CPI：10月环比双超预期，核心通胀连续三月黏在0.3%

期货研究报告 | 发布时间：2026年11月10日 | 适用周期：2026年11月10日—2026年12月10日

浙商期货有限公司　期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1287号

【撰写人】浙商期货有限公司 郑弘(Z0015227)

【咨询电话】0571-87215357

核心结论：10月CPI环比+0.4%、核心CPI环比+0.3%，双双高于预期，核心通胀连续三个月停在0.3%附近，未给出降温证据。住房环比+0.3%贡献整体涨幅三成以上，食品由持平转为+0.5%，能源涨幅由9月的+5.2%收窄至+0.7%，是唯一明确的缓和项。由于2025年10月政府停摆导致基期数据缺失，BLS本月未公布同比，市场定价完全转向环比读数。数据不支持12月暂停加息，25bp为基准情形、50bp进入视野；同比口径要等12月10日才能恢复。

看点一｜总量环比双超预期：CPI环比+0.4%（预期+0.3%，前值+0.6%），核心CPI环比+0.3%（预期+0.2%，前值+0.3%），季调CPI指数由336.30升至337.48。

看点二｜主矛盾回到住房与食品：住房环比+0.3%、占月度涨幅三成以上，业主等价租金+0.3%、租金+0.2%；食品由持平转为+0.5%，杂货与外出就餐同涨。

看点三｜能源是唯一缓和项：能源环比+0.7%（9月+5.2%），汽油+1.0%（9月+9.1%），电费+0.9%，天然气价格下跌。

看点四｜政策性含义清晰：这是12月8-9日议息会议前最后一份CPI，市场已完全消化加息25bp并加大对50bp的押注。

一、总体数据一览

CPI环比（2026-10）
+0.4%
预期+0.3%｜前值+0.6%

核心CPI环比（2026-10）
+0.3%
预期+0.2%｜前值+0.3%

CPI同比（2026-09）
3.7%
最新可得月

核心CPI同比（2026-09）
2.6%
最新可得月

指标	2026-10 环比	2026-09 环比	2026-09 同比	2026-08 同比	趋势
CPI	+0.4%	+0.6%	3.7%	3.4%	高位黏性
核心CPI	+0.3%	+0.3%	2.6%	2.4%	连续三月持平

注：2026-10 仅有环比，同比因基期缺失未公布；同比列取投研数据库最新可得月（2026-09、2026-08）用于对照。环比为 BLS 口径。

10月同比缺位是本月最重要的技术事实：BLS 明确表示，2025年10月政府停摆期间未能采集价格数据且无法追溯补采，基期缺失导致12个月同比无法计算，实际收入同比同样不发布。因此本月不能沿用"同比为主线"的常规框架，环比与三个月年化成为唯一可比的定价依据。

二、分项深度拆解

2.1 能源：涨幅大幅收窄，但未转为负贡献

指标	2026-10 环比	2026-09 同比	2026-08 同比	2026-07 同比
能源	+0.7%	20.4%	16.3%	14.7%

能源环比由9月的+5.2%降至+0.7%，其中汽油由+9.1%降至+1.0%，电费+0.9%，天然气价格下跌形成部分抵消。同比端能源仍在20.4%的高位（9月，数据库口径），对整体CPI的推升未消退，只是边际减弱。结论是能源从"加速器"降为"稳定器"，尚不构成下拉力量。

环比来源：BLS 官方数据表（经智通财经、金十数据转述一致）；同比来源：浙商投研 HGEOV210103（能源当月同比），2026-07至2026-09。

2.2 核心商品：二手车转为拖累，商品端压力有限

指标	2026-09 同比	2026-08 同比	2026-07 同比	2026-06 同比
信息技术、硬件和服务	-1.1%	-1.1%	-0.2%	-1.4%
服装	3.4%	3.6%	3.9%	3.9%

核心商品端仍无系统性压力：信息技术硬件与服务同比连续两月-1.1%，服装同比由3.9%回落至3.4%，两者均在回落通道。10月环比层面，二手车价格转为下跌1.2%、通信服务成本下降，是核心CPI没有更超预期的主要缓冲；关税对商品端的第二轮传导尚未在读数中显现。

同比来源：浙商投研 HGEOV210114（信息技术、硬件和服务）/HGEOV210124（服装），2026-06至2026-09；10月分项环比为 BLS 口径（二手车、通信服务数据库无对应指标）。

2.3 核心服务：住房重新成为第一推手

指标	2026-10 环比
住房	+0.3%
住房租金	+0.2%
交通运输服务	+0.8%
机动车保险	+0.7%
机票	+0.4%

指标	2026-09 同比	2026-08 同比	2026-07 同比	2026-06 同比
住宅	3.3%	3.1%	3.3%	3.3%
住房租金	3.2%	3.0%	3.2%	3.2%
交通运输	7.9%	6.2%	5.8%	6.5%
娱乐	2.8%	2.7%	2.6%	2.8%
医疗保健	1.5%	1.6%	1.7%	2.0%
其他商品与服务	4.1%	4.2%	4.3%	4.6%

住房环比+0.3%，对月度整体涨幅贡献三成以上，业主等价租金+0.3%、租金+0.2%，住房黏性未破。运输服务项分化最明显：交通运输服务环比+0.8%、机动车保险+0.7%、机票+0.4%，同比已升至7.9%（9月）；娱乐与医疗保健价格环比上涨但幅度温和，医疗保健同比降至1.5%，是核心服务里唯一持续走低的板块。核心服务整体呈现"住房稳、交通强、医疗弱"的格局。

环比来源：BLS 官方数据表（智通财经、金十数据转述一致）；同比来源：浙商投研 HGEOV210125（住宅）/HGEOV210623（住房租金）/HGEOV210112（交通运输）/HGEOV210104（娱乐）/HGEOV210116（医疗保健）/HGEOV210108（其他商品与服务），2026-06至2026-09。业主等价租金、机动车保险、机票在数据库无对应指标，仅列环比。

三、CPI分项趋势图表

> 三张图均截至2026-09：10月同比因基期缺失未公布，无法落在同比序列上，是本月图表的技术限制。10月读数的边际变化请以第一节环比表与第二节分项环比为准。



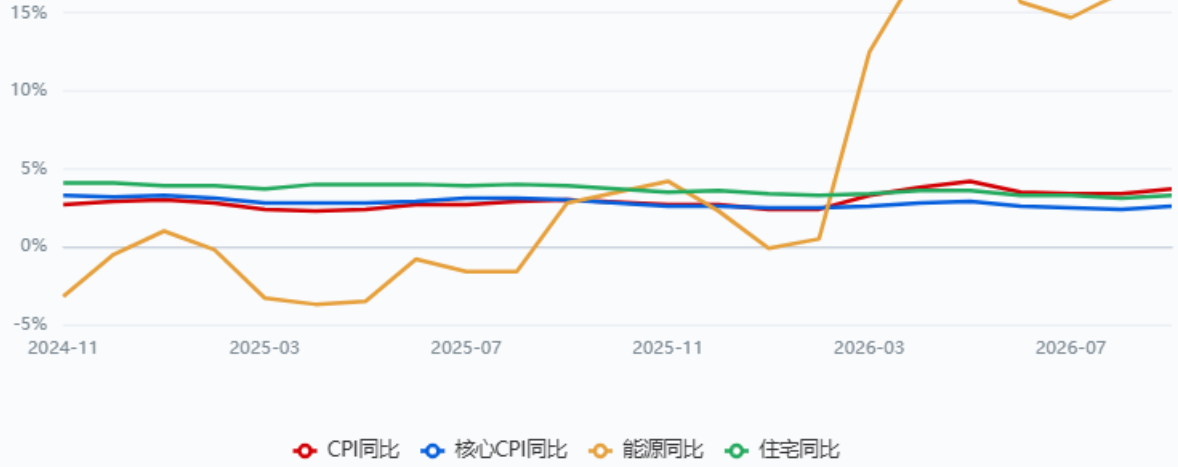


图1：CPI、核心CPI、能源与住宅同比（%，2024-11至2026-09）

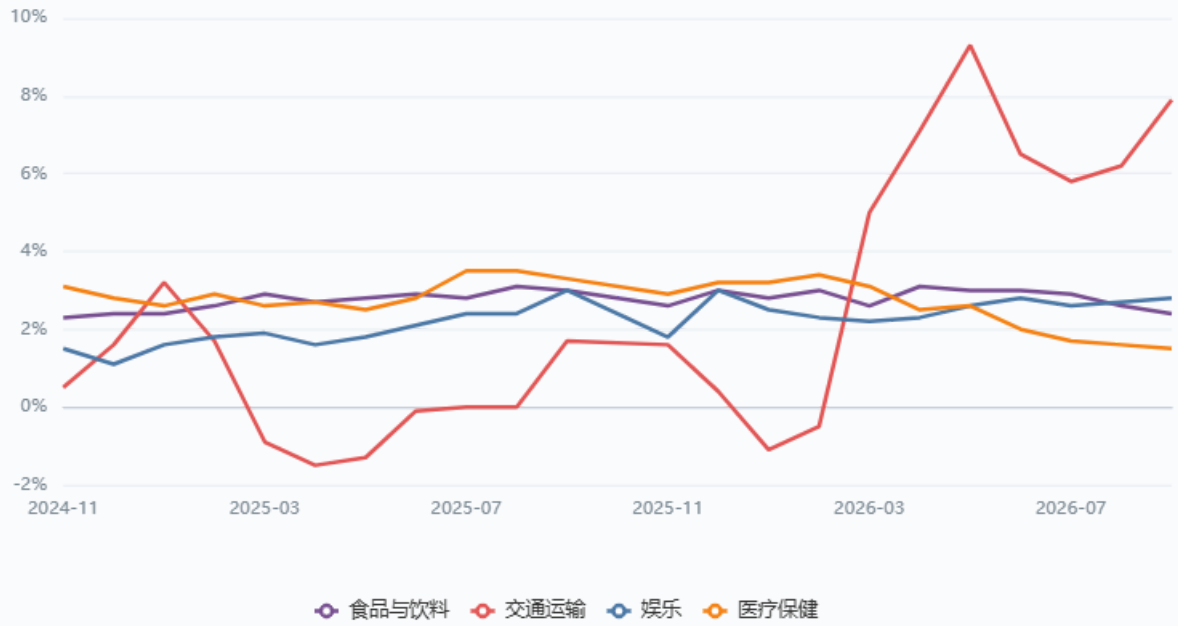


图2：食品与饮料、交通运输、娱乐、医疗保健同比（%，2024-11至2026-09）



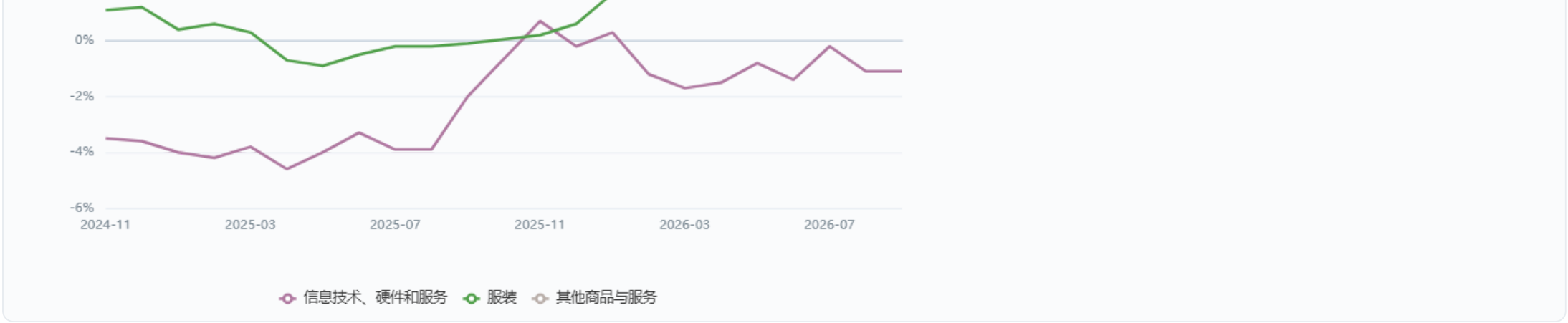


图3：信息技术硬件、服装、其他商品与服务同比（%，2024-11至2026-09）

数据来源：浙商投研 HGEMacro050202 / HGEMacro050203 / HGEOV210103 / HGEOV210125 / HGEOV210109 / HGEOV210112 / HGEOV210104 / HGEOV210116 / HGEOV210114 / HGEOV210124 / HGEOV210108。2025-10 因政府停摆无读数，以连线衔接、未插值。

四、市场反应与货币政策

📊 **利率预期定价：**数据公布前，利率期货已高度定价12月加息；公布后，市场完全消化12月加息25个基点，并明显加大对加息50个基点的押注，同时对2027年年中前至少再加息两次的定价上升。数据走强而非走弱，是定价方向没有再摇摆的直接原因。按公司数据著录规则，此处概率仅作方向表述，不引用具体数值。

官员表态：理事沃勒在数据公布前已明确支持12月加息，并设置了一个可验证的门槛——若核心CPI环比在0.3%或更高，应考虑加息50个基点；若通胀改善，则支持25个基点。10月核心CPI环比+0.3%恰好落在其50bp门槛上，这是本月数据对政策路径最直接的影响。

关键错位：数据公布前，市场共识曾预期核心CPI环比仅+0.2%（部分机构更低），主要依据是健康保险统计方法重置与二手车价格回落等"软因素"。实际+0.3%说明这些技术性下拉未能压过住房与食品的推动。这也意味着，即使后续出现单月走软，只要住房不降，核心通胀的粘性判断难以改变。

五、展望与风险

5.1 情景推演

通胀温和回落

40%

11月环比回到0.2%附近，住房与运输服务同步降温，核心通胀折年率向2%靠拢。

触发条件：住房环比降至0.2%以下、能源转负、油价维持100美元下方。

能源反复

35%

中东谈判反复推升油价，能源重新成为月度涨幅主力，核心商品跟随成本端抬升。

触发条件：霍尔木兹通航未实质恢复、布伦特重回110美元上方。

滞胀风险

25%

通胀连续三月0.3%叠加消费放缓，政策被迫更紧，增长与通胀反向恶化。

触发条件：核心CPI连续第四月≥0.3%、零售与消费者信心同步走弱。

当前最核心的不确定因素：能源向核心的二次传导。能源价格同比仍在20%以上，对燃料敏感行业已开始转嫁成本；若传导在四季度扩散，核心服务与核心商品的降温节奏会被推后，50bp加息的概率随之上升。另一个不可忽视的变量是统计口径本身——同比在12月10日恢复后，市场会重新得到一个"可读的"通胀水平，届时的重定价可能比单月环比更剧烈。

5.2 关键风险矩阵

● 油价反弹风险

中东局势若再度升级，能源将从稳定器回到推手，能源同比在20%以上的基数上继续抬升，直接压低核心通胀回落的可信度。

● 关税第二轮冲击

商品端目前尚有二手车与通信服务对冲，一旦关税成本在服装、家电等品类集中体现，核心商品将转为正贡献，核心CPI难以下破0.3%。

六、结论

1. **总量判断：**10月CPI环比+0.4%、核心环比+0.3%，双双高于预期，价格压力在中期选举前仍在累积，未出现实质性降温证据。
2. **能源主因转换：**能源环比由+5.2%收窄至+0.7%，是本月唯一明确的缓和项；但同比仍在20.4%高位，仅为边际减弱，不构成下拉。
3. **核心通胀分化：**住房环比+0.3%贡献整体涨幅三成以上、交通运输服务与车险走强，医疗保健同比降至1.5%、信息技术与服装同比回落，核心服务强、核心商品弱。
4. **政策路径：**市场完全消化12月加息25bp并加大50bp押注，核心CPI连续三月0.3%恰好触及沃勒提出的50bp门槛；25bp为基准情形，50bp为上行风险。
5. **不确定性警示：**本月无同比读数，单月环比不足以宣告趋势；真正的验证点在12月10日同比恢复后的11月数据，以及能源向核心的传导是否扩散。

数据说明：①10月CPI与核心CPI的12个月同比未公布，原因为2025年10月政府停摆期间BLS未采集价格数据且无法追溯补采，基期缺失；实际收入同比同样未公布。②10月环比与分项环比取自BLS官方数据表，投研数据库尚未更新10月值。③同比历史序列取自浙商投研数据库，最新更新至2026-09。④利率期货概率为媒体引用值，按公司数据著录规则仅作方向表述。⑤报告中不含债券收益率、汇率、贵金属等资产价格明细。

免责声明

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且浙商期货有限公司（以下简称"本公司"）不会因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权标的的价格、价值可能会波动。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。