

通胀再度升温，年内加息预期强化

——9 月美国通胀数据点评

细分研究

相关研究

证券分析师

陈国文
S0820526080001
021-32229888-25536
chengguowen@ajzq.com

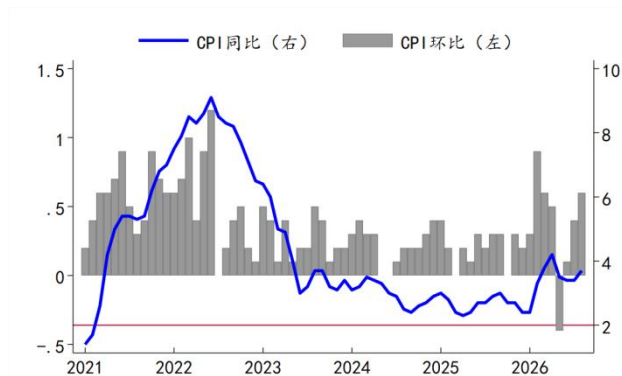
投资要点：

- 事件：10 月 14 日美国劳工部公布通胀数据显示，9 月美国 CPI 同比增速达 3.7%，环比增速达 0.6%。
- 核心观点：9 月美国通胀反弹，能源价格上涨是主要推动因素，核心通胀则延续温和修复走势。(1) 能源价格大幅上行推高整体 CPI，住房及部分服务价格仍对核心通胀形成支撑。(2) 通胀水平走高，抬升市场对美联储年内加息的预期；另一方面，近期就业市场边际走弱，限制美联储进一步收紧货币政策的空间。市场预期美联储 10 月维持利率不变的概率较高，12 月加息 25BP 的概率较高。
- 总体通胀：能源价格大幅上涨，推动 CPI 上行。
- 9 月美国整体通胀明显回升，主要受能源价格上涨推动，食品价格相对平稳。(1) 能源价格上升是推动通胀上行的主要动力。9 月能源价格环比上涨 5.2%，其中汽油价格上涨 9.1%，对整体 CPI 涨幅贡献超过一半。受能源价格影响，整体 CPI 同比增速由 3.4% 升至 3.7%。结构看，通胀回升更多体现为能源价格冲击，而非各类商品和服务价格的普遍上涨。(2) 食品价格整体平稳，对通胀的推动作用有限。食品类价格环比持平，其中家庭食品价格小幅下降，外出就餐价格有所上涨。食品价格总体保持温和，尚未形成明显涨价压力。总体看，CPI 上行主因在于能源价格上涨驱动，能源价格是否继续高位运行，将影响后续通胀整体走势。
- 核心通胀：涨幅温和，服务价格仍具粘性。
- 9 月美国核心通胀小幅上行，价格压力仍未消退。剔除食品和能源后的核心 CPI 环比上涨 0.3%，同比由 2.4% 涨至 2.6%。结构看，不同领域价格表现分化。(1) 住房价格延续温和上涨。住房价格环比上涨 0.4%，较前月略上行。住房价格在核心 CPI 中占比较高，显示核心通胀仍具备一定上行支撑。(2) 部分商品和服务表现分化。新车、服装、交通服务等价格上行，推动核心 CPI 维持正增长。二手车和卡车、医疗保健商品价格有所下降，显示核心通胀尚未全面加速上行。整体而言，核心通胀仍处于温和上升区间，但住房和部分商品与服务价格粘性，使通胀回落面临一定阻力。
- 政策预期：通胀上行抬升加息概率，年内紧缩预期强化。
- 通胀上行抬高市场对美联储加息的预期，就业市场走弱则限制加息力度。(1) 通胀上升增强年内加息必要性。整体 CPI 与核心 CPI 同比同步上行，通胀水平离美联储目标仍有差距。若能源价格持续维持高位或上涨，并传导至核心商品和服务，美联储则继续维持偏紧的政策立场，通过加息抑制通胀。(2) 就业走弱限制加息力度。新增非农就业下行，失业率上行，劳动力市场走弱，降低美联储大幅加息的可能。通胀上行叠加就业走弱，市场预计美联储在 10 月议息会议上仍保持利率水平不变，12 月大概率加息 25BP，年内加息概率强化。
- 总结而言，9 月美国通胀上行主因在于能源价格上涨推动，核心通胀则延续温和走势。能源价格大幅上行抬升整体通胀压力，住房及部分商品和服务价格对核心通胀形成支撑，通胀回落仍面临阻力。通胀上行，美联储年内加息预期强化；同时，就业走弱制衡美联储大幅紧缩。
- 风险提示：美国就业数据超预期，美国通胀水平超预期，地缘冲突风险。

图表目录

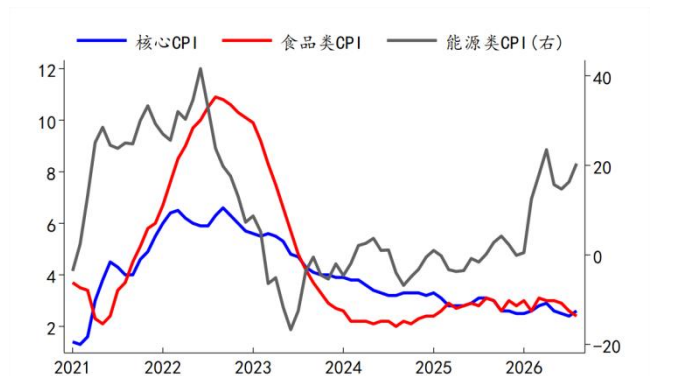
图表 1 : 美国 CPI 同比与环比增速 (%)	3
图表 2 : 美国核心 CPI 增速 (%)	3
图表 3 : 美国 CPI 细分项增速 (%)	3
图表 4 : 市场预测美联储利率走势 (%)	4

图表 1: 美国 CPI 同比与环比增速 (%)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 2: 美国核心 CPI 增速 (%)



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 3: 美国 CPI 细分项增速 (%)

CPI	季调环比							未季调同比
年	2026	2026	2026	2026	2026	2026	2026	2026
月	3	4	5	6	7	8	9	9
所有商品	0.9	0.6	0.5	-0.4	0.1	0.4	0.6	3.7
(1) 食品	0.0	0.5	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	2.5
家庭食品	-0.2	0.7	0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.1	1.8
外出就餐	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	3.5
(2) 能源	10.9	3.8	3.9	-5.7	-1.5	2.1	5.2	20.4
能源商品	21.3	5.6	6.7	-9.5	-2.9	4.2	9.3	35.3
汽油 (所有类型)	21.2	5.4	7	-9.7	-2.9	3.9	9.1	34.2
燃油	30.7	5.8	3.8	-9.2	-1.7	10.1	15.3	74.2
能源服务	0.4	1.6	0.4	-0.7	0.3	-0.4	0.1	4.6
电力	0.8	2.1	0.6	-1.0	0.1	-0.2	0.2	4.4
管道天然气服务	-0.9	-0.1	-0.5	0.5	0.7	-1.1	-0.3	5.0
(3) 核心 CPI (剔除食品和能源)	0.2	0.4	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	2.6
核心商品 (剔除食品和能源后的商品)	0.1	0	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.3	0.7
新车	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	0.3	0.2	0.6
二手车和卡车	-0.4	0.0	0.1	-0.2	0.4	0.4	0.7	-1.5
服装	1.0	0.6	0.3	-0.6	0.1	0.0	0.3	3.4
医疗保健商品	-1.0	-0.4	-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-0.7	-3.3
核心服务 (剔除能源服务)	0.2	0.5	0.3	0.0	0.2	0.3	0.4	3.1
住房	0.3	0.6	0.3	0.1	0.1	0.3	0.4	3.2
交通服务	0.6	0.3	-0.6	-0.3	0.3	0.5	0.6	2.7
医疗保健服务	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.6	-0.2	0.3	2.5

资料来源: 美国劳工部网站, 爱建证券研究所

图表 4：市场预测美联储利率走势（%）

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	84.5%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	11.0%	75.5%	13.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.7%	50.3%	37.7%	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.3%	21.7%	46.0%	26.6%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.5%	15.0%	37.7%	33.2%	11.4%	1.2%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.0%	10.3%	29.7%	34.8%	19.1%	4.8%	0.4%	0.0%
2027/7/28	0.9%	9.5%	28.0%	34.3%	20.5%	6.0%	0.8%	0.0%
2027/9/15	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/10/27	0.8%	8.6%	26.1%	33.7%	21.8%	7.5%	1.3%	0.1%
2027/12/8	1.2%	9.5%	26.5%	33.1%	21.1%	7.1%	1.3%	0.1%

资料来源：CME Group，爱建证券研究所

风险提示：美国就业数据超预期，美国通胀水平超预期，地缘冲突风险。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话：021-32229888

传真：021-68728700

服务热线：956021

邮政编码：200124

邮箱：ajzq@ajzq.com

网址：http://www.ajzq.com

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。