长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

世界经济与海外市场 | 点评报告

CPI 超预期，10 月加息仍存变数

——9 月美国 CPI 数据点评

报告要点

9 月，美国通胀超预期回升，能源价格上涨仍是主要推动因素，但核心通胀亦超预期升温。其中，核心商品通胀压力相对有限，核心服务多数主要分项涨幅扩大，后续持续性值得关注。数据公布后，市场对 10 月加息的预期有所升温。往前看，10 月加息仍存变数。 一方面，非农低预期、薪资增速放缓、消费者信心走弱及景气扩张幅度收窄，表明需求尚未明显过热，连续加息紧迫性不强；另一方面，核心通胀升温又加剧了美联储对通胀扩散的担忧。后续 PPI 等数据、联储官员表态及特朗普中期选举前对货币政策的态度，将是判断 10 月是否加息的重要因素。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



敬成宇

SAC：S0490526080003

CPI 超预期，10 月加息仍存变数
——9 月美国 CPI 数据点评

事件描述

2026 年 10 月 14 日，美国劳工统计局公布 2026 年 9 月 CPI 数据：9 月美国 CPI 同比增速录得 3.7%，市场预期 3.6%，前值 3.4%；核心 CPI 同比录得 2.6%，市场预期 2.5%，前值 2.4%。

事件评论

- **整体通胀超预期回升，核心通胀压力亦有所升温。** 9 月，美国整体 CPI 环比增速由 0.4%升至 0.6%，符合市场预期，同比增速由 3.4%升至 3.7%，高于预期的 3.6%；核心 CPI 环比增速维持 0.3%，高于预期的 0.2%，同比增速由 2.4%升至 2.6%，同样高于预期。整体来看，能源价格上涨仍是本月通胀反弹的主要原因，但核心商品、核心服务价格同步加速，也表明通胀压力有所扩散。
- **能源通胀进一步升温，食品价格基本稳定。** 9 月，能源 CPI 环比增速由 2.1%升至 5.2%，对整体 CPI 环比贡献约 0.39pp，是本月通胀上涨的主要来源。分项来看，能源商品价格环比上涨 9.3%，其中汽油价格环比上涨 9.1%，主要受美伊冲突背景下国际油价高企影响；相比之下，能源服务价格环比仅上涨 0.1%，变化不大。此外，食品 CPI 环比增速由 0.1%降至 0%，对整体 CPI 贡献基本为零。结构上，家庭食品环比下降 0.1%，其中肉禽鱼蛋价格环比下降 0.5%，非家庭食品价格环比上涨 0.2%，涨幅也较上月回落。
- **二手车、服装价格上涨，但核心商品通胀可控。**9 月，核心商品 CPI 环比增速由 0.1%升至 0.3%，对整体 CPI 环比贡献约 0.06pp。具体来看：1）汽车方面，新车 CPI 环比增速由 0.3%小幅回落至 0.2%，二手车则由 0.4%升至 0.7%，成为核心商品价格上涨的重要来源。但结合领先指标 Manheim 二手车批发价格指数来看，短期内二手车价格大概率偏弱，后续通胀压力不大；2）服装 CPI 环比增速由 0%回升至 0.3%，对整体 CPI 环比贡献约 0.01pp，主要受男童装价格上涨推动。不过，其他服装分项表现分化，成年男装价格环比持平、女装价格有所下降，表明本月服装价格上涨主要集中于个别分项，尚未出现普遍涨价的迹象，后续通胀压力或相对有限。此外，市场关注的 AI 高景气下的涨价压力目前仍相对有限。尽管计算机软件及配件价格持续维持高增速，但该分项占整体 CPI 的权重仅为 0.031%，目前对整体 CPI 的拉动基本可以忽略不计。整体来看，二手车、服装价格上涨推升本月核心商品通胀，但考虑到二手车领先指标偏弱、服装价格上涨持续性或有限，核心商品通胀压力仍可控。
- **住房通胀有所反弹，服务通胀压力上行持续性有待观察。**9 月，核心服务 CPI 环比增速由 0.3%升至 0.4%，对整体 CPI 环比贡献约 0.24pp。从结构来看，多数分项价格涨幅有所扩大：1）住房 CPI 环比增速由 0.3%升至 0.4%，对整体 CPI 贡献约 0.14pp，其中主要住所租金环比增速持平于 0.2%，自有房等价租金环比增速由 0.2%升至 0.3%。2）需要注意的是，住房外核心服务价格普遍加速，其中医疗保健、运输服务、娱乐服务等分项环比涨幅均有所扩大，仅教育通信 CPI 环比增速明显回落。整体来看，服务价格上涨范围有所扩大，意味着潜在通胀压力可能比此前更加强，但能否持续仍有待观察。
- **核心通胀压力抬升，加息预期有所升温。**整体来看，9 月通胀超预期回升，能源价格上涨仍是主要推动因素，但值得关注的是，核心通胀同样超预期。其中，核心商品通胀压力仍相对有限，但核心服务多数主要分项涨幅扩大，意味着服务通胀压力可能有所增强，后续持续性值得关注。数据公布后，市场对 10 月加息的预期有所升温，2 年期美债收益率、美元指数短线冲高后小幅回落，美股偏弱，金价下跌。
- **往前看，10 月加息仍存变数，后续数据及美联储官员表态将是关键。**当前美联储面临两难：一方面，9 月非农就业数据低预期、薪资同比增速放缓、10 月消费者信心走弱、ISM 制造业和服务业 PMI 虽维持扩张但幅度有所收窄，这些数据均指向目前尚未看到经济需求明显过热的迹象，连续加息的紧迫性不强；另一方面，核心通胀超预期升温，又使美联储难以忽视通胀压力进一步扩散的风险。总体来看，10 月加息与否仍需进一步观察，后续 PPI 等通胀数据及美联储官员表态，以及特朗普在中期选举之前对货币政策的态度，将是判断 10 月是否加息的主要参考因素。

风险提示

美国通胀预期存在“脱锚”风险。

相关研究

- 《如何看待口径调整后的美国 PCE——家喻呼“筱”系列 10》2026-10-11
- 《非农缓解加息担忧，地缘延续通胀压力 ——2026 年十一假期海外市场速览》2026-10-07
- 《非农不及预期的背后——9 月美国非农就业数据点评》2026-10-03

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

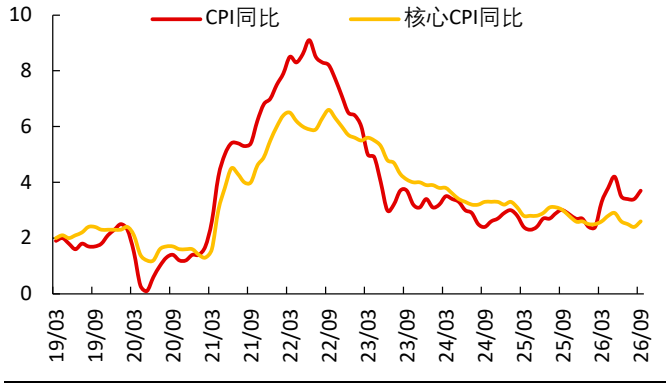
整体通胀超预期回升，核心通胀压力亦有所升温 4
能源通胀进一步升温，食品价格基本稳定 5
二手车、服装价格上涨，但核心商品通胀可控 6
住房通胀有所反弹，服务通胀压力上行持续性有待观察 7
核心通胀压力抬升，加息预期有所升温 8
风险提示 9

图表目录

图 1：美国 CPI、核心 CPI 当月同比（%） 4
图 2：美国 CPI、核心 CPI 季调环比（%） 4
图 3：美国 CPI 食品及其分项环比（%） 5
图 4：WTI 和布伦特原油价格（美元/桶） 5
图 5：美国能源 CPI 及相关分项环比（%） 5
图 6：美国核心商品和核心服务 CPI 环比增速（%） 6
图 7：美国 CPI 二手车、服装分项环比（%） 6
图 8：美国 CPI 二手车和 Manheim 二手车批发价格指数环比（%） 6
图 9：美国 CPI 居所分项同环比（%） 7
图 10：美国主要居所租金 CPI 环比、Zillow 租金指数环比（%） 7
图 11：美国 CPI 运输服务及其分项环比（%） 7
图 12：美国 CPI 医疗保健服务、娱乐服务、运输服务和教育通信服务分项环比（%） 7
图 13：市场对美联储 2026、2027 年的加息/降息概率预测 8

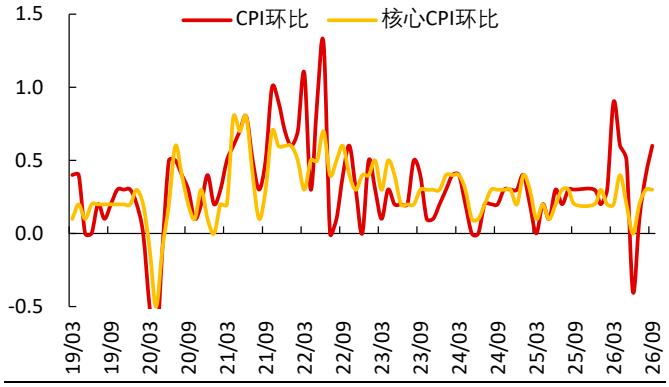
整体通胀超预期回升，核心通胀压力亦有所升温

图 1：美国 CPI、核心 CPI 当月同比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所（其中 2025 年 10 月数据由于美国政府关门影响而缺失）

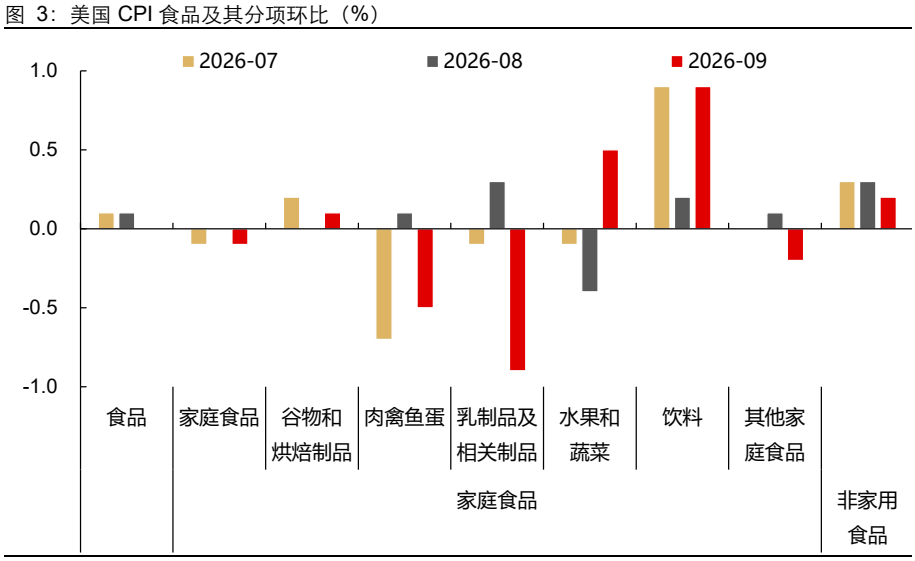
图 2：美国 CPI、核心 CPI 季调环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所（其中 2025 年 10 月、11 月数据由于美国政府关门影响而缺失）

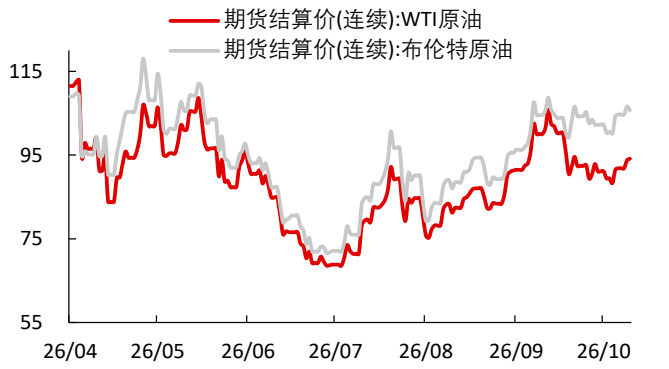
能源通胀进一步升温，食品价格基本稳定

图 3：美国 CPI 食品及其分项环比（%）



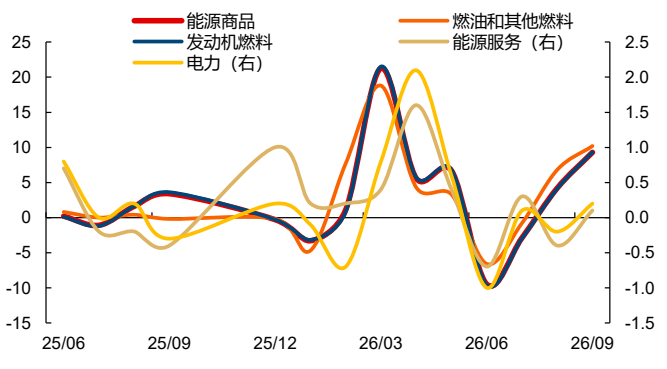
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：WTI 和布伦特原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，长江证券研究所（数据截至：2026 年 10 月 14 日）

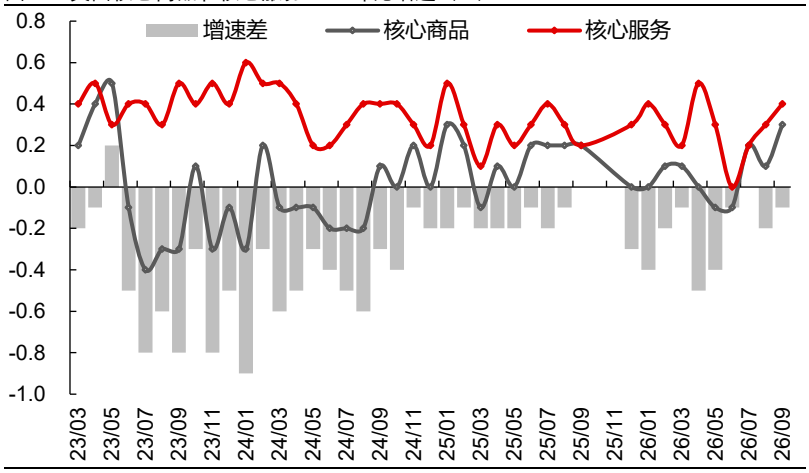
图 5：美国能源 CPI 及相关分项环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所（其中 2025 年 10 月、11 月数据由于美国政府关门影响而缺失）

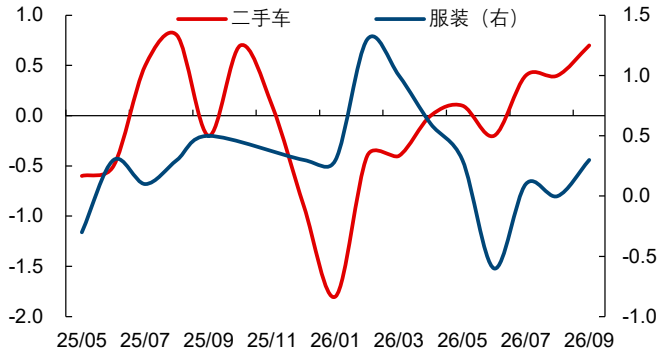
二手车、服装价格上涨，但核心商品通胀可控

图 6：美国核心商品和核心服务 CPI 环比增速（%）



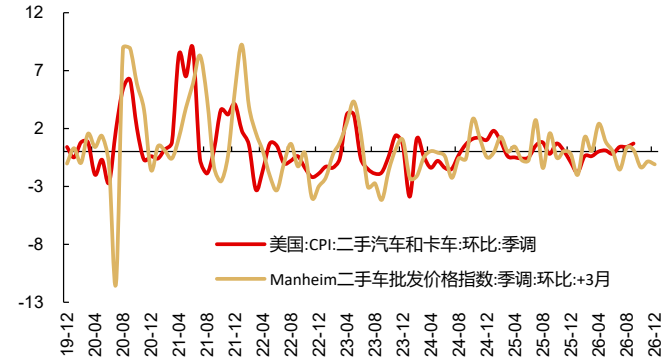
资料来源：Wind，长江证券研究所（其中 2025 年 10 月、11 月数据由于美国政府关门影响而缺失）

图 7：美国 CPI 二手车、服装分项环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所（其中 2025 年 10 月、11 月数据由于美国政府关门影响而缺失）

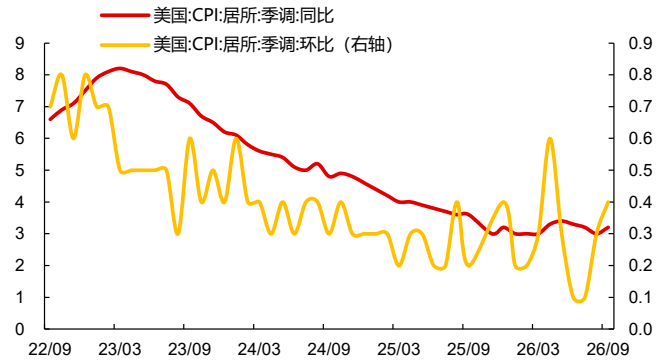
图 8：美国 CPI 二手车和 Manheim 二手车批发价格指数环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

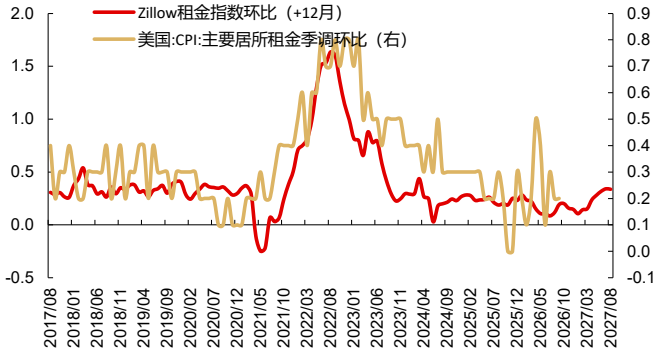
住房通胀有所反弹，服务通胀压力上行持续性有待观察

图 9：美国 CPI 居所分项同环比（%）



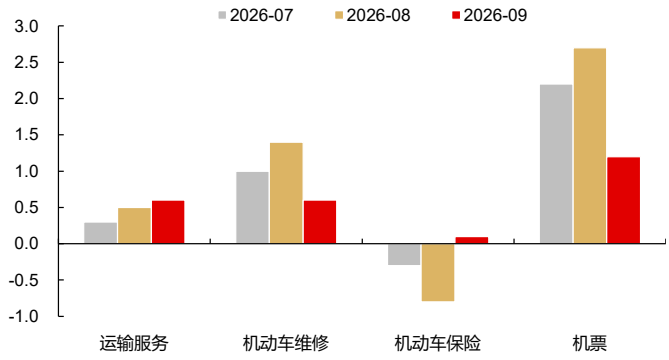
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：美国主要居所租金 CPI 环比、Zillow 租金指数环比（%）



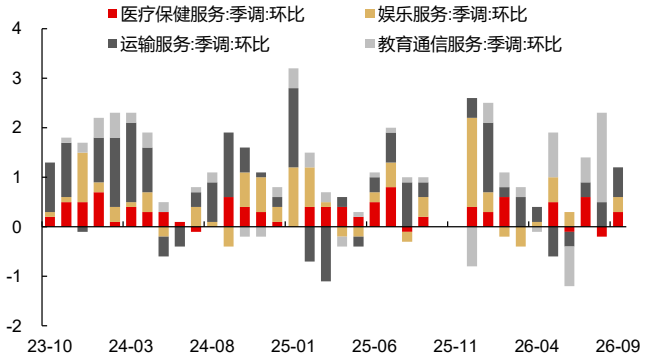
资料来源：Wind，Zillow，长江证券研究所

图 11：美国 CPI 运输服务及其分项环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：美国 CPI 医疗保健服务、娱乐服务、运输服务和教育通信服务分项环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所（其中 2025 年 10 月、11 月数据由于美国政府关门影响而缺失）

核心通胀压力抬升，加息预期有所升温

图 13：市场对美联储 2026、2027 年的加息/降息概率预测

CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities

Meeting Date	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	58.50%	41.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
2026/12/9	7.10%	56.40%	36.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/1/27	3.70%	32.70%	46.10%	17.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/3/17	1.10%	12.00%	36.50%	37.90%	12.60%	0.00%	0.00%	0.00%
2027/4/28	0.60%	7.80%	27.00%	37.40%	22.30%	4.80%	0.00%	0.00%
2027/6/9	0.40%	4.80%	19.00%	33.00%	28.60%	12.20%	2.00%	0.00%
2027/7/28	0.30%	4.30%	17.20%	31.30%	29.20%	14.20%	3.30%	0.20%
2027/9/15	0.30%	3.70%	15.40%	29.40%	29.50%	16.20%	4.80%	0.70%
2027/10/27	0.30%	3.70%	15.30%	29.20%	29.50%	16.40%	4.90%	0.70%
2027/12/8	0.50%	4.30%	16.10%	29.20%	28.80%	15.80%	4.70%	0.70%

资料来源：CME，长江证券研究所（数据截至：2026 年 10 月 15 日 00 点 54 分）

风险提示

美国通胀预期存在“脱锚”风险：2026 年 9 月，美国 CPI 全线超预期。若美伊局势持续升温，推动油价大幅上涨并长期维持高位，可能加剧市场对通胀持续性的担忧，增加通胀预期“脱锚”的风险。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。