下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观跟踪报告

证券研究报告

美国核心通胀高于预期，加息必要性上升

——美国 8 月通胀数据跟踪

2026 年 09 月 15 日

- **事件：** 8 月美国 CPI 同比持平于 3.4%，环比 0.4%；核心 CPI 同比 2.4%，前值 2.5%。PPI 同比 5.4%，前值 4.8%。
- **核心 CPI 同比边际回落，环比高于预期。**总体 CPI 同比增速与上月持平，符合市场预期。食品分项同、环比增速均较上月放缓，能源分项同、环比上行。核心 CPI 同比持续小幅回落，主要受核心商品拖累，环比延续正增，且高于市场预期。
- **油价攀升拉动能源分项走高，中东地缘风险扩大。**能源分项同比由 14.7%回升至 16.3%；环比 2.1%，前值-1.5%。8 月中东局势反复，美伊军事冲突持续，原油价格居高不下，能源 CPI 边际回升。战略石油储备（SPR）投放实际可用余量减少，安全垫变薄，油价上行风险依然较大。
- **核心商品 CPI 同、环比回落，汽车环比仍具韧性。**本月多数核心商品分项环比增速回落，但汽车分项环比增速较高。新汽车表现出较强韧性，从二手车价格指数来看该分项不会维持高增长。仅新汽车同比增速上行，二手车同比增速放缓，酒精饮料同比回落幅度较大。
- **核心服务分项走势分化，运输服务、教育与通信服务为主要拉动。**住房租金同比增速回落，环比上行，近期市场租金增速上行，主要受 CPI 对房租统计方法存在明显时滞影响，反映的是存量租约的粘性。当前高利率环境已经给房价和新签租金带来了实质性压制，中期来看，住房租金预期延续回落。运输服务同比放缓，环比上行，高油价拉动公共服务分项增速上升，机动车保险分项持续放缓，企业竞争性降价带来一定影响。电话服务环比快速拉升，主要受到运营商提价和统计方式变动影响，给服务分项带来拉动。
- **PPI 略高于预期，影响 PCE 的分项表现分化。**PPI 同比上行，商品、服务均同比上涨。在影响 PCE 价格指数的分项中，航空服务、住院服务本月环比较高，其余医疗相关分项表现温和，资产管理服务环比增速则回落。
- **美国核心通胀高于预期，加息必要性上升。**8 月美国通胀仍有较强粘性，回落进度慢于预期。沙特-胡赛冲突加剧，中东地缘风险存在扩大迹象，预计能源以及公共交通等油价敏感的 CPI 分项将持续面临压力。通胀粘性较强、就业市场稳固、AI 投资热度不减，近期数据显示美联储加息的必要性上升。9 月 FOMC 会议无法排除加息可能性，建议维持谨慎。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，海外政策超预期转鹰。

分析师： 于天旭
执业证书编号：S0270522110001
电话：17717422697
邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

输入性通胀再升温，内生动能有待改善

非农就业超预期，利率决策仍以通胀为主

出口增速回升，AI 支撑仍强

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

事件.....3
1 CPI 同比与上月持平，环比持续回升.....3
1.1 油价攀升拉动能源分项走高.....4
1.2 核心商品为主要拖累，二手车同比放缓.....5
1.3 核心服务分项走势分化，运输服务、教育与通信服务为主要拉动.....6
2 PPI 略高于预期，影响 PCE 的分项表现分化.....7
3 总结与展望.....7
4 风险提示.....8

图表 1: 美国 CPI 主要分项同、环比增速（%）.....3
图表 2: 核心 CPI 同比增速边际回落（%）.....4
图表 3: CPI 环比增速继续回升（%）.....4
图表 4: 四大分项对 CPI 同比拉动（%）.....4
图表 5: 能源 CPI 跟随原油价格回升（美元/桶）.....5
图表 6: 布伦特-WTI 价差再次走扩（美元/桶）.....5
图表 7: SPR 储量持续减少，逐步接近限量释放下限（千桶）.....5
图表 8: Manheim 二手车批发价格指数领先二手汽车 CPI（%）.....6
图表 9: 本月多数核心商品分项环比增速回落，汽车环比仍处高位（%）.....6
图表 10: 市场租金数据指向住房通胀将维持温和（%）.....7
图表 11: Zillow 住房租金增速趋于回升（%）.....7
图表 12: 航空服务 PPI 分项环比增速较高（%）.....7
图表 13: 截尾均值通胀同比增速相对温和（%）.....8
图表 14: 利率期货市场对 9 月会议加息预期大幅升温.....8

下载日志已记录，仅供内部参考

事件

2026年8月，美国CPI同比增速持平于7月的3.4%，市场预期3.4%；季调环比增速0.40%，预期0.4%，前值0.07%。核心CPI同比增速2.4%，预期2.4%，前值2.5%；季调环比增速0.29%，预期0.2%，前值0.22%。PPI同比5.4%，前值4.8%。

1 CPI同比与上月持平，环比持续回升

美国核心CPI同比边际回落，环比高于预期。2026年8月，总体CPI同比增速3.4%，市场预期3.4%，前值3.4%；季调环比增速0.40%，预期0.4%，前值0.07%。食品分项同、环比增速均较上月放缓，能源分项同、环比上行。核心CPI同比增速2.4%，预期2.4%，前值2.5%；季调环比增速0.29%，预期0.2%，前值0.22%。核心CPI回落主要受核心商品拖累，其中，二手车和酒精饮料同比回落幅度较大。核心服务同比增速与上月持平，环比上行，其中住房租金和运输服务环比上行较快，而医疗护理服务环比下跌。

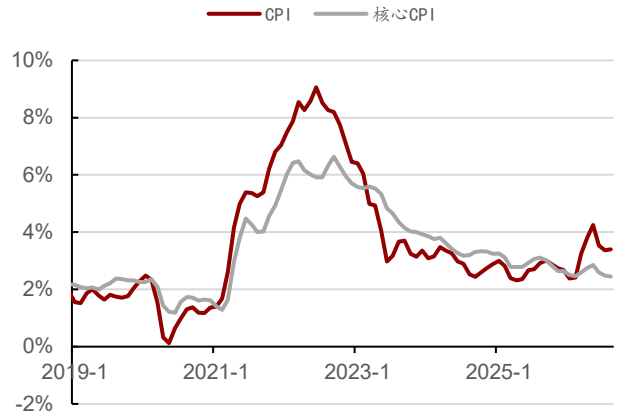
图表1：美国CPI主要分项同、环比增速（%）

美国2026年8月CPI	权重	同比	前值	季调环比	前值
CPI	100.0	3.4	3.4	0.40	0.07
食品	13.5	2.7	3.0	0.12	0.08
家庭食品	8.2	2.2	2.7	0.04	-0.07
家庭外就餐	5.3	3.4	3.4	0.25	0.31
能源	7.3	16.3	14.7	2.10	-1.48
能源商品	4.0	28.0	24.7	4.24	-2.92
燃油	0.1	52.0	39.1	10.15	-1.66
发动机燃料	3.9	27.9	24.8	4.13	-3.01
汽油(所有种类)	3.8	27.4	24.6	3.90	-2.86
能源服务	3.3	4.0	4.3	-0.43	0.26
电力	2.6	3.8	4.2	-0.21	0.13
公共管道燃气服务	0.8	4.4	4.3	-1.14	0.68
核心CPI（排除食品和能源）	79.1	2.4	2.5	0.29	0.22
核心商品（排除食品和能源商品）	18.8	0.7	0.8	0.11	0.20
家居用品	3.3	0.6	0.8	-0.04	0.08
服装	2.4	3.6	3.9	0.02	0.09
新汽车	3.8	1.2	1.1	0.29	0.03
二手汽车和卡车	2.7	-2.3	-1.9	0.37	0.40
医疗护理商品	1.4	-2.7	-2.7	-0.23	-0.61
休闲用品	1.9	3.1	3.1	0.00	0.61
酒精饮料	0.8	1.6	2.1	0.12	0.18
核心服务（排除能源服务）	60.3	3.0	3.0	0.33	0.23
住宅	44.2	3.1	3.3	0.22	0.14
住房租金	35.1	3.0	3.2	0.25	0.14
主要居所租金	7.7	2.7	2.9	0.17	0.26
业主等价租金	25.9	3.1	3.2	0.19	0.26
医疗护理服务	6.9	2.5	2.7	-0.25	0.56
运输服务	6.3	2.4	2.9	0.45	0.28

资料来源：iFind，万联证券研究所

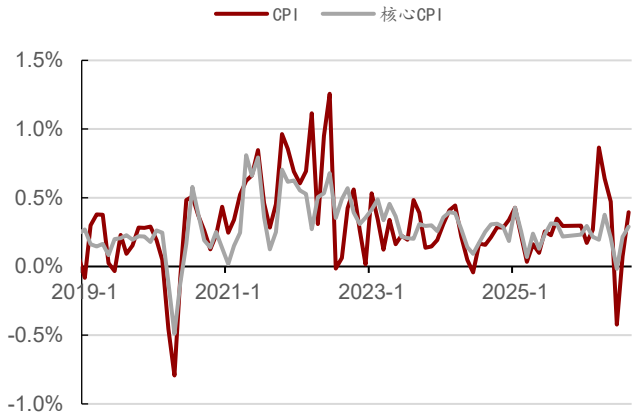
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：核心CPI同比增速边际回落（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

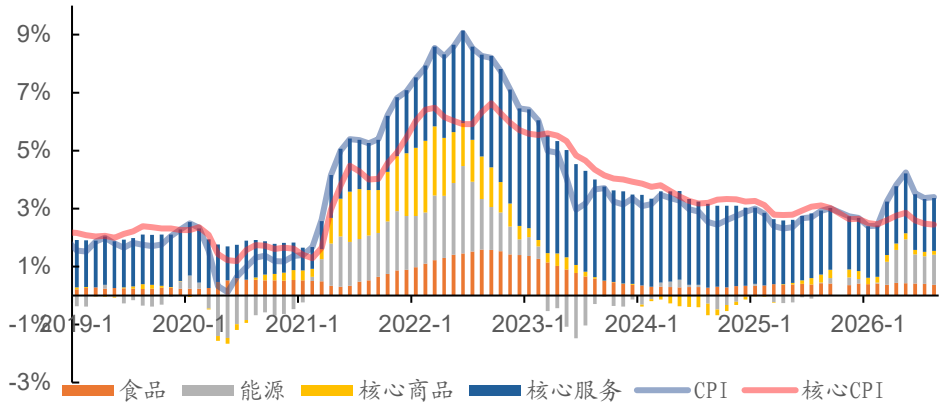
图表3：CPI环比增速继续回升（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

能源同比拉动增强，核心商品、核心服务边际减弱。食品、能源、核心商品、核心服务对CPI同比增速分别拉动0.37%、1.04%、0.13%、1.82%，前值为0.41%、0.94%、0.16%、1.83%。其中，住房租金、运输服务、医疗护理服务、核心商品对核心CPI同比贡献比例分别达到54.2%、7.6%、8.6%，6.7%。

图表4：四大分项对CPI同比拉动（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

1.1 油价攀升拉动能源分项走高

能源CPI随油价上行，中东地缘风险扩大。能源分项同比由14.7%回升至16.3%；环比2.1%，前值-1.5%。8月中东局势反复，美伊军事冲突持续，原油价格居高不下。WTI原油现货平均价格从80.5升至83.9美元/桶，带动能源CPI边际回升。近期中东冲突有所加剧，美伊双方袭击油轮规模显著增加，沙特-胡赛武装冲突升温，沙特输油管道遭袭，红海曼德海峡有被封锁风险，布伦特-WTI价差再次走扩。此外，冲突爆发后特朗普政府持续释放战略石油储备（SPR）以抑制油价上涨速度，当[illegible]半，由于技术原因，SPR[illegible]释放，实际可用余量更少。若冲突持续，[illegible]储备投放的安全垫变薄，油价上行风险依然较大。

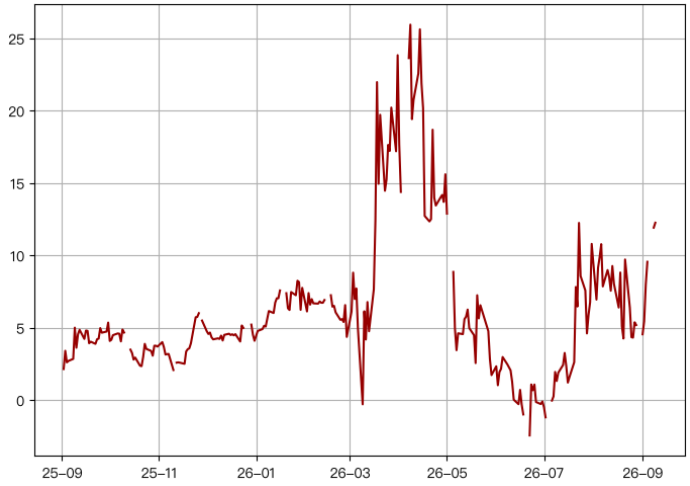
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：能源CPI跟随原油价格回升（美元/桶）



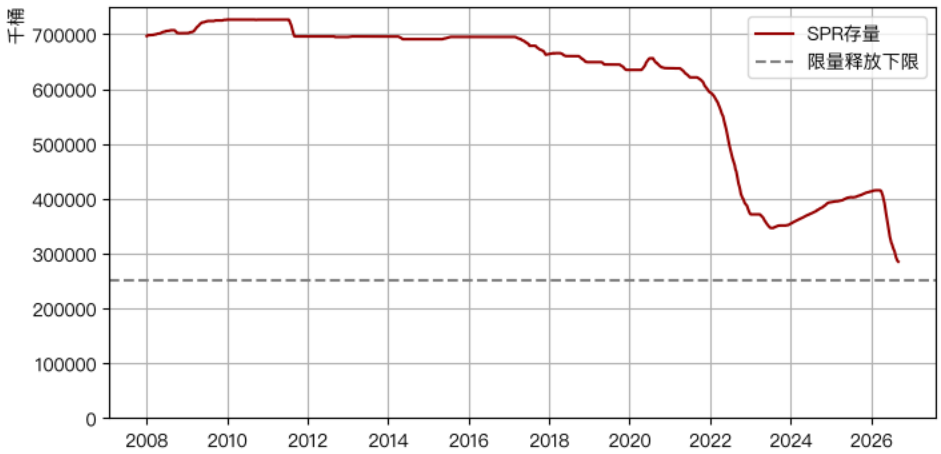
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表6：布伦特-WTI价差再次走扩（美元/桶）



资料来源：EIA，万联证券研究所

图表7：SPR储量持续减少，逐步接近限量释放下限（千桶）



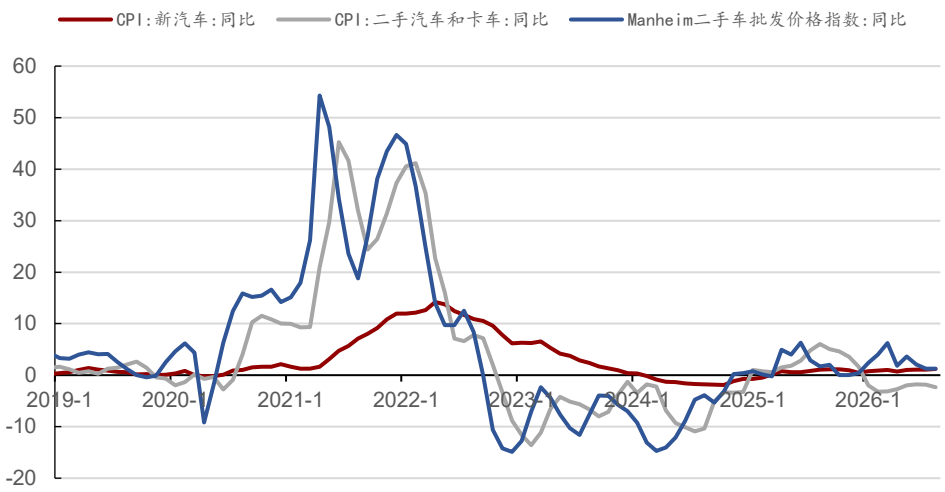
资料来源：EIA，万联证券研究所

1.2 核心商品为主要拖累，二手车同比放缓

核心商品CPI同、环比回落，汽车环比增速仍处高位，而二手车同比放缓。核心商品CPI同比0.7%，前值0.8%；环比0.11%，前值0.2%。在上月环比转为正增后，本月多数核心商品分项环比增速回落，且低于前6个月环比均值，但新汽车和二手车分项环比增速依然较高。仅新汽车同比增速上行，环比由0.03%升至0.29%，表现出较强韧性。二手汽车与卡车同比从-1.9%降至-2.3%，环比由0.4%小幅下行至0.37%，而前6个月均值为-0.09%。历史经验显示Manheim二手车价格指数对该分项有领先关系，近期有所回落，预期二手车CPI不会长期维持高增长。酒精饮料同比回落幅度较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表8：Manheim二手车批发价格指数领先二手汽车CPI（%）



资料来源：iFind，Manheim，万联证券研究所

图表9：本月多数核心商品分项环比增速回落，汽车环比仍处高位（%）

类别	核心商品	家居用品	服装	新汽车	二手汽车和卡车	医疗护理商品	休闲用品	酒精饮料
权重	18.84	3.31	2.45	3.78	2.69	1.40	1.92	0.82
同比	0.68%	0.61%	3.61%	1.21%	-2.32%	-2.69%	3.05%	1.62%
前值	0.81%	0.77%	3.86%	1.10%	-1.87%	-2.71%	3.06%	2.10%
环比	0.11%	-0.04%	0.02%	0.29%	0.37%	-0.23%	0.00%	0.12%
前值	0.20%	0.08%	0.09%	0.03%	0.40%	-0.61%	0.61%	0.18%
前6个月均值	0.04%	-0.12%	0.46%	0.02%	-0.09%	-0.48%	0.41%	0.15%

资料来源：iFind，万联证券研究所

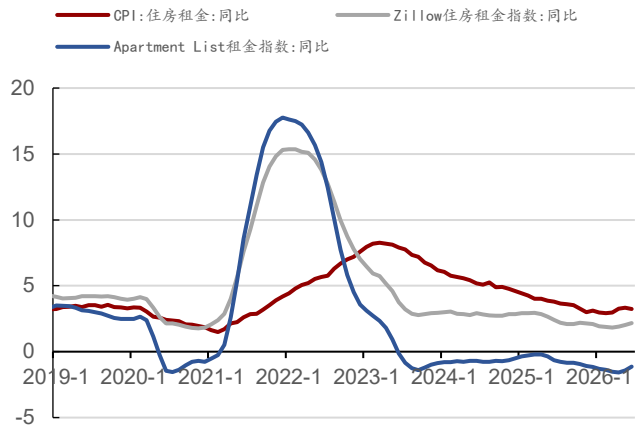
1.3 核心服务分项走势分化，运输服务、教育与通信服务为主要拉动

住房租金延续缓慢下降趋势，市场租金数据指向该项仍有回落空间。8月核心服务项同比持平于3.0%，环比由0.23%上行至0.33%。其中，住房租金同比增速3.02%，前值为3.15%，环比增速上升0.11个百分点至0.25%。市场租金数据方面，Zillow住房租金指数环比从0.3%进一步升至0.31%，延续上行趋势；Apartment List数据则显示公寓租金同比跌幅持续收窄。近期市场租金增速上行，主要受CPI对房租统计方法存在明显时滞影响，反映的是存量租约的粘性。当前高利率环境已经给房价和新签租金带来了实质性压制，中期来看，住房租金预期延续回落。

公共交通为运输服务主要拉动项，教育与通信分项异常高增速也给服务增速带来拉动。运输服务同比2.4%，前值2.9%；季调环比0.45%，前值0.28%。其中，机动车维修保养同比5.2%，前值6.6%，环比由0.63%回升至1.08%。机动车保险分项同比-5.1%，前值-4.5%，环比增速由-0.29%进一步降至-0.75%，经历大幅补涨周期后，美国个人车险行业承保盈利水平已显著修复，主要险企为抢占市场份额，开启竞争性降价策略带动环比增速转负。对油价敏感的公共交通分项同比15.4%，前值16.1%，环比则录得2.26%的高增速，前值1.65%，是拉动运输服务环比上行的重要因素。8月教育和通信服务分项环比增速较高，录得1.9%，前值0.7%；同比2.1%，前值0.5%。其中，电话服务环比增速5.4%，前值0.6%，一方面受运营商旧套餐强制迁移与提价，另一方面，统计局统计方式变动，带来数据统计异常，推高该分项乃至核心服务整体增速。

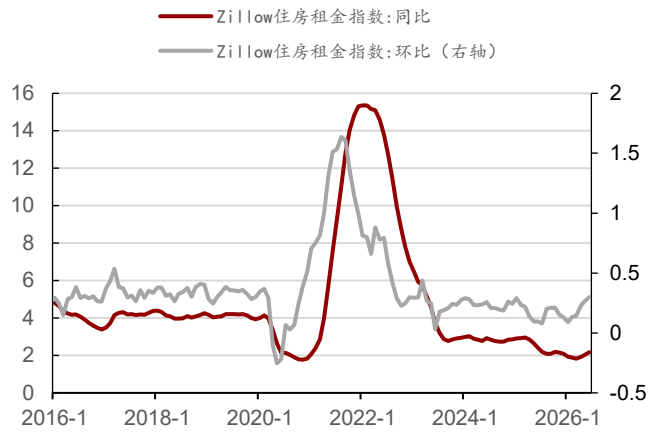
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：市场租金数据指向住房通胀将维持温和（%）



资料来源：iFind，Zillow，Apartment List，万联证券研究所

图表11：Zillow住房租金增速趋于回升（%）

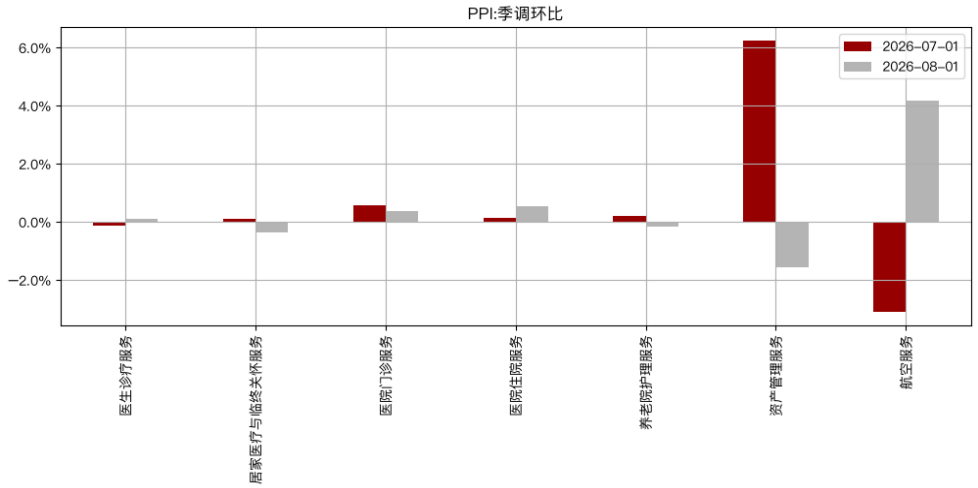


资料来源：Zillow，万联证券研究所

2 PPI略高于预期，影响PCE的分项表现分化

PPI同比略高于预期。8月，PPI同比5.4%，预期5.3%，前值4.8%；环比0.4%，前值0.1%。其中，商品、核心商品、服务分项同比增速分别从6.8%、5%、4%上行至7.7%、5.1%、4.5%。影响PCE价格指数的主要分项中，航空服务、医院住院服务本月环比较高，其余医疗相关分项表现温和，资产管理服务环比跌幅较大。由于美国经济研究局（BEA）选取了PPI的航空服务、辅助诊断、住院与护理子项等编制PCE价格指数，预计航空、住院服务将对本月PCE起向上拉动作用。

图表12：航空服务PPI分项环比增速较高（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

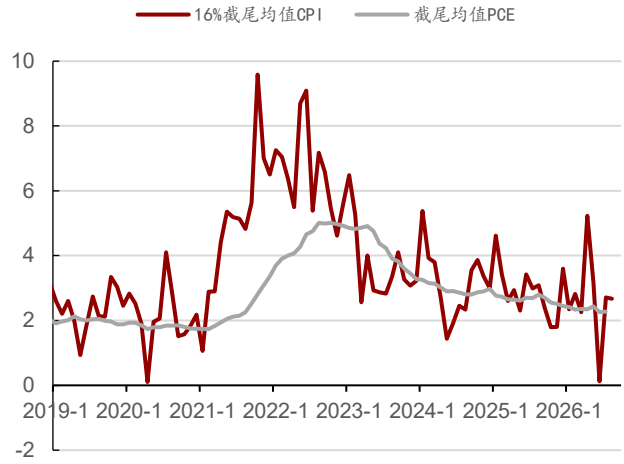
3 总结与展望

美国核心通胀高于预期，加息必要性上升。本月数据显示美国通胀仍有较强粘性，回落进度慢于预期。沙特-胡赛冲突加剧，中东地缘风险存在扩大迹象，预计能源以及

下载日志已记录，仅供内部参考

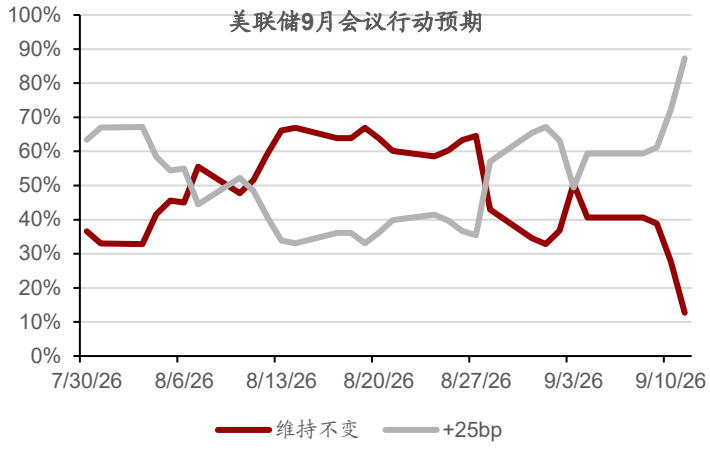
公共交通等油价敏感的CPI分项将持续面临压力。通胀粘性较强、就业市场稳固、AI投资热度不减，近期数据显示美联储加息的必要性上升。9月FOMC会议，无法排除加息可能性，建议维持谨慎。

图表13：截尾均值通胀同比增速相对温和（%）



资料来源：FRED，万联证券研究所

图表14：利率期货市场对9月会议加息预期大幅升温



资料来源：iFind，万联证券研究所

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期，海外货币政策超预期鹰派。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场