

油价影响发散、房价抑制渐弱

2026 年 10 月美国 CPI 数据点评

近期中、美股债市场应重点关注的因素仍是 AI 叙事和能源价格。

- 美国 10 月 CPI 数据因同比指标缺失，对通胀趋势的指示性相对有限，但环比涨幅超预期说明通胀压力仍然明显。**其中，房租和食品价格上涨是 10 月 CPI 涨幅超预期的主要推动力。**
- **我们认为，美国 10 月食品价格加速上行，可能在一定程度上受到了油价上涨的外溢性影响。**10 月美国食品 CPI 与柴油价格的比价，已再次接近“次贷危机”以来的低点。油价可能增加了美国农业生产的成本，进而向下游的食品价格传导压力。
- 类似的逻辑对更广泛的美国物价上涨可能也有解释力。除食品价格外，核心 CPI 与油价的比价也处于多年来的较低水平，这种比价效应也对更广泛的商品、服务价格有所推动。
- **美国 10 月房租上涨可能反映房价周期对通胀的抑制作用已经减弱。**一般而言，美国房价周期领先于房租周期 1 到 2 年，从成屋中位售价的同比涨幅来看，美国房价周期大约在 2023 年 5 月前后就已触底，随后反弹。因此，当前美国房租涨幅有所回升是正常现象。
- 尽管美联储加息对美国房价周期产生了一定的抑制作用，但美国房价在经历疫情后一波显著上涨之后，事实上回调比较有限。**通常房地产周期作为重要的周期驱动因素，对投资周期和经济周期的拐点应该有比较强的塑造作用，但由于近年来 AI 相关产业投资的带动，且 AI 叙事逻辑在短期内受到利率影响又比较有限，所以美联储即使大幅度加息，对美国经济周期的抑制效果截至目前也不够明显。**
- **我们仍然认为，AI 叙事和能源价格是近期我国金融市场需要重点关注的因素(《两种逻辑的碰撞》20261108)，对美国金融市场也是如此。其中 AI 叙事的影响在短期内更直接。**在美国 10 月 CPI 数据公布当日，费城半导体指数受其影响不明显，再次说明利率在短期内不是 AI 叙事的主要关注点，产业逻辑本身更加重要。如果美股 AI 概念科技股抛售告一段落，美债、中债近期的交易窗口可能随之结束。
- **反之，如果市场担忧 AI 叙事进一步动摇，即使美国通胀暂时仍在高位，中期内美债市场也仍有交易机会。**
- **我们认为，油价对美国通胀的影响有发散迹象，这会进一步强化民主党在国会换届后限制美伊冲突的动机。而在中期选举结果较为悬殊背景下，特朗普政府对伊朗采取激进策略的可能性不大，油价对美国通胀和金融市场的影响趋于缓和的概率较高，美伊局势失控的概率有限。**
- **风险提示：**国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

相关研究报告

《债市测试“平衡边界”》20251207
《如何理解融资成本低位运行》20251228
《美债波动风险或放大》20260104
《2026 年财政、货币政策配合展望》20260109
《商品房收储或对债市影响有限》20260112
《沃什，一个准备管理货币的财政鹰派》20260208
《“缩表+降息”的均衡》20260306
《冲突“冻结”与国内债市》20260426
《美伊冲突前景与资产配置——在短期不确定性中寻找长期确定性》20260513
《当沃什面对美伊冲突》20260524
《分阶段谈判前景与资产配置》20260531
《美伊接近达成分阶段谈判框架》20260614
《沃什：“点阵图是用铅笔画的”》20260620
《美国高利率能否长期持续》20260628
《通胀保持温和、地缘局势反复》20260709
《美联储“争议性按兵不动”》20260730
《美债的“近忧与远虑”》20260822
《美国股债市场再平衡》20261011
《美债困局的短、中、长期视角》20261016
《中期选举，AI 叙事，美伊局势》20261018
《保持久期偏好，关注尾部风险》20261025
《加息如期暂停、美债跟随美股》20261029
《中期选举后的叙事重构》20261105
《两种逻辑的碰撞》20261108

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

固定收益

证券分析师：张鹏
peng.zhang_bj@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090001

证券分析师：肖成哲
（8610）66229354
chengzhe.xiao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520060005

图表 1. 美国食品 CPI 与柴油的比价



资料来源：iFinD，中银证券

图表 2. 美国核心 CPI 与原油的比价



资料来源：iFinD，中银证券

图表 3. 美国房租 CPI 与房价



资料来源：iFinD，中银证券

风险提示：国内外实体经济出现超预期变化；国内政策超预期收紧；国际地缘政治紧张局势升级等。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687