的可能性较低，高利率环境仍是美国经济与金融市场需要适应的新常态。

总体而言，9 月 CPI 数据反弹将政策悬念延续至 10 月会议及 12 月数据。若 10 月 CPI 仅因油价上涨而温和反弹，而核心通胀、工资增速与非住房核心服务价格未明显走强，美联储更可能将其视为外生能源冲击而维持利率不变；但若核心通胀同步加速、涨价面进一步扩散，或油价高位推动通胀预期抬升，则年内连续加息的风险将重新上升。中东局势与油价走向，仍是决定美国通胀路径与货币政策节奏的关键变量。

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn