美国 10 月 CPI 点评

12 月加 50bp 还是 25bp？

◆ 经济研究·宏观快评

证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于预期的 0.3%。核心 CPI 环比增长 0.3%，与上月持平。整体高于预期。

评论：

结论：

图1：CPI 通胀数据总览

行业类别	10月CPI分项同比				10月CPI分项环比			
	2026-10	2026-09	2026-08	近一年同比趋势	2026-10	2026-09	2026-08	近一年环比趋势
CPI	未公布	3.7	3.4		0.4 (↓)	0.6	0.4	
* 食品		2.5	2.6		0.5 (↑)	0.0	0.1	
* 家庭食品		1.8	2.1		0.4 (↑)	-0.1	0.0	
* 非家用食品		3.5	3.4		0.5 (↑)	0.2	0.3	
* 能源		20.4	16.0		0.7 (↓)	5.2	2.1	
* 汽油		34.2	27.4		1.0 (↓)	9.1	3.9	
* 电力		4.4	3.8		0.9 (↑)	0.2	-0.2	
* 管道燃气		5.0	4.4		-0.8 (↓)	-0.3	-1.1	
* 核心CPI		2.6	2.4		0.3 (—)	0.3	0.3	
* 商品(不含食品和能源商品)		0.7	0.7		0.2 (↓)	0.3	0.1	
* 服饰		3.4	3.6		0.1 (↓)	0.3	0.0	
* 新车		0.6	0.6		0.2 (—)	0.2	0.3	
* 二手车		-1.5	-2.3		-1.2 (↓)	0.7	0.4	
* 医疗保健商品		-3.3	-2.7		0.5 (↑)	-0.7	-0.2	
* 服务(不含能源服务)		3.2	3.0		0.3 (↓)	0.4	0.3	
* 住房		3.3	3.1		0.3 (↓)	0.4	0.2	
* 医疗保健服务		2.5	2.5		0.3 (—)	0.3	-0.2	
* 教育和通讯服务		2.3	2.2		0.1 (↓)	0.2	1.6	

去年同期政府停摆

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

美国 10 月整体及核心 CPI 环比均高于预期。10 月季调后美国 CPI 环比上涨 0.4%，高于市场预期的 0.3%，前值为 0.6%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，目前已连续三个月保持这一涨幅。由于 2025 年 10 月联邦政府停摆导致多数调查数据缺失，BLS 未公布 10 月同比数据。分项来看，在 0.4 的环比增长中，核心服务、食品分别贡献约 0.18 和 0.07 个百分点，是本月整体涨幅的主要来源。

数据公布后，市场同时提高了对 12 月加息幅度和明年利率终点的定价。数据公布后，12 月加息 25 个基点的概率由 84.7%升至 88.7%，加息 50 个基点的概率由 0.0%升至 11.3%；明年末利率达到 4.50%及以上的概

率由 29.3%升至 50.1%。这表明市场开始为更强、更持久的政策约束支付溢价。从资产价格变化来看，市场重新交易加息。数据公布后的一小时，2 年、10 年和 30 年期美债收益率分别上升 8.2、7.0 和 5.7 个基点，10 年与 2 年期利差收窄 1.2 个基点，呈现出熊平。美元指数上涨 0.21%，黄金下跌 20 美元/盎司，纳指与标普 500 分别下跌 0.72%和 0.53%，亦体现出利率上行对股票估值的压力。

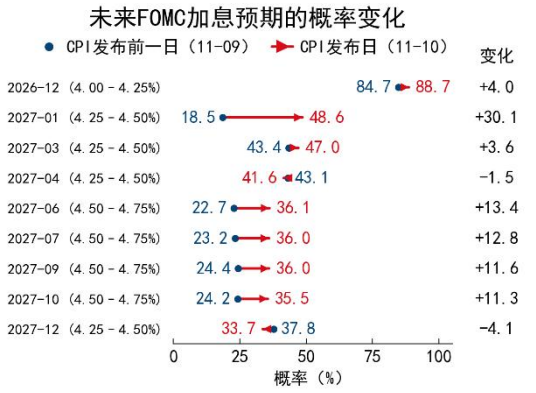
沃勒的鹰派表态与 CPI 超预期共同推动市场重估加息步幅，但我们仍以 12 月加息 25 个基点为基准。沃勒 11 月 10 日提出，若核心 CPI 环比仍在 0.3%左右或更高，应考虑 12 月加息 50 个基点。随后公布的数据达到这一水平，强化了市场对加速收紧的担忧。不过，我们认为，从政策决策逻辑、通胀结构及票委表态看，渐进加息仍是更合理的基准路径。

一是政策仍重视观察传导效果，步幅翻倍需要比单月超预期更充分的依据。沃什在 10 月 FOMC 记者会上强调，政策判断不能围绕单个数据或固定日期展开，还需积累更多信息。10 月暂停本身不排除 12 月加快行动，但在缺乏通胀进一步恶化证据的情况下，我们认为先加息 25 个基点、再评估效果，更符合当前的决策逻辑，也能控制不必要的政策冲击。

二是本月数据体现通胀黏性，但尚未呈现主要分项同步加速。能源环比涨幅由 5.2%降至 0.7%，核心商品由 0.3%降至 0.2%，核心服务由 0.4%降至 0.3%。核心服务仍是通胀的重要支撑，但三类涨幅均收窄，削弱了立即扩大加息步幅的必要性。主要分项尚未进一步加速，则为维持 25 个基点步幅提供了空间。

三是票委对大幅加息持谨慎态度。威廉姆斯 11 月 6 日强调，当前适宜继续收集信息，以判断合适的政策立场；即使偏鹰的哈马克，也在 11 月 5 日表示倾向于更频繁、小幅度的调整，以降低对居民、企业和金融市场的扰动。我们据此判断，继续加息、逐步评估的路径仍有较强支持。

图2：未来 FOMC 加息预期的概率变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：CME Fed Watch 加息预计变化

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	88.7%	11.3%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	45.9%	48.6%	5.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	19.0%	47.0%	30.8%	3.2%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	15.3%	41.6%	33.9%	8.5%	0.6%	0.0%
2027/6/9	0.0%	11.1%	34.3%	36.1%	15.6%	2.8%	0.2%
2027/7/28	0.0%	10.8%	33.8%	36.0%	16.0%	3.1%	0.2%
2027/9/15	0.0%	10.6%	33.3%	36.0%	16.5%	3.4%	0.3%
2027/10/27	0.2%	11.1%	33.3%	35.5%	16.2%	3.3%	0.3%
2027/12/8	1.8%	14.4%	33.7%	32.7%	14.3%	2.9%	0.2%

资料来源：CME Fed Watch、国信证券经济研究所整理

◆ 环比数据解读：能源推力减弱，食品与服务接棒

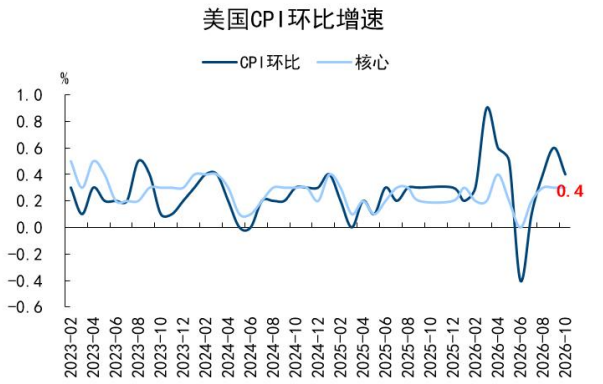
总量降温不足的原因在于不同分项相互抵消，核心服务仍是最大的贡献来源。本月食品、能源、核心商品和核心服务分别环比上涨 0.5%、0.7%、0.2%和 0.3%，分别贡献约 0.07、0.05、0.04 和 0.18 个百分点。食品反弹部分抵消了能源降温，服务的较高权重则使其在涨速放缓后仍占据主要贡献。

核心商品本月并未出现全面加速，但长期看仍有涨价压力。核心商品环比由 0.3%降至 0.2%，二手车由上涨 0.7%转为下降 1.2%，新车和服饰分别上涨 0.2%和 0.1%，医疗保健商品上涨 0.5%。二手车回落提供了局部缓冲。能源成本的滞后传导解释了油价降温与核心通胀黏性为何能够并存，10 月原油价格回落后，运输、加工及服务合同中的成本仍需逐步调整。同时，霍尔木兹海峡运输受阻与柴油炼能约束尚未解除，油价仍有反弹风险，后续成本压力不宜低估。

服务价格的黏性主要体现在基础租金和多类生活服务仍持续上涨。核心服务环比由 0.4%降至 0.3%，业主等价租金上涨 0.3%、主要居所租金上涨 0.2%，住房租金压力仍高。外宿住宿涨幅则由 2.0%降至 0.6%，医

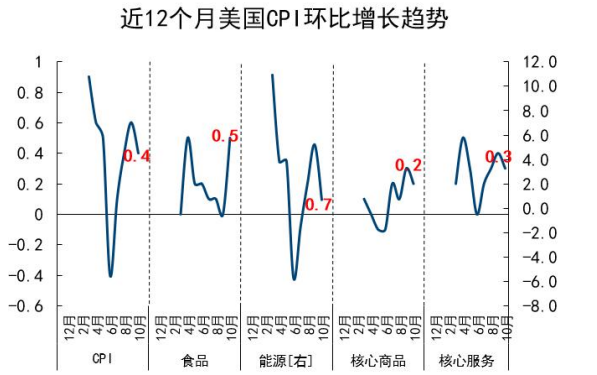
院服务和机动车保险分别上涨 0.8%和 0.7%。

图4：美国 CPI 环比增速（长期趋势）



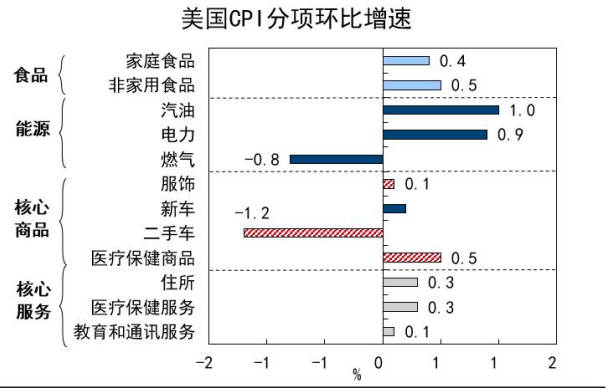
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：美国 CPI 环比增速（短期趋势）



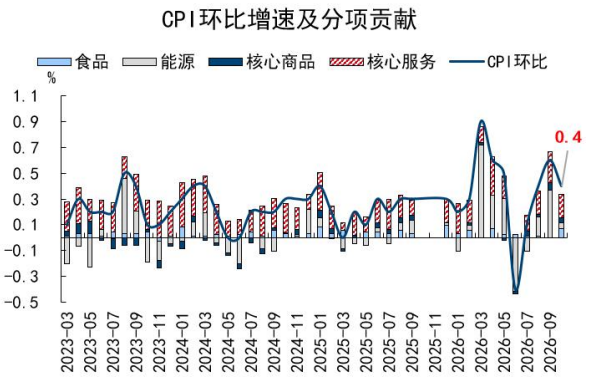
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：美国 CPI 环比增速（区分行业）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：美国 CPI 环比增速及分项贡献



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《通胀数据快评-PPI 继续冲高》 ——2026-11-09
《10 月非农数据点评-就业难唱独角戏》 ——2026-11-08
《10 月 PMI 数据解读-景气重回线下，政策效果待释放》 ——2026-11-01
《10 月 FOMC 会议点评-再探沃什底色》 ——2026-10-29
《2026 年 9 月财政数据快评-收入向下，力度向上》 ——2026-10-24

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032