

宏观：通胀反弹，紧缩预期重燃

期货研究报告

发布时间：2026.10.16

适用周期：2026.10.16~2026.10.23

浙商期货有限公司期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1287号

【撰写人】浙商期货有限公司 郑弘（Z0015227）

【咨询电话】0571-87215357

一、观点综述

核心结论：美国9月CPI同比升至3.7%、核心CPI升至2.6%，双双高于预期，10月加息概率由不足两成回升至三成，12月加息预期接近八成至九成，美债利率与美元指数一度冲高；国内9月出口同比+36.3%、PPI跳升至+5.0%，价格与外需同步改善，但A股在海外高利率扰动下明显回调。

逻辑链条：

- ① **国内数据：**9月出口同比+36.3%、进口+31.0%再创新高，PPI同比大幅回升至+5.0%，CPI同比升至0.9%。
- ② **海外通胀：**美国9月CPI同比升至3.7%、核心CPI升至2.6%，均超预期；汽油环比涨9.1%、贡献过半涨幅。
- ③ **资产与利率：**10月加息概率由17.7%回升至29.3%，美元指数一度升至102.70创去年4月以来新高；上证指数全周-2.79%、伦敦金-0.81%、WTI+6.66%。

风险提示：通胀粘性推动12月及2027年加息预期进一步升温；中东局势与霍尔木兹海峡通航推升油价并传导至通胀；AI产业链回调引发全球风险资产估值收缩；国内地产与居民消费修复不及预期。

上周资产变化

数据说明：最新为10月15日收盘或时点值；变化为10月15日较窗口首个交易日10月9日；收益率数值上升标红、下降标绿，USDCNY数值下降代表人民币升值并标绿。

资产	最新 (10/15)	变化 (较10/9)
上证指数	3707.48	-106.32 (-2.79%)
沪深300	4166.01	-151.24 (-3.50%)
标普500	7744.06	-67.48 (-0.86%)
纳斯达克	26713.03	-653.14 (-2.39%)
中债10Y收益率	1.6591%	-2.71bp
美债10Y收益率	5.10%	-14.0bp
美元指数	101.97	-0.26 (-0.25%)
USDCNY即期	6.6916	-0.0005 (人民币升值0.01%)
伦敦现货金	4152.25 美元/盎司	-34.05 (-0.81%)
WTI原油	97.97 美元/桶	+6.12 (+6.66%)

二、国内经济情况

注：9月进出口于10月13日公布，9月物价与金融数据于本周公布；9月工业增加值、社会消费品零售总额与固定资产投资预计10月中下旬发布，本期相关指标仍为8月口径。

1. 国内数据总览

社零 (8月) +0.4% 较上月-0.2pct	投资 (1-8月) -7.2% 较上期-0.5pct	地产 (1-8月) -19.9% 较上期-0.7pct	出口 (9月-美元) +36.3% 较上月+11.3pct
工增 (8月)	CPI (9月)	M2 (9月)	PMI (9月)

+5.2%

较上月+0.7pct

+0.9%

较上月+0.1pct

+7.2%

较上月-0.3pct

50.1

较上月+0.3

2. 国内社消零售

8月社零当月同比+0.4%，通讯器材类+27.3%高增，汽车类-18.5%续创近两年新低；9月数据将于10月中下旬公布。国庆假期服务消费态势良好，2500亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金已全部下达。

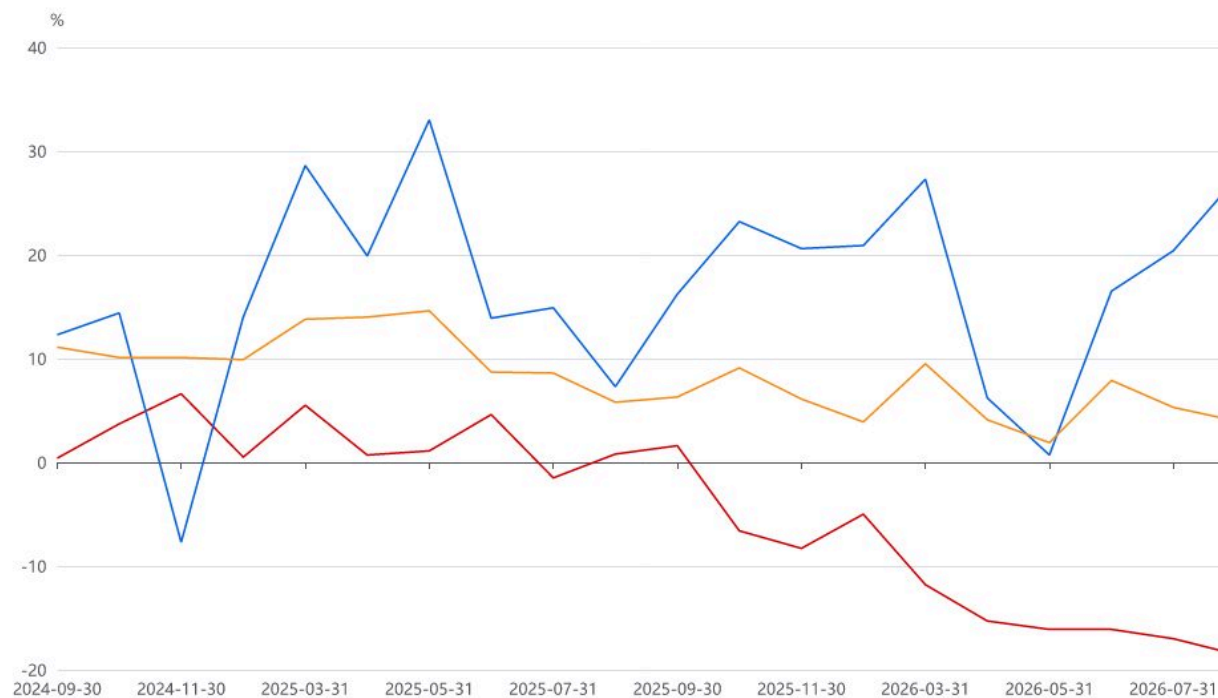
社会消费品零售总额当月同比 2026-08-31



社会消费品零售总额：当月同比

更新频率：月度

社零分项当月同比：汽车类/通讯器材类/粮油食品类 2026-08-31



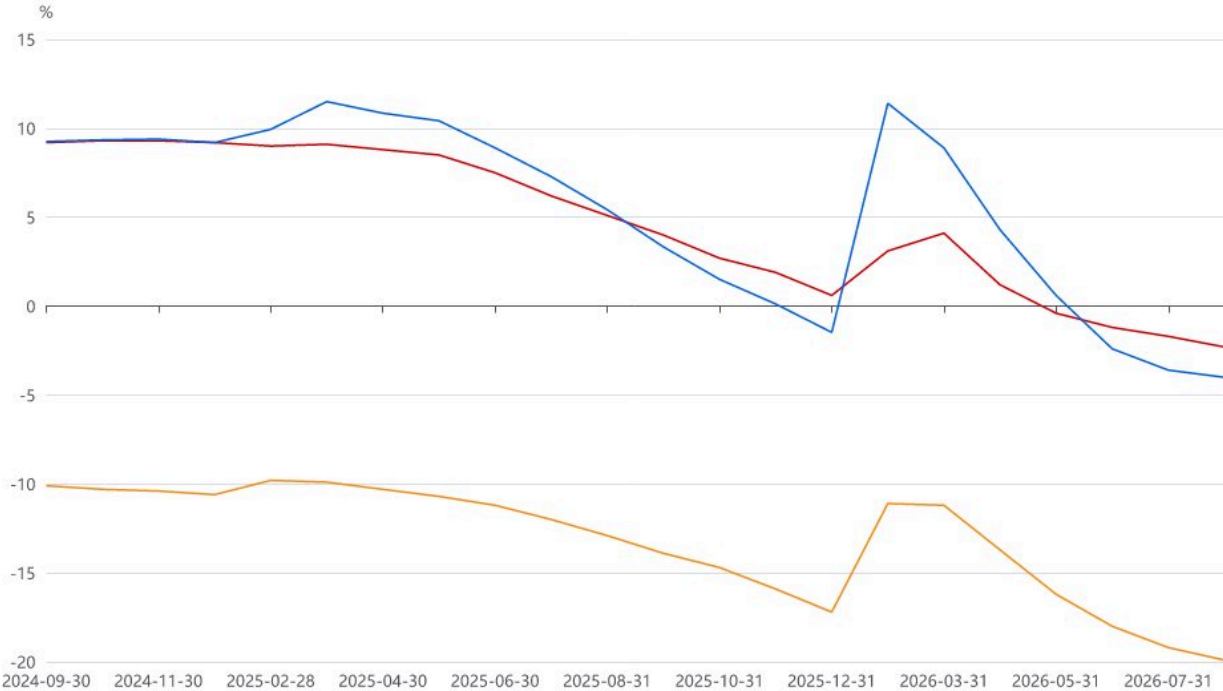
— 汽车类商品零售类值:当月同比 — 零售额：通讯器材类：当月同比 — 零售额：粮油、食品类：当月同比

更新频率：月度

3. 固定资产投资

1-8月固投累计同比-7.2%，制造业-2.3%、基建-4.0%、房地产-19.9%全面走弱；地产端新开工-24.9%、竣工-23.7%、施工-12.8%，投资端仍未见止跌信号。10月1日起居民购房贷款贴息已实施、暂定1年。

固定资产投资分项累计同比：制造业/基建/房地产 2026-08-31



固定资产投资完成额：制造业：累计同比 固定资产投资完成额：基础设施建设投资：累计同比 房地产开发投资完成额：累计同比

更新频率：月度

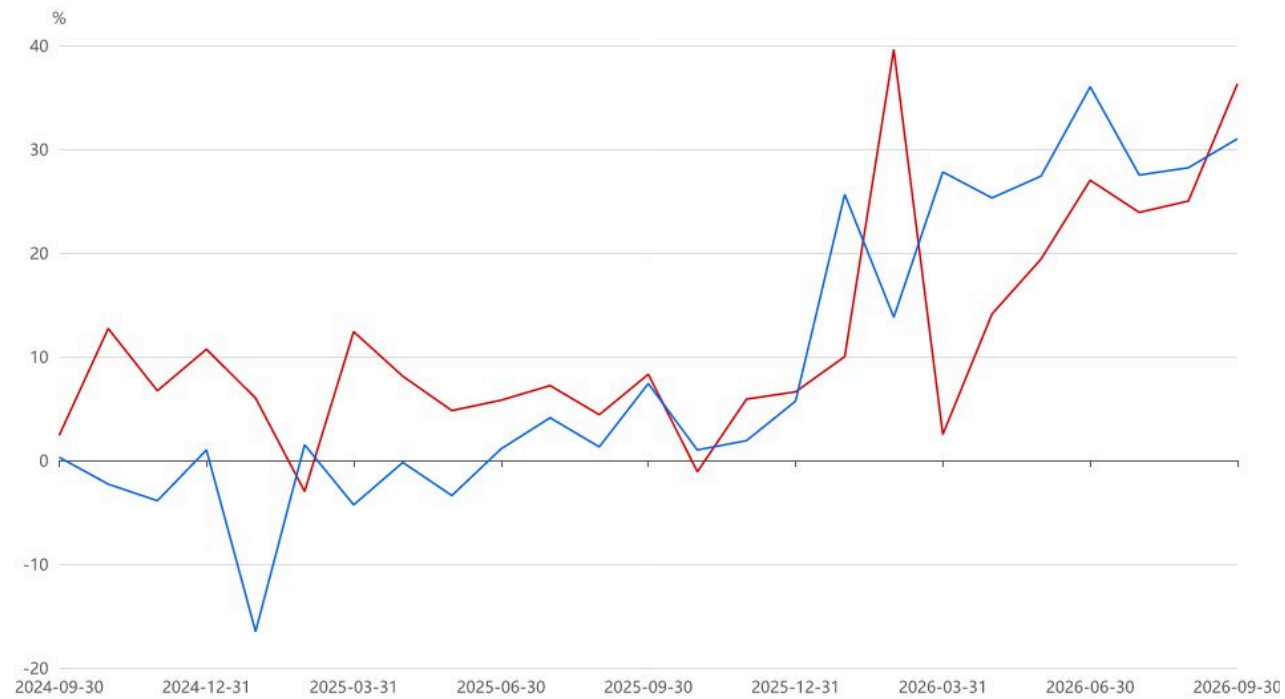
房地产新开工/竣工/施工面积累计同比 2026-08-31



4. 进出口情况

9月以美元计价出口同比大幅升至+36.3%、进口升至+31.0%，双双创年内新高，出口已连续多月保持高增；出口分项更新至8月，自动数据处理设备+77.0%、高新技术产品+57.1%、汽车+43.2%为主要拉动项。

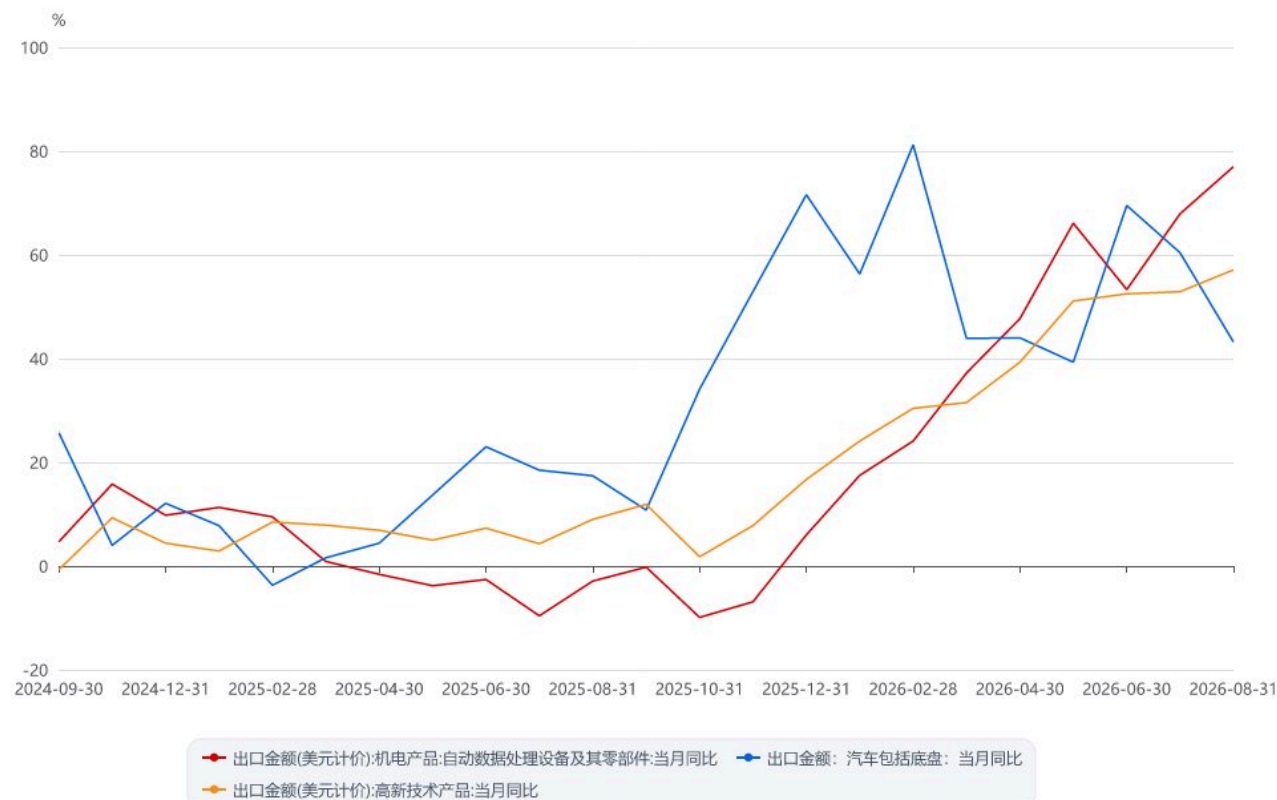
进出口金额当月同比：美元口径 2026-09-30



—●— 出口金额：当月同比 —●— 进口金额：当月同比

更新频率：月度

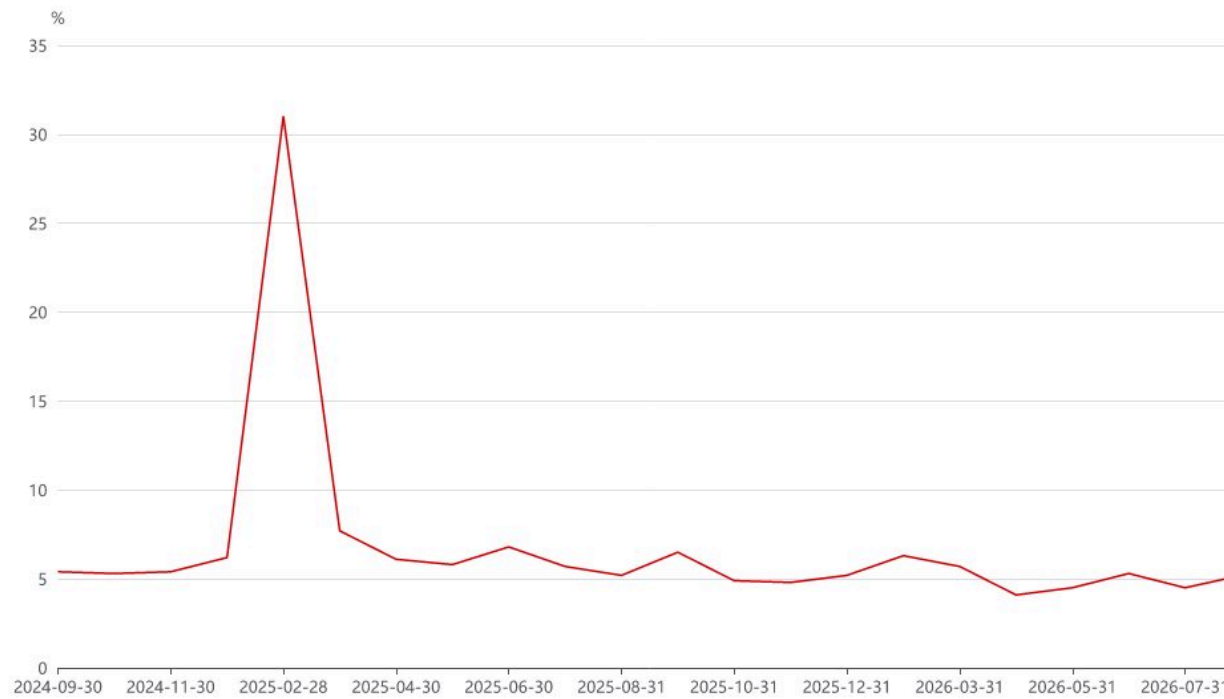
出口增长领先分项当月同比：自动数据处理设备/汽车/高新技术产品，美元口径 2026-08-31



5. 工业增加值

8月规模以上工业增加值当月同比+5.2%、较7月加快0.7个百分点；新动能产品产量维持高增，工业机器人+34.6%、新能源汽车+21.9%、集成电路+20.6%，均为当月产量同比口径。9月数据预计10月中下旬公布。

规模以上工业增加值当月同比 2026-08-31



— 工业增加值: 当月同比

更新频率: 月度

工业品产量当月同比：新能源汽车/工业机器人/集成电路 2026-08-31



6. 国内价格指数

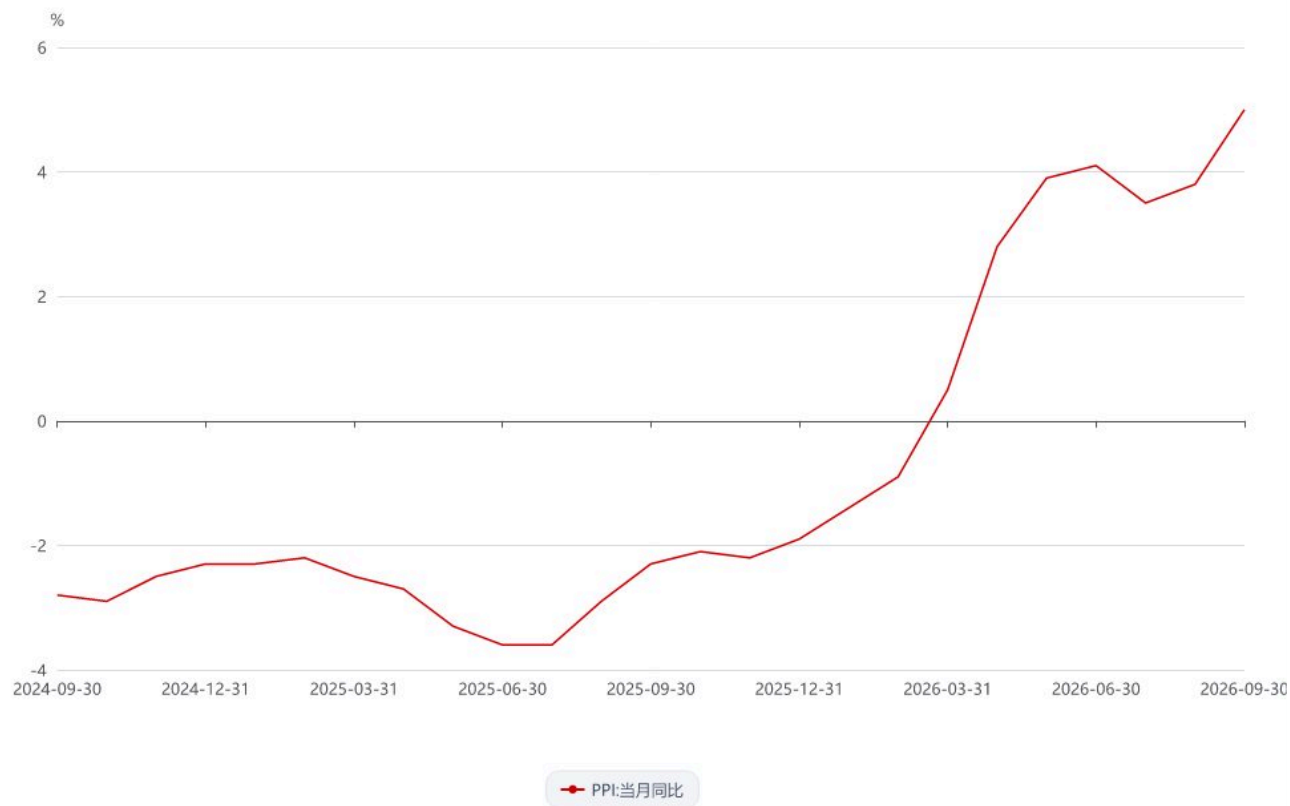
9月CPI当月同比+0.9%、较8月回升0.1个百分点，核心CPI+1.0%；PPI当月同比大幅跳升至+5.0%、较8月回升1.2个百分点，为年内最高，与9月制造业PMI购进价格指数升至60.8%相互印证，价格端回升明显加速。

CPI与核心CPI当月同比 2026-09-30



更新频率: 月度

PPI当月同比 2026-09-30



更新频率：月度

7. 金融数据

9月社融存量同比+7.1%、较8月回落0.1个百分点，M2同比+7.2%、回落0.3个百分点，M1同比+3.2%、回落0.9个百分点，M2与M1剪刀差走阔至4.0个百分点；9月贷款市场报价利率维持不变，1年期3.0%、5年期以上3.5%，连续第16个月持平。

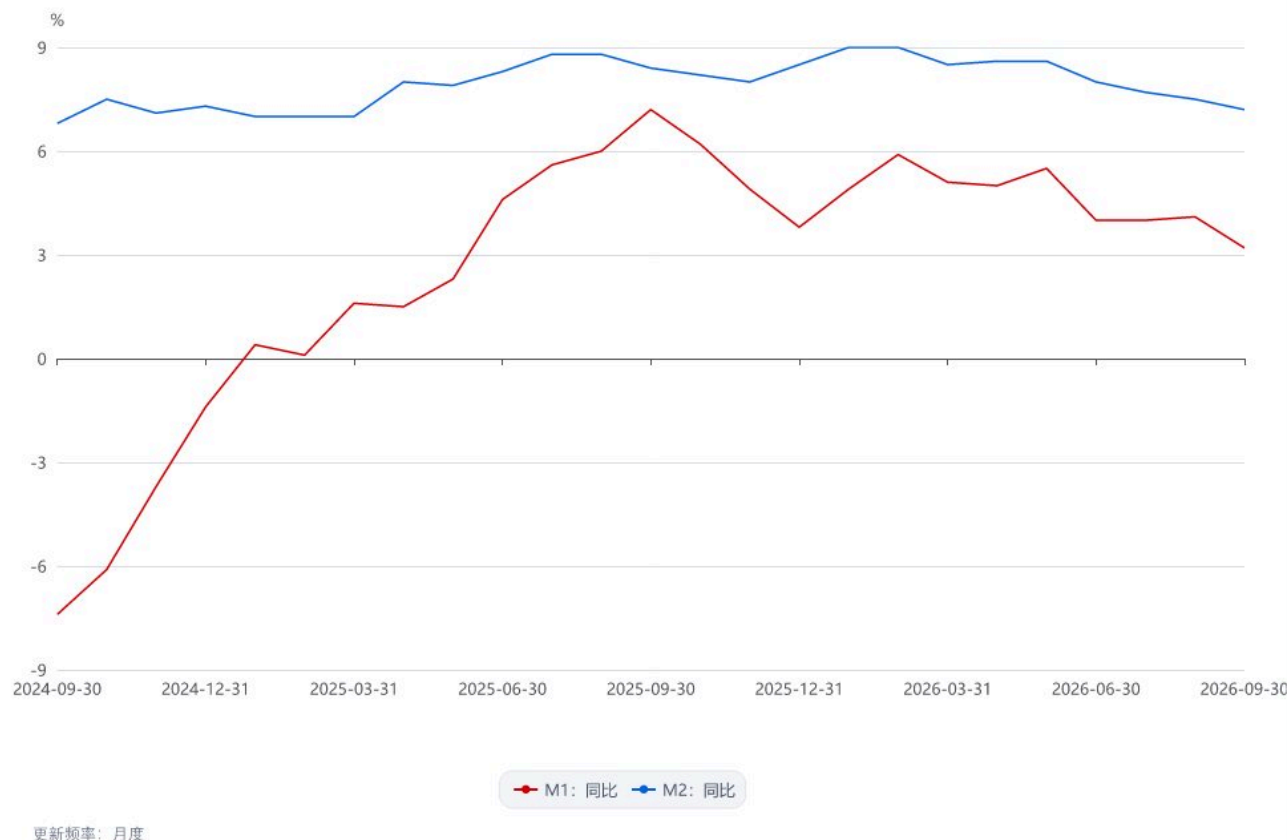
社会融资规模存量同比 2026-09-30



社会融资规模存量: 同比

更新频率: 月度

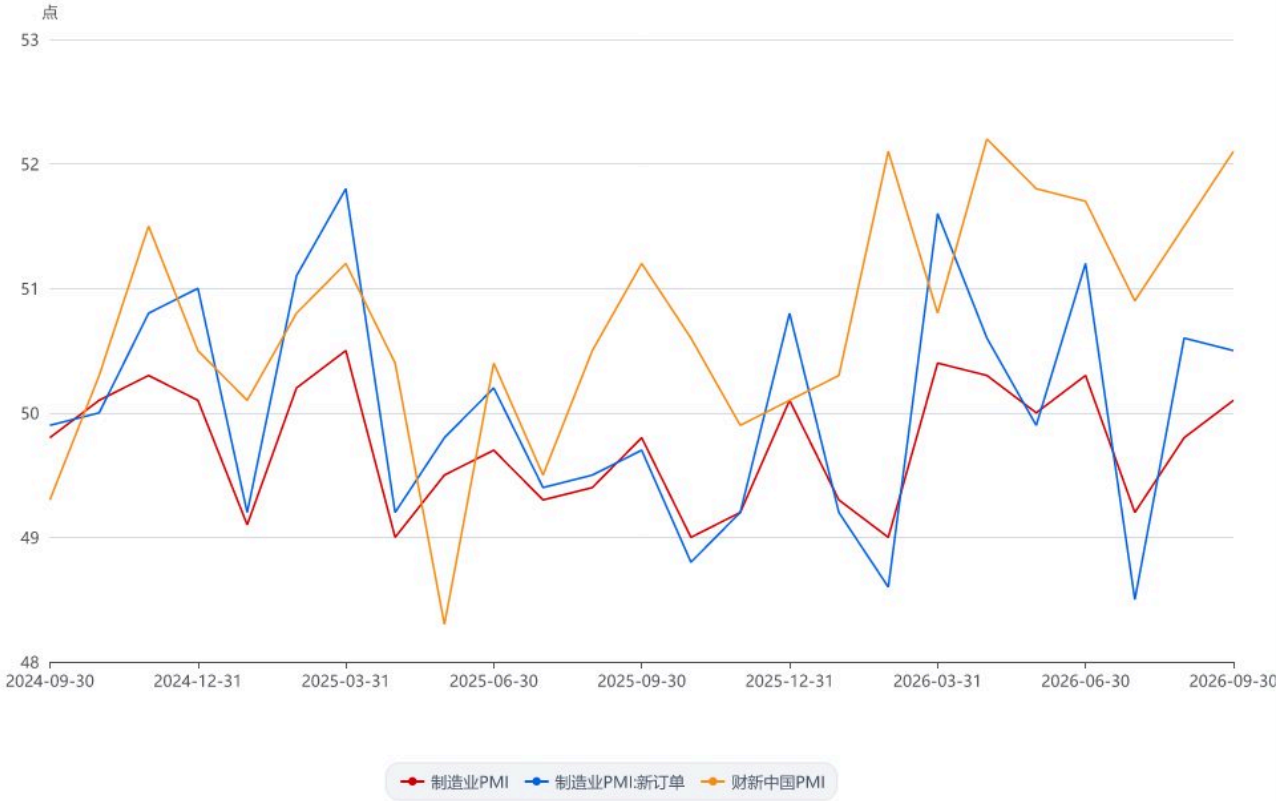
M1与M2同比 2026-09-30



8. 景气指数

9月官方制造业PMI 50.1%、较8月回升0.3个百分点，时隔两月重返扩张区间；生产指数51.7%、上升1.3个百分点，新订单50.5%小幅回落。非制造业商务活动指数50.2%、大幅回升1.2个百分点，其中建筑业升至50.3%的年内高点；财新制造业PMI 52.1%，综合PMI产出指数50.7%为年内最高。

制造业PMI/PMI新订单/财新PMI 2026-09-30



官方非制造业PMI商务活动指数 2026-09-30



三、海外经济情况

注：美国9月CPI于10月14日公布，9月零售销售于10月15日公布，美联储9月会议纪要于10月7日公布。

1. 海外数据总览

美国CPI (9月)

+3.7%

较上月 **+0.3pct**

核心CPI (9月)

+2.6%

较上月 **+0.2pct**

非农 (9月)

+2.9万人

较上月 **-10.4万**

失业率 (9月)

4.2%

较上月 **+0.1pct**

ISM制造业PMI (9月)

54.5

较上月-0.1

零售环比 (9月)

+0.8%

较上月-0.4pct

美联储加息概率 (10月会议
·10/15)

29.3%

较上周+11.6pct

USDJPY (10/15)

157.99

较上周+0.06% (日元贬)

官格说明：美联储加息概率为CME FedWatch对10月27日至28日会议的定价，本周由10月8日的17.7%回升至29.3%，期间10月14日CPI公布后一度跳升至33.2%；USDJPY数值上升对应日元贬值。

2. 美国通胀情况

美国9月CPI于10月14日公布，同比+3.7%、较8月回升0.3个百分点且高于预期的3.6%，为五个月最大涨幅；核心CPI同比+2.6%、回升0.2个百分点，同样超预期。分项看，汽油指数环比大涨9.1%、贡献当月CPI涨幅的一半以上，能源指数环比上涨5.2%，核心商品与服务同步走强，通胀粘性超出市场预期。

美国CPI与核心CPI当月同比 2026-09-30



— 美国: CPI: 当月同比 — 美国: 核心CPI: 当月同比

更新频率: 月度

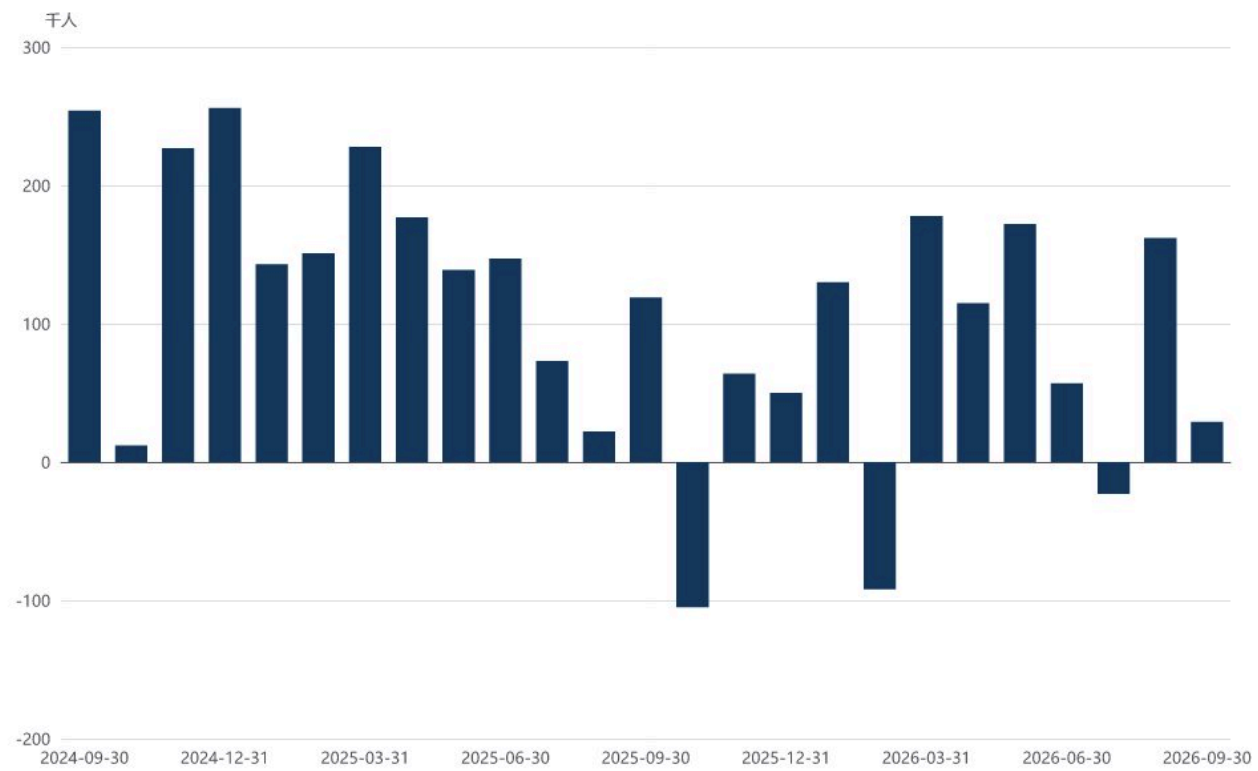
美国CPI能源分项当月同比 2026-09-30



3. 美国就业情况

9月新增非农仅+2.9万人、大幅低于预期的9万人，7月与8月分别下修至-1.0万人与13.3万人；失业率升至4.2%，平均时薪同比回落至3.0%、为2021年以来最慢增速，且实际时薪已连续第六个月下降。就业偏弱与通胀偏强并存，令美联储政策判断更趋复杂。

美国新增非农就业人数：千人，初值 2026-09-30



更新频率：月度

美国失业率：季调 2026-09-30



4. 美国经济情况

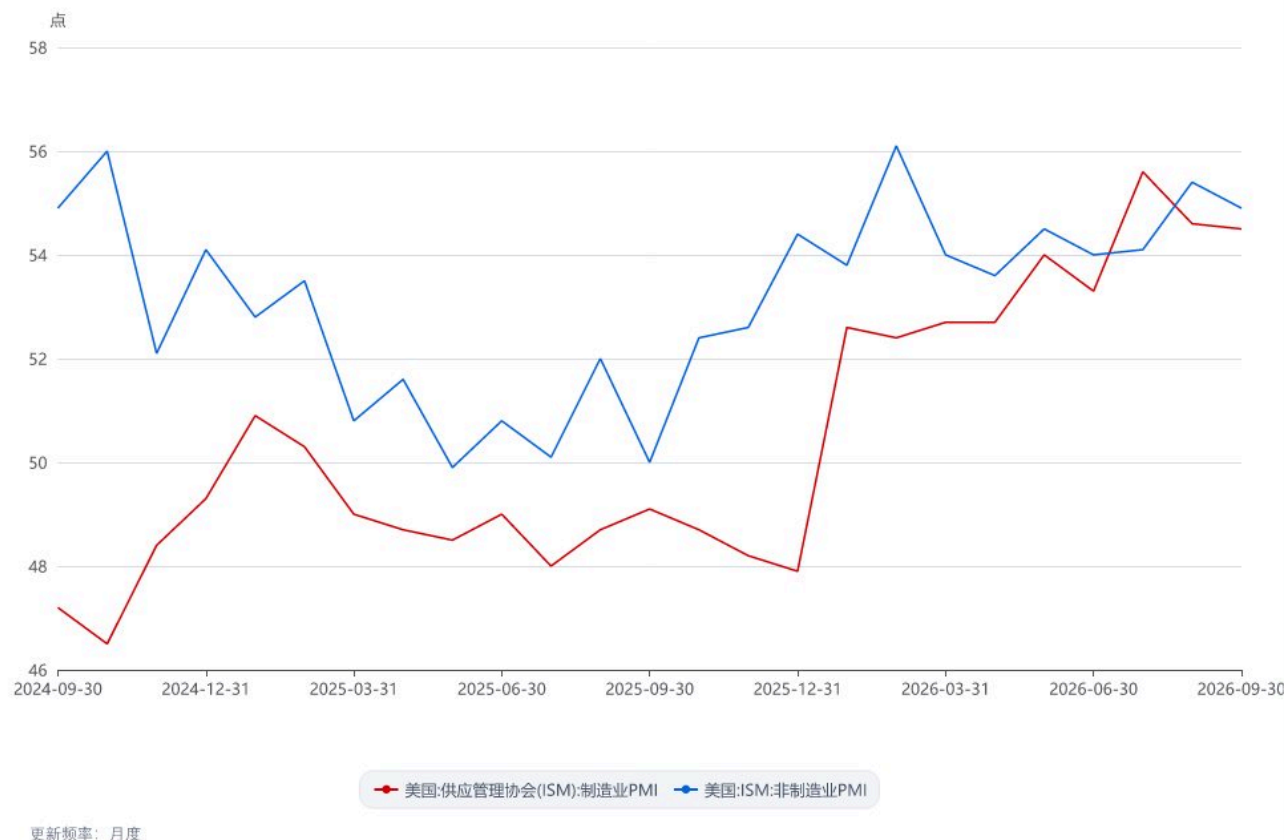
美国9月零售销售环比+0.8%、于10月15日公布，表面强于预期，但增长主要由汽油涨价拉动，剔除汽油与汽车后的核心零售增速明显走弱；9月ISM制造业PMI 54.5%、非制造业PMI 54.9%，均处扩张区间。美联储褐皮书显示多数辖区8月下旬至10月上旬消费支出几乎无变化，低收入顾客消费更为谨慎。

美国零售和食品服务销售额：环比与同比 2026-09-30



更新频率：月度

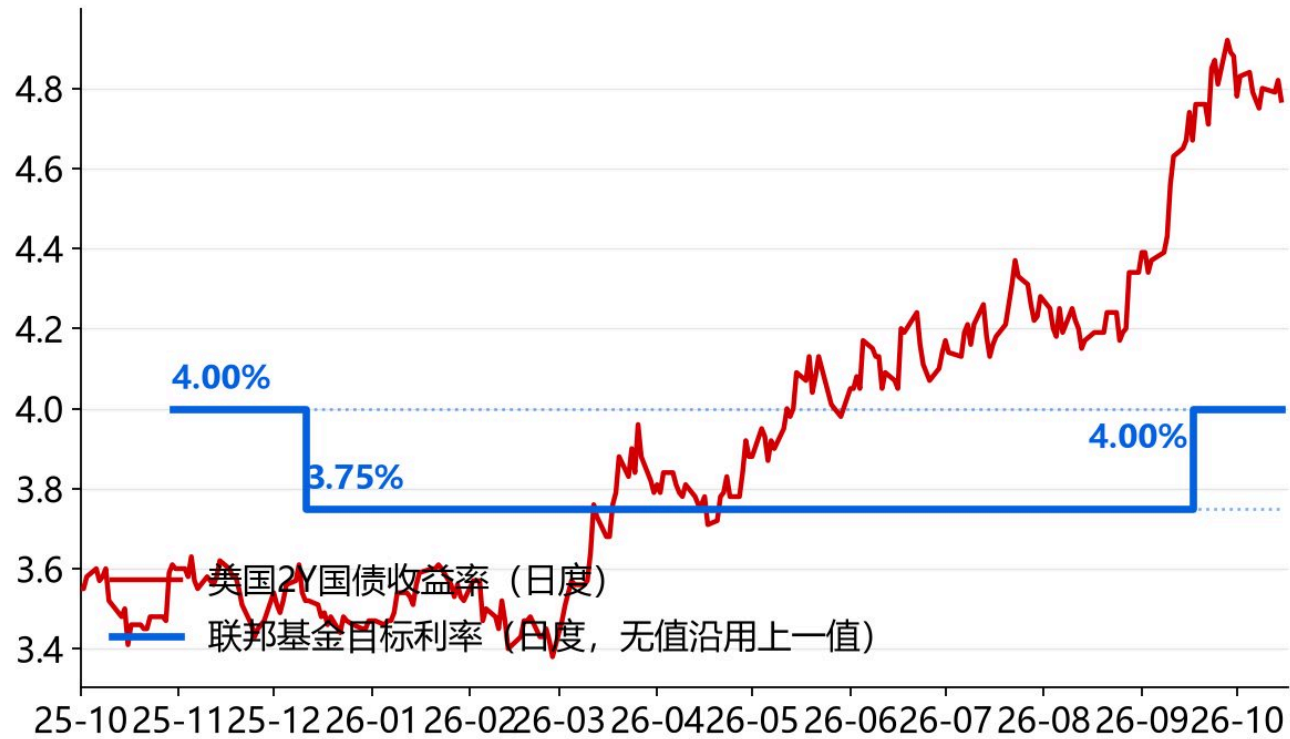
美国ISM制造业与非制造业PMI 2026-09-30



5. 美联储预期

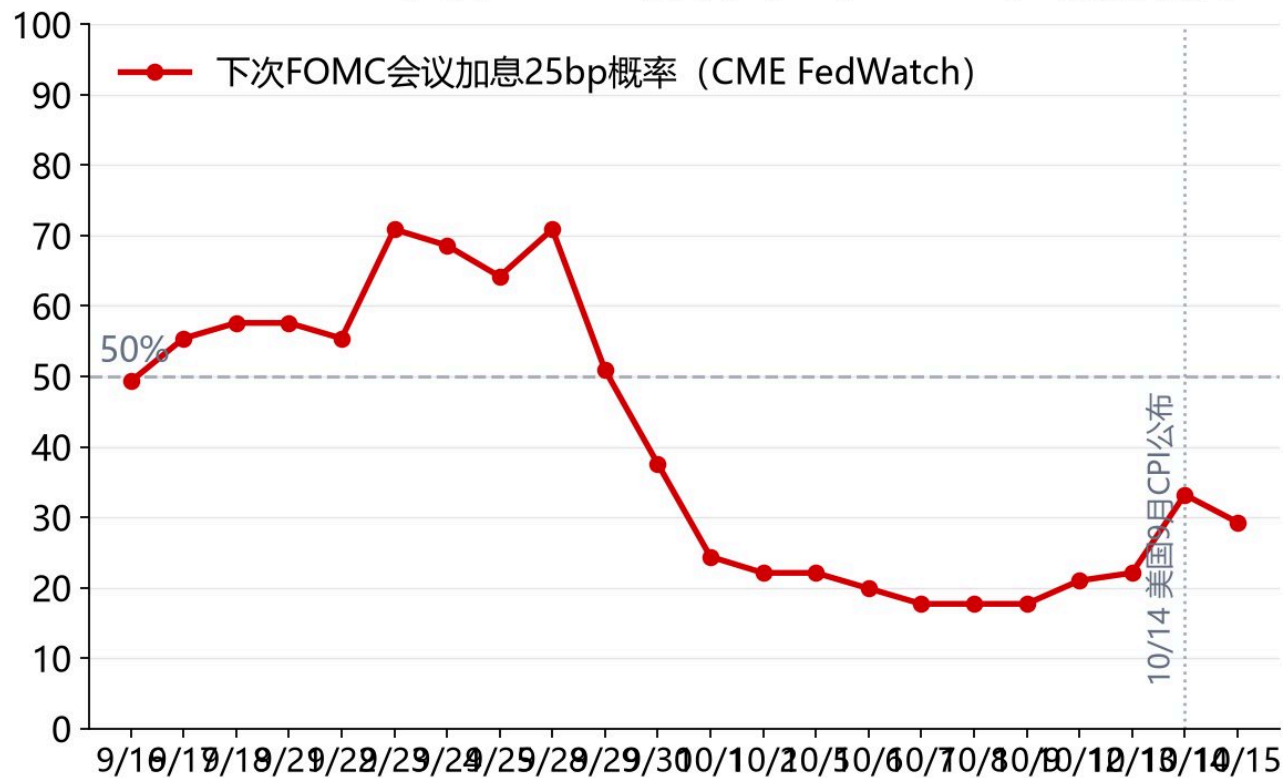
美联储9月会议纪要偏鹰，多数官员认为年底前可能适合再加息一次。9月CPI超预期后，CME FedWatch显示10月27日至28日会议加息概率由不足两成回升至29.3%，10月14日一度跳升至33.2%，12月加息概率接近八成至九成，利率互换市场增加对2027年底前加息三次的押注。美债10年期收益率于CPI公布后一度升穿5.30%，随后因AI产业链回调引发避险买盘而回落至5.10%，2年期同步回落至4.77%；美元指数本周一度升至102.70、创2025年4月以来新高。

美国2Y国债收益率 vs 联邦基金目标利率 (%)



数据: 指标库 HGEMacro040301 (美债2Y收益率) / HGETR220117 (联邦基金目标利率, 目标区间上限口径, 日度ffill) ; 利率变化点已在图中标注

CME FedWatch: 下次FOMC会议 (10/27-28) 加息概率 (%)



数据: CME FedWatch (指标库 HGEOV210900, 下次会议利率变动-上升概率, 日度)

6. 日本经济情况

日本8月CPI同比+1.9%、核心CPI+1.7%，核心通胀自高位回落但仍接近2%目标；日本央行已于9月18日将政策利率上调至1.25%、为1995年以来最高水平，市场对年内进一步加息的预期仍在升温。美元兑日元本周在158附近窄幅波动，10月15日收于157.99。

日本CPI与核心CPI当月同比 2026-08-31



更新频率: 月度

美元兑日元 USD/JPY 2026-10-15



下周重点关注

- 10月中下旬：中国9月工业增加值、社会消费品零售总额与固定资产投资数据
- 10月中下旬：中国9月规模以上工业企业利润
- 10月21日：中国10月贷款市场报价利率报价
- 10月27日至28日：美联储联邦公开市场委员会会议，CME显示加息概率29.3%
- 持续关注中东局势、霍尔木兹海峡通航与国际油价对通胀的传导
- 持续关注AI产业链回调对全球风险资产与美债利率的影响

数据来源：国家统计局/海关总署/中国人民银行/BEA/BLS/美国商务部/ISM/CME FedWatch/日本总务省与日本银行/中债估值等官方与权威来源；行情与CME概率截至10月15日收盘

免责声明

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且浙商期货有限公司（以下简称“本公司”）不会因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权标的的价格、价值可能会波动。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。