OGCR
东方金诚

能源回落难掩核心通胀粘性，12 月加息渐成定局

——美国 2026 年 10 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 11 月 11 日

关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

核心观点

- 美国 10 月通胀环比动能放缓、能源对总量通胀的推升明显减弱，但核心 CPI 环比连续第三个月录得 0.3%、高于市场预期，住房仍是最大涨价贡献项，通胀粘性未解。受 2025 年 10 月基期数据缺失影响，本次未公布同比数据，环比读数成为观察通胀动能的主要窗口，11 月起同比还将面临跨缺口拼接的技术性扰动。
- 往后看，能源对通胀的边际推升趋于消退，11 月总体 CPI 环比或进一步回落，但核心通胀粘性与同比数据的技术性扰动并存。11 月以来，卡塔尔斡旋美伊重启谈判、美国中期选举落地令地缘风险溢价快速回吐，布伦特原油自 110 美元/桶上方回落至 90 美元/桶附近；若油价延续回落态势，能源分项对 CPI 的推升作用将继续减弱。但住房粘性、AI 相关需求拉动及油价向服务价格的滞后传导，仍将支撑核心 CPI 环比维持在 0.3%左右；同时，2025 年 10 月数据缺失将使后续同比读数存在拼接扰动，需谨慎解读。
- 货币政策方面，通胀粘性叠加就业韧性，强化了美联储 12 月继续加息的必要性。10 月非农数据大超预期、失业率回落，叠加三季度实际 GDP 增长强劲，就业与增长端对加息的制约明显减弱。预计 12 月议息会议加息 25 个基点的概率较大，短期内政策立场总体仍将偏紧。

11 月 10 日周二，美国劳工统计局公布数据显示，美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，较 9 月的 0.6%回落，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，连续第三个月持平于 0.3%，高于市场预期的 0.2%。由于 2025 年 10 月联邦政府停摆导致劳工统计局当月未能完成物价数据采集，本次报告未公布整体及核心 CPI 同比涨幅，仅个别可衔接分项保留同比口径（如汽油价格同比上涨 37.4%、二手车同比下跌 3.3%）。环比读数显示，美国通胀总体上行压力较 9 月有所缓解，但核心通胀粘性依旧突出。

核心观点：

美国 10 月通胀环比动能放缓、能源对总量通胀的推升作用明显减弱，但核心通胀粘性未解，住房仍是最大涨价贡献项。受 2025 年 10 月政府停摆导致基期数据缺失影响，本次报告未公布 CPI 同比数据，环比读数成为观察通胀动能的主要窗口。当月 CPI 环比上涨 0.4%，较 9 月的 0.6%回落，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，连续第三个月录得 0.3%且高于市场预期的 0.2%，核心通胀环比动能未见降温，通胀粘性仍然较强。

往后看，能源对通胀的边际推升作用趋于消退，但住房粘性、AI 基础设施建设带动的高科技商品涨价、以及能源价格向服务价格的滞后传导，将共同制约核心通胀下行。通胀粘性叠加就业韧性强化 12 月加息必要性，预计 12 月议息会议加息 25 个基点的概率较大，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。

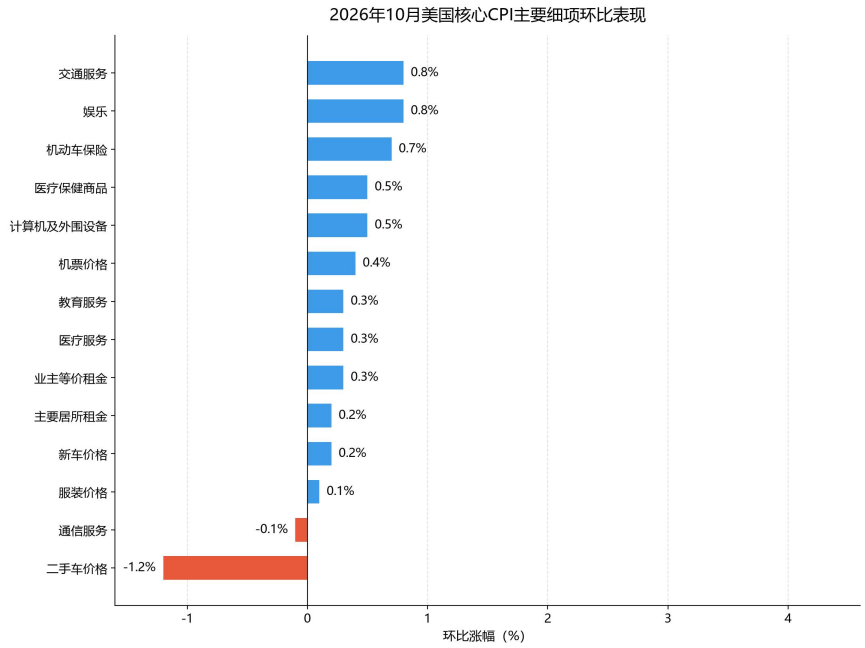
一、能源对总量通胀的推升作用明显减弱，住房仍是最大贡献项，核心通胀环比连续第三个月保持 0.3%，粘性仍存。

10 月总体 CPI 环比上涨 0.4%，能源对总量通胀的推升明显减弱。

能源价格环比上涨 0.7%，较 9 月的 5.2%大幅收窄，其中汽油环比上涨 1.0%（前值 9.1%）、燃油上涨 2.0%（前值 15.3%），能源分项对当月 CPI 环比的贡献明显回落。不过 10 月国际油价中枢仍处高位，布伦特原油一度站上 110 美元/桶，成品油涨价惯性延续，是当月能源环比仍为正的主要原因。此外，食品价格环比上涨 0.5%、较 9 月的 0%明显回升，或部分反映前期油价上涨向食品价格的滞后传导。

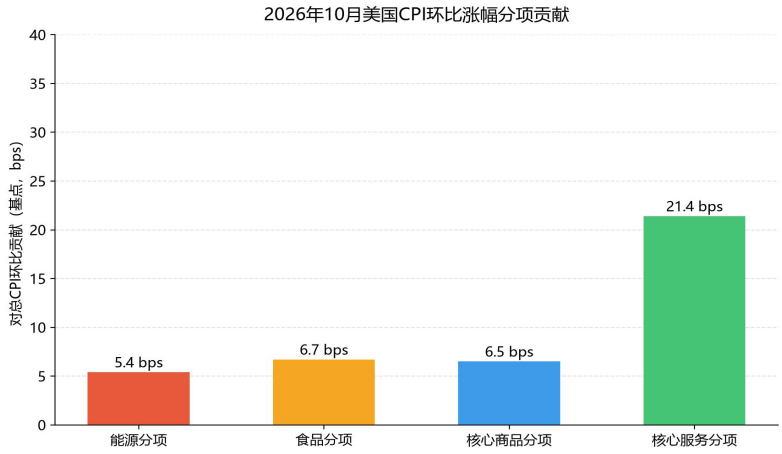
核心通胀环比连续第三个月上涨 0.3%，粘性未解。住房分项环比上涨 0.3%、较 9 月的 0.4%小幅回落，但仍占当月 CPI 环比涨幅的三成以上，是最大的单一贡献项；其中业主等价租金上涨 0.3%、主要居所租金上涨 0.2%，租金粘性依然偏强。鉴于住房在 CPI 篮子中权重超过三分之一，其环比动能的边际回落虽有利于核心通胀温和降温，但绝对涨幅仍明显高于 2%目标所隐含的路径。

图表 1 美国 2026 年 10 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 10 月 CPI 环比涨幅贡献



数据来源：美国劳工统计局，东方金诚

核心商品分化明显，二手车明显降温而 AI 相关需求拉动延续。10 月二手车价格环比下跌 1.2%、结束此前连续三个月的涨势，是核心商品最重要的降温信号；新车环比上涨 0.2%、服装上涨 0.1%、家具及家庭运营上涨 0.2%，整体温和。与此同时，AI 资本开支扩张带来的需求拉动仍在延续，计算机、外围设备及智能家居价格环比上涨 0.5%、延续较快增长；医疗保健商品环比上涨 0.5%、结束此前连续六个月的负增长，商品端降温项有所减少。

住房通胀环比动能边际回落，但粘性依然偏强。10 月住房通胀环比上涨 0.3%，低于 9 月的 0.4%，但仍是当月总体 CPI 最大的单一贡献项、占涨幅三成以上；业主等价租金上涨 0.3%、主要居所租金上涨 0.2%，均与前值持平，住房通胀尚未出现清晰的下行趋势。考虑到房贷利率维持高位、房地产市场疲软，且市场新签租约前瞻指标未现持续涨价迹象，住房通胀后续有望延续缓慢回落，但回落斜率预计平缓。

非住房核心服务涨价面仍然较宽，但油价二次传导的高峰已过。10 月交通服务环比上涨 0.8%（前值 0.6%）、机动车保险上涨 0.7%、娱乐上涨 0.8%、医疗服务上涨 0.3%、教育上涨 0.3%，涨价细项分布仍宽；但机票价格涨幅回落至 0.4%（前值 1.2%）、外出住宿回落至 0.6%（前值 2.0%），印证部分行业将高油价成本转嫁给消费者的能力正在接近极限。

通信价格环比下跌0.1%、连续第二个月负增长，其中无线电话服务下跌0.2%。工资方面，就业市场呈“低招聘、低裁员”格局、实际时薪增长乏力，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，能源对通胀的边际推升作用趋于消退，但核心通胀粘性未解，同比数据的技术性扰动值得警惕。

短期看，能源对总体通胀的推升作用趋于消退，油价走势仍是决定11月读数的关键。11月以来，卡塔尔斡旋推动美伊重启谈判、美国中期选举落地令市场预期对伊强硬政策将受到国会约束，叠加海湾主要产油国10月原油出口环比增长10%，地缘风险溢价快速回吐，布伦特原油自110美元/桶上方回落至90美元/桶附近、11月累计下跌近19%。若油价维持回落态势，能源分项在11月CPI中或转为环比负增长，总体CPI环比有望回落至0.2%-0.3%区间；但美伊协议尚未落地、霍尔木兹海峡通航风险犹存，油价若再度反弹仍可能推高通胀读数。

核心通胀的回落斜率预计依旧平缓。核心CPI环比连续三个月录得0.3%，对应3.5%以上的年化水平，表明核心通胀并未沿着市场此前预期的路径降温。往后看，住房粘性、AI基础设施建设带动的高科技商品涨价、以及能源价格向服务价格的滞后传导，将共同制约核心通胀下行。

但另一方面，需求拉动型全面再通胀的信号尚不强烈。二手车明显降温、通信价格持续负增长，商品端涨价动能趋弱；机票与外出住宿涨幅回落，表明部分行业提价能力接近上限；就业市场“低招聘、低裁员”、实际工资增长偏弱，将压低非必需服务与耐用品需求。若美伊缓和协议最终落地、油价回落被确认为趋势而非短期波动，能源对核心通胀的二次传导将明显减弱。就当前数据看，需求拉动型全面再通胀的信号尚不强烈。

三、通胀粘性叠加就业韧性强化12月加息必要性，沃勒鹰派表态令

50 个基点选项重回桌面。预计 12 月议息会议加息 25 个基点的概率较大。

10 月 CPI 数据强化了美联储 12 月加息的必要性。本次核心 CPI 环比连续第三个月录得 0.3%、恰好触及美联储理事沃勒设定的阈值。数据公布后，市场已完全计入 12 月加息 25 个基点的预期，CME FedWatch 显示概率达 84.2%、维持利率不变的概率仅 15.8%，交易员还开始计入加息 50 个基点的小幅可能性，并加大了对 2027 年年中前至少再加息两次的押注。

从官员表态看，政策方向明确但节奏与幅度仍存分歧。沃勒在数据公布前明确表示支持 12 月加息，并警告若 10 月核心 CPI 环比维持在 0.3%左右甚至更高，应考虑加息 50 个基点、“只加 25 个基点将令美联储公信力面临风险”；堪萨斯城联储主席施密德称通胀仍是当前最关注的问题、当前利率水平“相当宽松”；费城联储主席保尔森表示核心通胀徘徊在 2.5%-3%之间、降低通胀“还有更多工作要做”；古尔斯比提示 AI 数据中心建设正显现传统需求过热特征、通胀压力有所扩散；巴尔金认为 12 月会议没有基准情景、最好谨慎调整政策；鲍曼则强调金融条件已经收紧，进一步加息的收益需与对利率敏感型行业的成本审慎权衡。整体来看，美联储并未否定继续加息的必要性，但在是否加大加息幅度上仍存在较大分歧。

综合判断，预计 12 月议息会议加息 25 个基点的概率较大。一方面，10 月核心 CPI 环比恰好落在沃勒提示的 0.3%阈值上，一次性加息 50 个基点内部分歧较大，鲍曼等官员对金融条件的权衡亦构成制约；另一方面，11 月 CPI 将于 12 月 10 日公布、距议息会议仅数日，若核心环比回落至 0.2%附近，25 个基点将是基准选择。但加息落地并不意味着紧缩周期接近尾声，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。

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