

2026 年 10 月 16 日

全球宏观

通胀超预期之下，加息预期剧烈波动——9 月美国 CPI 数据点评

王博群, PhD, FRM

hugh.wang@bocomgroup.com
(852) 3766 1853

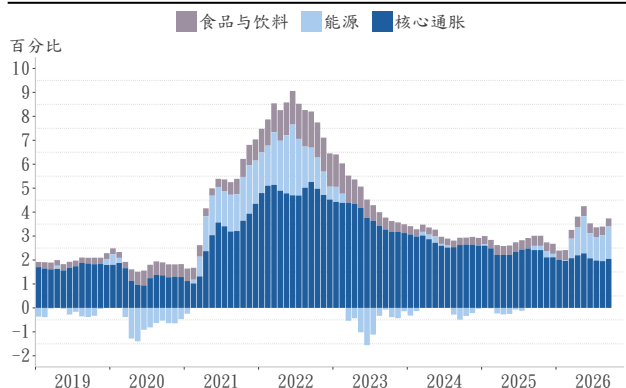
- ④ **美国通胀回升，核心通胀超预期，核心价格压力有所扩散。**9 月美国 CPI 环比上涨 0.6%，较 8 月的 0.4% 进一步加速，同比由 3.4% 升至 3.7%，高于市场预期的 3.6%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，与 8 月持平，高于预期的 0.2%，同比由 8 月的 2.4% 升至 2.6%。总体通胀回升主要由能源推动，但核心通胀环比上涨显示，通胀回落进程面临新的阻力。
- ④ **食品通胀整体温和，能源继续成为推升总通胀的主要力量。**食品价格环比持平、同比上涨 2.5%，其中家庭食品下降 0.1%，外出就餐上涨 0.2%。能源价格环比上涨 5.2%、同比上涨 20.4%，其中汽油环比大涨 9.1%、同比上涨 34.2%，贡献当月 CPI 涨幅的一半以上；燃油价格环比上涨 15.3%。中东地缘冲突导致能源供应持续受扰，汽柴油价格高企不仅直接推升通胀，还可能通过运输及生产成本向其他商品价格传导。
- ④ **核心商品通胀有所加速，核心服务通胀粘性增强。**核心商品环比上涨 0.3%，高于 8 月的 0.1%，同比上涨 0.7%。其中二手车价格上涨 0.7%，新车价格上涨 0.2%，服装上涨 0.3%，医疗护理商品则下降 0.7%。核心服务环比由 0.3% 升至 0.4%、同比上涨 3.1%。其中住房环比上涨 0.4%，业主等价租金上涨 0.3%，住宿上涨 2.0%；交通服务上涨 0.6%，航空票价上涨 1.2%、同比涨 22.4%；汽车维修、医院服务分别上涨 0.7%，教育上涨 0.6%。住房仍是核心通胀的重要支撑，而交通、教育及部分医疗服务价格上涨，显示剔除住房后的服务通胀压力也不容忽视。
- ④ **展望未来，能源冲击与服务价格粘性或使通胀在年底前维持高位。**10 月汽柴油价格仍是最大不确定性，其向运输、食品和商品价格的传导可能尚未结束。到年底，若油价维持高位，总体 CPI 同比或持续高于 3%，核心通胀回落也将较为缓慢。进入 2027 年，若中东能源供应改善、住房租金滞后回落及工资增速放缓，通胀有望重新进入下降通道；反之，能源与关税冲击的持续传导可能使通胀高位运行更长时间。
- ④ **美联储政策方面，通胀超预期推动美联储进一步加息的概率剧烈波动。**数据公布前，市场对 10 月加息 25 基点的定价约为两成，公布后一度升至 45%—50%，随后回落到约两成多的水平。我们认为，考虑到能源供给冲击无法通过加息直接解决，叠加就业增长有所放缓，美联储仍可能选择 10 月暂时观望，但通胀二轮传导风险有所上升，12 月加息仍是基准情形。
- ④ **市场反应：呈现股市下跌、美元走强的特征。**CPI 公布当日收盘，道指、标普 500 和纳指全线下跌，分别下跌约 0.09%、1.11% 和 1.88%，科技股特别是半导体承压明显，金融股受银行财报影响表现分化，能源相关资产则受到高油价支撑。2 年期美债收益率冲高回落到收盘上行约 3 基点，10 年期美债收益率盘中上升，但收盘下降 2 个基点；美元指数上涨约 0.04%；黄金下跌约 1.6%；布伦特原油维持在每桶 106 美元附近。整体来看，市场重新定价美联储加息路径，利率敏感型资产面临压力。

图表 1：美国 CPI 通胀同比趋势



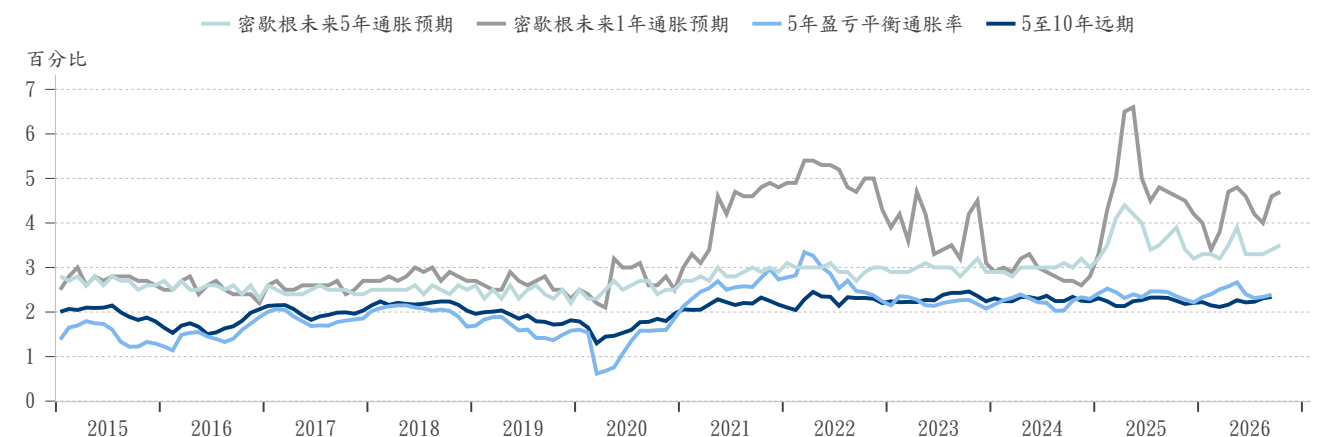
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 2：美国 CPI 通胀的主要分项贡献(%)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 3：美国通胀预期



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 4：美国 CPI 通胀的主要分项当月同比

分项	2026年9月	2026年8月	2026年7月
食品	2.5%	2.7%	3.0%
能源	20.4%	16.3%	14.7%
核心CPI	2.6%	2.4%	2.5%
核心商品	0.7%	0.7%	0.8%
新交通工具	0.6%	0.6%	0.5%
二手汽车和卡车	-1.5%	-2.3%	-1.9%
服装	3.4%	3.6%	3.9%
医疗护理商品	-3.3%	-2.7%	-2.7%
核心服务	3.1%	3.0%	3.0%
住房	3.2%	3.0%	3.2%
运输服务	2.7%	2.4%	2.9%
医疗护理服务	2.5%	2.5%	2.7%

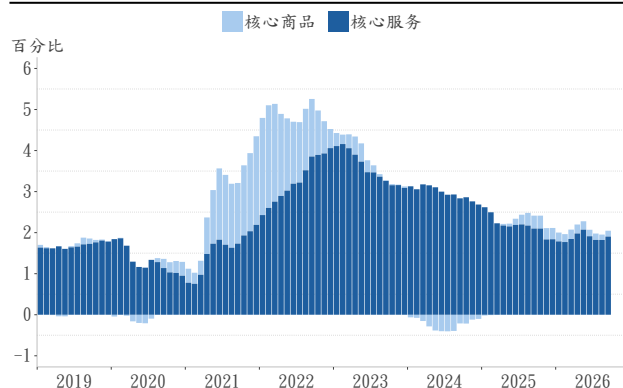
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 5：美国 CPI 通胀主要分项对总通胀同比的贡献

分项	2026年9月	2026年8月	2026年7月
食品	0.34	0.36	0.41
能源	1.35	1.08	0.98
核心CPI	2.05	1.95	1.98
核心商品	0.14	0.13	0.16
新交通工具	0.02	0.02	0.02
二手汽车和卡车	-0.03	-0.05	-0.04
服装	0.08	0.09	0.09
医疗护理商品	-0.05	-0.04	-0.04
核心服务	1.90	1.82	1.82
住房	1.14	1.08	1.13
运输服务	0.17	0.15	0.18
医疗护理服务	0.17	0.17	0.18

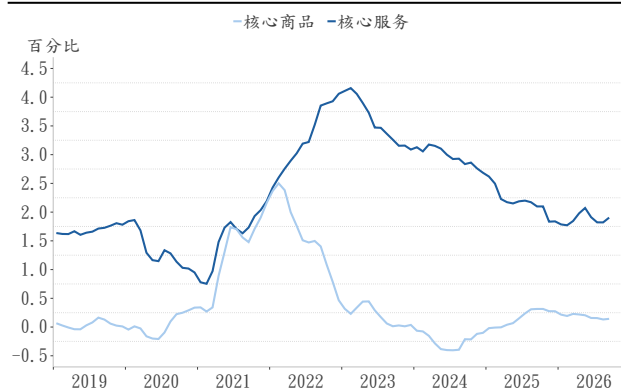
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 6：美国核心商品和服务通胀对通胀的贡献



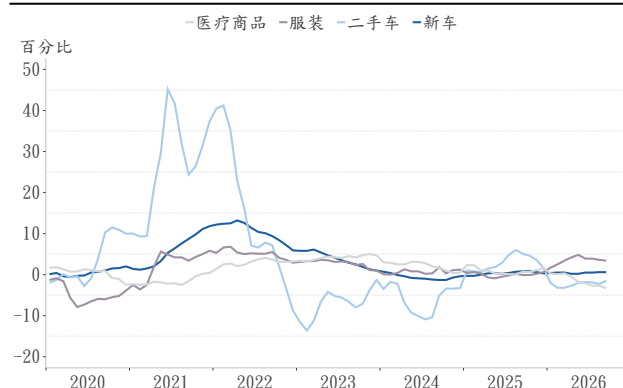
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 7：美国核心商品和服务通胀对通胀的贡献走势



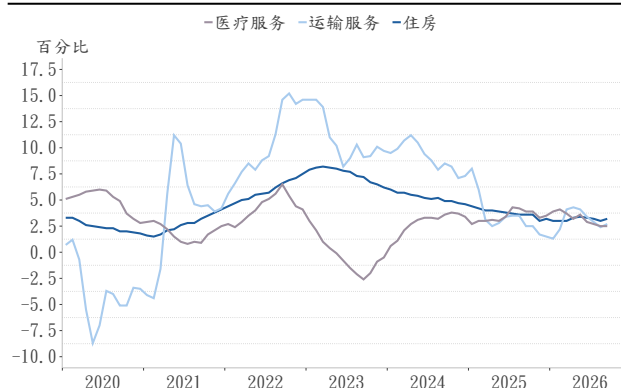
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 8：美国商品通胀主要分项的同比走势



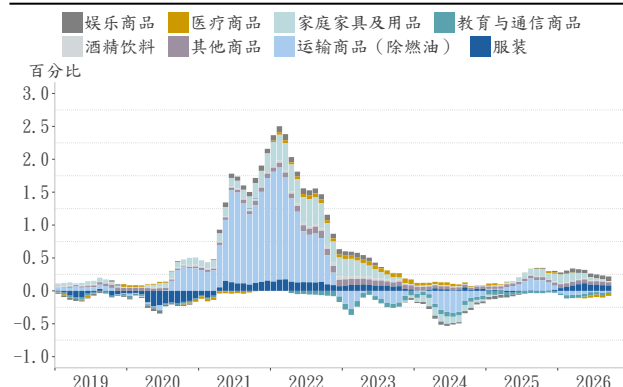
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 9：美国服务通胀主要分项的同比走势



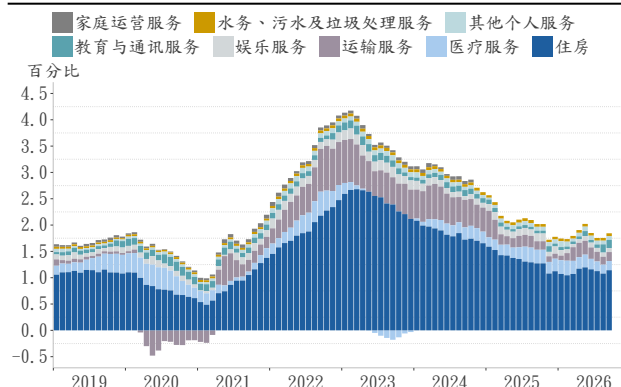
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 10：美国商品通胀主要分项的贡献



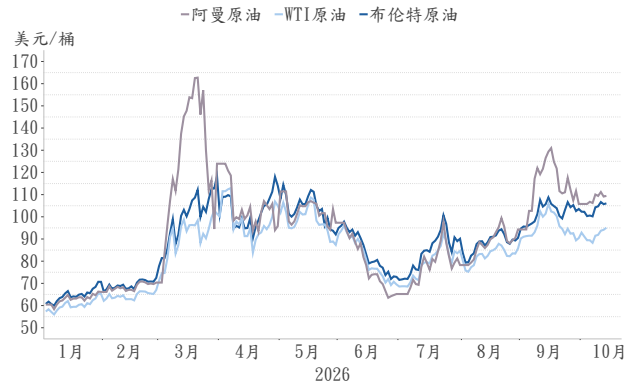
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 11：美国服务通胀主要分项的贡献



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 12：油价维持高位



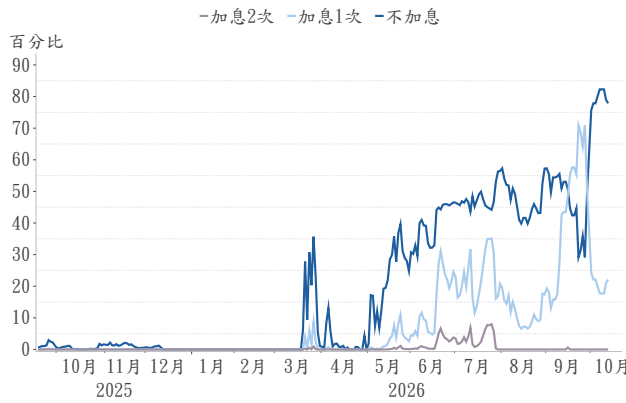
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 13：美国二手车车价整体平稳同比略微回落



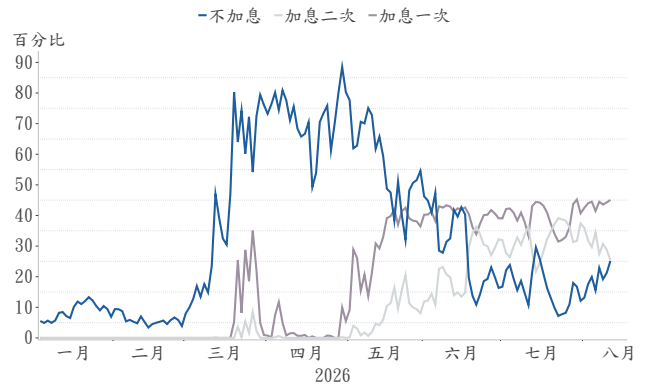
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 14：美联储 10 月会议加息预期



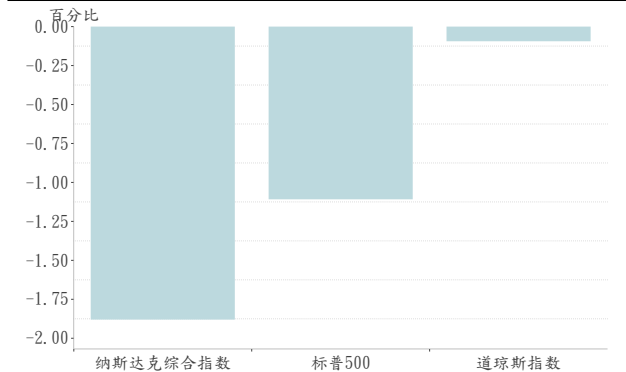
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 15：美联储 12 月会议加息预期



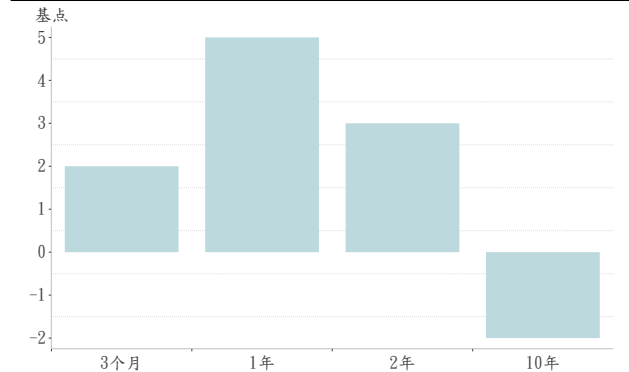
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 16：美国三大股指 10 月 14 日表现



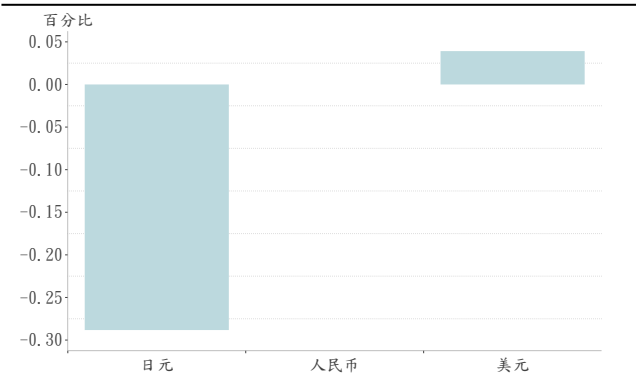
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 17：美国国债利率 10 月 14 日变化



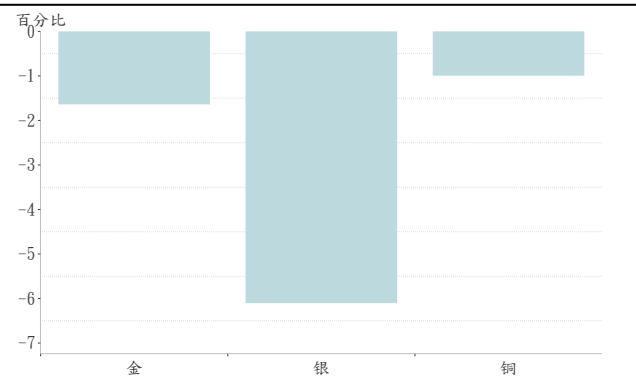
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 18：汇率 10 月 14 日变化(%)



资料来源：Macrobond，交银国际。注：正为升值

图表 19：金银铜期货 10 月 14 日价格变化(%)



资料来源：Macrobond，交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 9 楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、武汉有机控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、滴普科技股份有限公司、山东快驴科技发展有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海华达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司、协创数据技术股份有限公司、上海宝济药业股份有限公司、深圳迅策科技股份有限公司、北京智谱华章科技股份有限公司、天九共享智慧企业服务股份有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、爱芯元智半导体股份有限公司、牧原食品股份有限公司、国民技术股份有限公司、福信富通科技股份有限公司、宁波菲仕技术股份有限公司、智慧互通科技股份有限公司、深圳市兆威机电股份有限公司、南京埃斯顿自动化股份有限公司、上海易景信息科技股份有限公司、驭势科技（北京）股份有限公司、北京深演智能科技股份有限公司、Yangtuo Holdings Inc.及星环信息科技(上海)股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司及光大证券股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告内所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。