2026 年 11 月 11 日

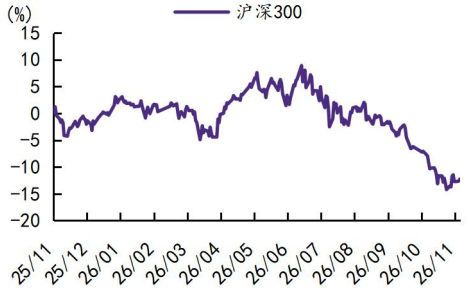
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

10 月美国 CPI：降温不及预期，12 月加息概率上行，短期偏防御

—策略点评报告

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
联系人：陆翊蔚 S1050125090024
luyw@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《10 月 FOMC：暂停加息，分歧仍存但鹰派减少》2026-10-29
2、《四箭齐发，维护资本市场安全和稳定》2026-10-21
3、《9 月美国 CPI 超预期，10 月联储加息概率上行，利率敏感资产承压》2026-10-15

事件

北京时间 11 月 10 日晚，美国公布 10 月消费者物价指数（CPI）数据。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，低于前值 0.6%，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，显示通胀降温幅度不及预期，核心服务价格仍具粘性。数据公布后，市场对美联储 12 月加息的预期升温，加息 25BP 的隐含概率由约 84%上升至 90%，2027 年加息预期同步上行，美债短端收益率及利率敏感资产面临进一步重定价压力。

投资要点

CPI 拆解：回落偏缓，能源和核心商品降温，核心服务粘性仍存

名义 CPI 环比 0.4%，较前值 0.6%回落，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%。通胀较 9 月有所降温，但幅度不及市场预期。

能源冲击明显退坡，但食品价格形成新的支撑。能源环比降至 0.7%，汽油由 9.1%降至 1.0%；但食品环比由持平转为上涨 0.5%，家庭食品和外食价格分别上涨 0.4%和 0.5%。

核心商品环比由 0.3%降至 0.2%，商品端并未进一步加速；但核心服务上涨 0.3%，运输服务、娱乐、医疗和汽车保险、住房环比均有明显上涨。

加息推演：12 月加息 25bp 概率升至 90%，甚至开始加大 50BP 押注

CPI 公布后，12 月加息 25bp 的概率从 84%上升至约 90%，2027 年加息 2 次概率上行，短端利率上行压力凸显。 目前能源涨幅已明显收窄，核心商品和住房服务没有进一步加速，二手车价格重新下跌，均限制了通胀持续扩散。后续是否连续加息，取决于食品涨价的持续性、核心服务能否降温，以及就业和消费能否继续承受更高利率。

资产策略：短期偏防御，等待加息落地与利率顶部进一步确认

美债：保留中期配置思路，但短期较为波折。核心通胀连续偏热加大短端收益率上行压力，曲线趋平。配置机会等待 12 月政策落地，或核心 CPI 环比重新回到 0.2%附近。

黄金：震荡运行，逢低分批配置。加息预期、实际利率和美元对黄金形成阶段性压制；中期地缘与政策不确定性仍提供支撑，建议等美债利率企稳后分批配置。

美股：估值端承压，聚焦盈利成色。核心通胀超预期压缩高估值成长板块的估值扩张空间，食品、住房和保险成本上行也可能影响居民消费能力，维持优质成长与防御底仓的哑铃结构。

风险提示

地缘局势风险持续，货币政策急转，经济指标加速回落。

正文目录

事件：.....4
评论：.....4
1、 CPI 拆解：回落偏缓，能源和核心商品降温，核心服务粘性仍存.....4
2、 加息推演：12 月加息 25BP 概率升至 90%，甚至开始加大 50BP 押注.....4
3、 资产策略：短期偏防御，等待加息落地与利率顶部进一步确认.....5
4、 风险提示.....7

图表目录

图表 1：2026 年 10 月美国 CPI 数据一览.....6

事件：

北京时间 11 月 10 日晚，美国公布 10 月消费者物价指数（CPI）数据。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，低于前值 0.6%，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，显示通胀降温幅度不及预期，核心服务价格仍具粘性。数据公布后，市场对美联储 12 月加息的预期升温，加息 25BP 的隐含概率由约 84%上升至 90%，2027 年加息预期同步上行，美债短端收益率及利率敏感资产面临进一步重定价压力。

评论：

1、 CPI 拆解：回落偏缓，能源和核心商品降温，核心服务粘性仍存

名义 CPI 环比 0.4%，较前值 0.6%回落，但高于市场预期的 0.3%；核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%。通胀较 9 月有所降温，但幅度不及市场预期。

能源冲击明显退坡，但食品价格形成新的支撑。能源环比降至 0.7%，汽油由 9.1%降至 1.0%；但食品环比由持平转为上涨 0.5%，家庭食品和外食价格分别上涨 0.4%和 0.5%。

核心商品环比由 0.3%降至 0.2%，商品端并未进一步加速；但核心服务上涨 0.3%，运输服务、娱乐、医疗和汽车保险、住房环比均有明显上涨。

2、 加息推演：12 月加息 25bp 概率升至 90%，甚至开始加大 50BP 押注

CPI 公布后，12 月加息 25bp 的概率从 84%上升至约 90%，2027 年加息 2 次概率上行，短端利率上行压力凸显。 目前能源涨幅已明显收窄，核心商品和住房服务没有进一步加速，二手车价格重新下跌，均限制了通胀持续扩散。后续是否连续加息，取决于食品涨价的持续性、核心服务能否降温，以及就业和消费能否继续承受更高利率。

3、 资产策略：短期偏防御，等待加息落地与利率顶部进一步确认

美债：保留中期配置思路，但短期较为波折。核心通胀连续偏热加大短端收益率上行压力，曲线趋平。配置机会等待 12 月政策落地，或核心 CPI 环比重新回到 0.2%附近。

黄金：震荡运行，逢低分批配置。加息预期、实际利率和美元对黄金形成阶段性压制；中期地缘与政策不确定性仍提供支撑，建议等美债利率企稳后分批配置。

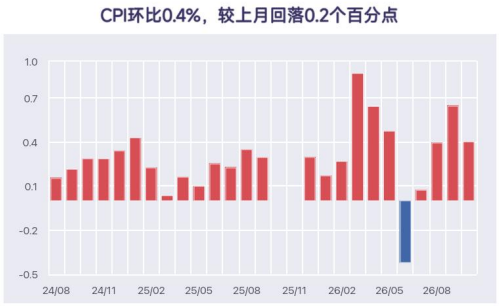
美股：估值端承压，聚焦盈利成色。核心通胀超预期压缩高估值成长板块的估值扩张空间，食品、住房和保险成本上行也可能影响居民消费能力，维持优质成长与防御底仓的哑铃结构。

图表 1：2026 年 10 月美国 CPI 数据一览

◆ CPI及分项环比、同比

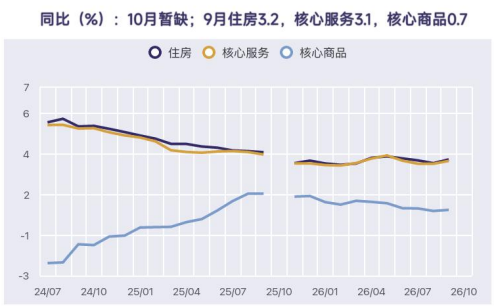
指标	环比（季调，%） 较上期	2026/10	2026/9	2026/8	同比（非季调，%） 较上期	2026/10	2026/9	2026/8
CPI	▼	0.4	0.6	0.4	—	—	3.7	3.4
核心CPI	—	0.3	0.3	0.3	—	—	2.6	2.4
食品	▲	0.5	0.0	0.1	—	—	2.5	2.7
能源	▼	0.7	5.2	2.1	—	—	20.4	16.3
其中：汽油	▼	1.0	9.1	3.9	▲	37.4	34.2	27.4
住房（住所）	▼	0.3	0.4	0.3	—	—	3.2	3.0
其中：业主等价租金	—	0.3	0.3	0.2	—	—	3.3	3.1
核心商品	▼	0.2	0.3	0.1	—	—	0.7	0.7
新车	—	0.2	0.2	0.3	▲	0.7	0.6	0.6
二手车和卡车	▼	-1.2	0.7	0.4	▼	-3.3	-1.5	-2.3
服装	▼	0.1	0.3	0.0	—	—	3.4	3.6
医疗保健	▲	0.3	0.1	-0.2	—	—	1.5	1.6
核心服务	▼	0.3	0.4	0.3	—	—	3.1	3.0
运输服务	▲	0.8	0.6	0.5	—	—	2.7	2.4













资料来源：BLS, FRED，华鑫证券研究

4、 风险提示

（1）地域局势风险持续

（2）货币政策急转

（3）经济指标加速回落

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

卫正：宏观策略组员，中南大学经济学士，香港科技大学金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所，专注于 A 股中微观策略。

陆翊蔚：宏观策略组组员，上海纽约大学学士，哥伦比亚大学硕士，2026 年 7 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。