

2026年10月15日

核心通胀上行超预期

——海外观察：美国2026年9月CPI数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

投资要点

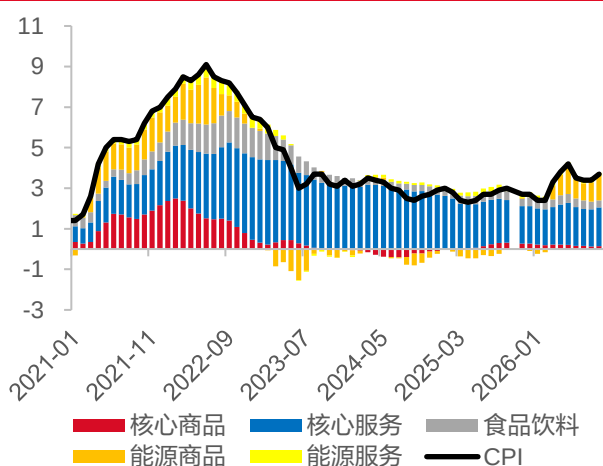
- **事件：**当地时间10月14日，美国劳工局公布2026年9月美国CPI数据。美国9月末季调CPI同比3.7%，预期3.6%，前值3.4%；末季调CPI环比0.6%，前值0.4%。核心CPI同比2.6%，预期2.5%，前值2.4%；核心CPI环比0.3%，预期0.2%，前值0.3%。
- **核心观点：**9月美国CPI超预期。非核心通胀方面，9月油价大幅上涨，能源分项上涨已在预期之内，而食品价格相对稳定。核心通胀方面，受二手车和卡车、服务等带动，核心商品上涨提速，服务受住房、医疗、机票等带动，具备较强黏性。数据公布后，不同资产对美国9月CPI的交易逻辑有所不同，CME FEDWATCH显示10月加息概率先升后降。核心通胀环比确实超预期，且广度有所扩散，但如住房、二手车和卡车等重要分项上涨的持续性也存在不确定性。此外近期美联储官员的表态也有所分化，前瞻指引的信号模糊。总的来看，我们预计10月仍可能暂停加息，12月加息1次，2027年是否开启持续性的加息周期尚存不确定性。
- **能源分项上涨在预期之内，食品价格相对稳定。**9月能源价格环比5.2%，前值2.1%，拉动CPI环比0.39pct，是主要贡献项。由于布油期货价格9月已上涨14.4%，美国CPI中能源分项的上涨已在预期之内。其中能源商品环比9.3%，前值4.2%；能源服务环比0.1%，前值-0.4%。9月食品价格环比0.0%，前值0.1%。分项上，家庭食品与家庭外就餐环比均回落0.1个百分点至-0.1%和0.2%。
- **核心商品涨幅提速。**9月核心商品环比0.3%，前值0.1%，拉动CPI环比0.06pct。主要分项中，二手车和卡车以及服饰涨幅扩大，前者升至0.7%，后者升至0.2%。不过从曼海姆二手车价格指数来看，7-9月连续环比下降，后续CPI中二手车和卡车价格环比可能下行。此外，电子产品的涨价仍在持续，信息技术产品环比0.9%，前值0.1%。
- **核心服务有黏性。**9月核心服务环比0.4%，前值0.3%，拉动CPI环比0.24pct。其中权重占比较高的房屋分项环比涨幅扩大0.1pct至0.4%，其中业主等效租金有较大贡献，环比上升0.1pct至0.3%，不过当前高利率环境下，房地产等传统需求可能仍相对偏弱，且新签租金领先性来看，短期OER进一步上行可能性也不高；此外，在外住宿环比连续两个月维持偏高水平，可能受前期低基数影响。剔除房屋的核心服务来看。医疗服务环比由负转正至0.3%，受医院服务价格的带动；机票价格环比1.2%，连续3个月维持相对较高水平，反映服务通胀的传导在扩散。
- **信号并不清晰，10月加息预期先升后降。**数据公布后，CME FEDWATCH显示10月加息概率先升后降，截至北京时间10月15日12点，重新回落至25%左右。资产表现方面，数据公布后，黄金下跌，美元指数跳升后涨幅逐渐收窄，美债收益率先涨，不过此后回吐日内涨幅，美股低开后三大指数有所分化。不同资产对美国9月CPI的交易逻辑有所不同，核心通胀环比确实超预期，且广度有所扩散，但如住房、二手车和卡车等重要分项上涨的持续性也存在不确定性。此外近期美联储官员的表态也有所分化，前瞻指引的信号模糊。总的来看，我们预计10月仍可能暂停加息，12月加息1次，2027年是否开启持续性的加息周期也尚存不确定性。
- **风险提示：**中东冲突导致美国通胀上行超预期；居民消费持续低迷或拖累美国经济。

图1 美国 CPI 数据拆分

	权重	同比, %				趋势	环比, %				趋势
		2026年7月	2026年8月	2026年9月			2026年7月	2026年8月	2026年9月		
CPI	100%	3.4	3.4	3.7			0.1	0.4	0.6		
食品	14%	3.0	2.7	2.5			0.1	0.1	0.0		
家庭食品	8%	2.7	2.2	1.8			-0.1	0.0	-0.1		
家庭外就餐	5%	3.4	3.4	3.5			0.3	0.3	0.2		
能源	7%	14.7	16.3	20.4			-1.5	2.1	5.2		
能源商品	4%	24.7	28.0	35.3			-2.9	4.2	9.3		
能源服务	3%	4.3	4.0	4.6			0.3	-0.4	0.1		
电力	3%	4.2	3.8	4.4			0.1	-0.2	0.2		
燃气	1%	4.3	4.4	5.0			0.7	-1.1	-0.3		
核心CPI	79%	2.5	2.4	2.6			0.2	0.3	0.3		
核心商品	19%	0.8	0.7	0.7			0.2	0.1	0.3		
服饰	2%	3.9	3.6	3.4			0.0	0.1	0.2		
新车	4%	0.5	0.6	0.6			0.1	0.3	0.2		
二手车和卡车	3%	-1.9	-2.3	-1.5			0.4	0.4	0.7		
医疗用品	1%	-2.7	-2.7	-3.3			-0.6	-0.2	-0.7		
核心服务	60%	3.0	3.0	3.1			0.2	0.3	0.4		
房屋	35%	3.2	3.0	3.2			0.1	0.3	0.4		
房租	8%	2.9	2.7	2.8			0.3	0.2	0.2		
业主等效租金	26%	3.2	3.1	3.3			0.3	0.2	0.3		
医疗服务	7%	2.7	2.5	2.5			0.6	-0.2	0.3		
娱乐	3%	2.2	2.4	2.3			0.0	0.0	0.3		
教育和通信	5%	1.3	3.1	3.1			0.5	1.8	0.0		
运输	6%	2.9	2.4	2.7			0.3	0.5	0.6		

资料来源：BLS，东海证券研究所

图2 美国通胀同比贡献拆分, %



资料来源：BLS，东海证券研究所

图3 能源商品环比增速, %



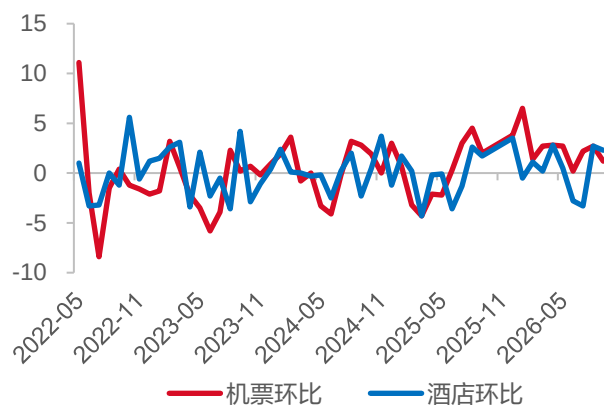
资料来源：BLS，东海证券研究所

图4 美国二手车价格后续可能回落，%



资料来源：BLS，Wind，东海证券研究所

图5 机票、酒店价格环比仍处偏高水平，%



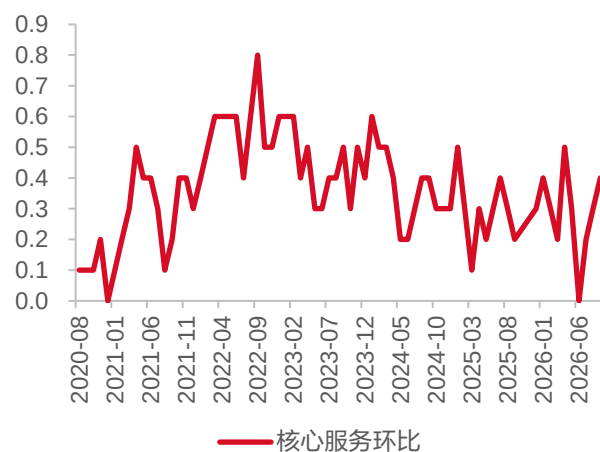
资料来源：EIA，东海证券研究所

图6 核心商品涨幅上行，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

图7 核心服务超预期，%



资料来源：BLS，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125