下载日志已记录，仅供内部参考

万联证券 WANLIAN SECURITIES

美国核心通胀高于预期，内生通胀升温

——美国 9 月通胀数据跟踪

2026 年 10 月 15 日

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

分析师： 刘俊言
执业证书编号：S0270526100001
电话：13031136022
邮箱：liujy@wlzq.com.cn

- **事件：**9 月，美国 CPI 同比增速 3.7%，预期 3.6%，前值 3.4%；季调环比增速 0.65%，预期 0.6%，前值 0.40%。核心 CPI 同比 2.6%，预期 2.5%，前值 2.4%；季调环比增速 0.33%，预期 0.2%，前值 0.29%。

- **能源 CPI 随油价高增，中东地缘冲突持续。**能源分项同比由 16.3%升至 20.4%；环比 5.2%，前值 2.1%。9 月中东地缘冲突持续，原油价格进一步走高。10 月以来中东冲突有所扩散，也门战事升级；伊朗战事趋缓，但美伊双边施压下，谈判进程艰难；G7 联合释放储备缓解油价压力。

- **核心商品环比走高，新汽车通胀呈现韧性。**核心商品同比增速 0.7%，持平于前值，环比 0.25%，前值 0.11%。本月服装、新汽车、二手汽车和卡车、休闲用品环比增速较高，其中新汽车通胀呈现向上趋势，潜在的汽车关税上调预期下，汽车供应链成本提前向终端传导。

- **核心服务通胀升温，住房租金同比转为上行。**核心服务同比 3.1%，前值 3%，环比由 0.33%升至 0.37%。住房租金同比转为上行，本月同比 3.22%，前值为 3.02%。今年以来市场租金数据增速提高，或陆续反映到 CPI 中。运输服务同比 2.7%，前值 2.4%，主要原因是高油价导致公共服务分项增速上升，而机动车保险分项维持负增。

- **美国核心通胀高于预期，内生通胀升温。**本月数据显示美国通胀仍有较强粘性和广度，回落进度则慢于预期。受国际油价高企影响，能源通胀居高不下，并带动公共交通等与油价直接相关的 CPI 分项上行；随着霍尔木兹局势逐渐稳定、G7 联合释放石油储备，我们认为油价进一步上涨空间或已不大。本月美国内生通胀普遍升温，其中新汽车、住房租金等显示出一定趋势性，令后续核心通胀回落面临更多阻碍。对于美联储 10 月会议，结合 9 月就业数据偏弱情况，我们维持按兵不动的判断，下次加息或在 12 月。若美国经济韧性及内生通胀持续，本轮加息或超过美联储 9 月 SEP 的期望次数。另一方面，短期美债与 EFFR 之利差已升至历史较高水平，仅低于疫情期间快速加息时期，显示市场对加息已有较充分定价，仍可关注短端波段机会。

- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，海外降息预期鹰派。

相关研究

进出口增速上行，AI、价格为主要拉动

输入性通胀再升温，消费端刚性持续

财政安排 5500 亿元结存限额，助力四季度稳增长

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

事件.....3
1 核心 CPI 同、环比增速上行，高于市场预期.....3
1.1 能源分项随原油价格高升.....4
1.2 核心商品环比走高，新汽车通胀呈现韧性.....5
1.3 核心服务通胀升温，住房租金同比转为上行.....6
2 总结与展望.....7
3 风险提示.....8

图表 1: 美国 CPI 主要分项同、环比增速（%）.....3
图表 2: CPI 同比增速走高.....4
图表 3: CPI 环比增速继续上行.....4
图表 4: 四大分项对 CPI 同比拉动.....4
图表 5: 能源 CPI 随原油价格回升（美元/桶）.....5
图表 6: 布伦特-WTI 价差升至近期新高（美元/桶）.....5
图表 7: SPR 储量释放速度减缓（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: 服装、汽车、休闲用品等核心商品分项本月环比增速较高.....6
图表 10: 市场租金逐渐向 CPI 传导（%）.....7
图表 11: Zillow 住房租金增速呈现向上趋势（%）.....7
图表 12: 截尾均值 CPI 同比增速上行（%）.....7
图表 13: 短期美债与 EFFR 利差升至较高水平（%）.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

事件

9月，美国CPI同比增速3.7%，预期3.6%，前值3.4%；季调环比增速0.65%，预期0.6%，前值0.40%。核心CPI同比2.6%，预期2.5%，前值2.4%；季调环比增速0.33%，预期0.2%，前值0.29%。

1 核心 CPI 同、环比增速上行，高于市场预期

美国总体、核心CPI同比增速上升，高于市场预期。9月，总体CPI同比增速3.7%，高于市场预期的3.6%，前值3.4%；季调环比增速0.65%，预期0.6%，前值0.40%。食品分项同、环比增速放缓，能源分项则高速增长。核心CPI同比增速2.6%，预期2.5%，前值2.4%；季调环比增速0.33%，预期0.2%，前值0.29%。其中，核心商品、核心服务环比增速均上行。

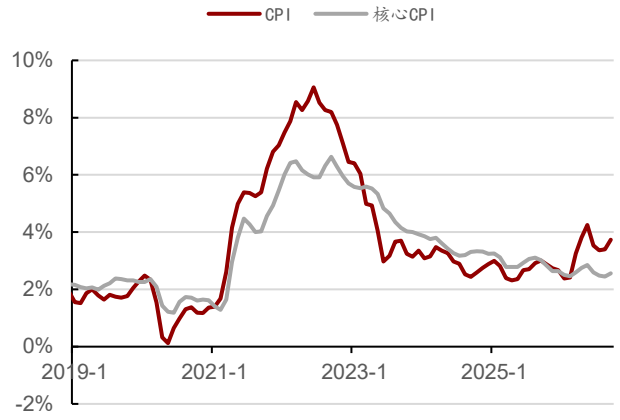
图表1：美国CPI主要分项同、环比增速（%）

美国2026年9月CPI	权重	同比	前值	季调环比	前值
CPI	100.0	3.7	3.4	0.65	0.40
食品	13.5	2.5	2.7	0.05	0.12
家庭食品	8.2	1.8	2.2	-0.07	0.04
家庭外就餐	5.3	3.5	3.4	0.23	0.25
能源	7.4	20.4	16.3	5.20	2.10
能源商品	4.1	35.3	28.0	9.32	4.24
燃油	0.1	74.2	52.0	15.33	10.15
发动机燃料	4.0	34.9	27.9	9.28	4.13
汽油(所有种类)	3.9	34.2	27.4	9.09	3.90
能源服务	3.3	4.6	4.0	0.12	-0.43
电力	2.5	4.4	3.8	0.25	-0.21
公共管道燃气服务	0.7	5.0	4.4	-0.32	-1.14
核心CPI（排除食品和能源）	79.1	2.6	2.4	0.33	0.29
核心商品（排除食品和能源商品）	18.8	0.7	0.7	0.25	0.11
家居用品	3.3	0.2	0.6	-0.16	-0.04
服装	2.4	3.4	3.6	0.31	0.02
新汽车	3.8	1.5	1.2	0.37	0.29
二手汽车和卡车	2.7	-1.5	-2.3	0.67	0.37
医疗护理商品	1.4	-3.3	-2.7	-0.66	-0.23
休闲用品	1.9	3.6	3.1	0.86	0.00
酒精饮料	0.8	1.4	1.6	0.00	0.12
核心服务（排除能源服务）	60.2	3.1	3.0	0.37	0.33
住宅	44.1	3.3	3.1	0.36	0.22
住房租金	35.0	3.2	3.0	0.41	0.25
主要居所租金	7.7	2.8	2.7	0.25	0.17
业主等价租金	25.9	3.3	3.1	0.35	0.19
医疗护理服务	6.8	2.5	2.5	0.28	-0.25
运输服务	6.3	2.7	2.4	0.59	0.45

资料来源：iFind，万联证券研究所

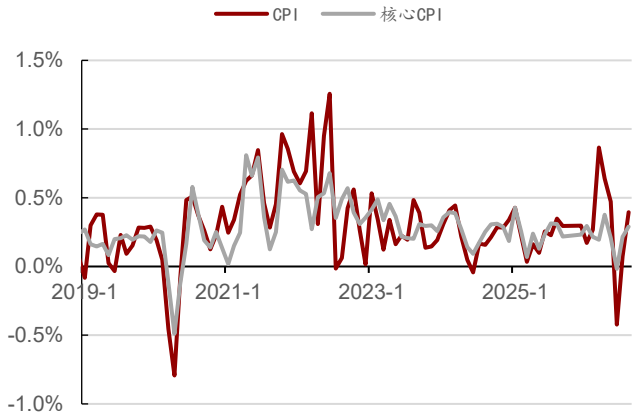
下载日志已记录，仅供内部参考

图表2：CPI同比增速走高



资料来源：iFind，万联证券研究所

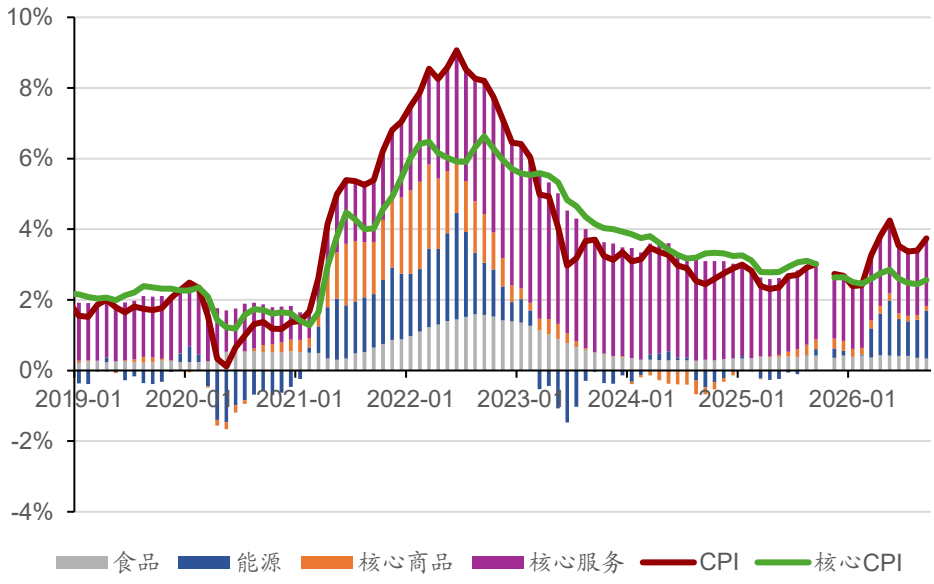
图表3：CPI环比增速继续上行



资料来源：iFind，万联证券研究所

能源、核心商品、核心服务同比拉动增强、食品边际减弱。食品、能源、核心商品、核心服务对CPI同比增速分别拉动0.34%、1.35%、0.14%、1.90%，前值分别为0.36%、1.08%、0.13%、1.82%。

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 能源分项随原油价格高升

能源CPI随油价高增，中东地缘冲突持续。能源分项同比由16.3%升至20.4%；环比5.2%，前值2.1%。9月中东地缘冲突持续，原油价格进一步走高。WTI原油现货平均价格从83.9升至97.3美元/桶，带动能源CPI高位上升。

10月以来中东地缘冲突有所扩散，也门战事升级，胡塞武装夺取更多领地并袭击沙特阿拉伯，加剧红海通航风险，并可能影响沙特石油生产；伊朗战事与美伊协议仍无进展。反映中东局势对油价影响的布伦特-WTI价差走阔至近期新高。冲突爆发后特朗普政府快速释放战略石油储备（SPR）以抑制油价上涨速度，当前储量只剩不到2022年前期储备的一半，近期释放速度减缓，或部分反映储藏点已临近物理释放极限。

下载日志已记录，仅供内部参考

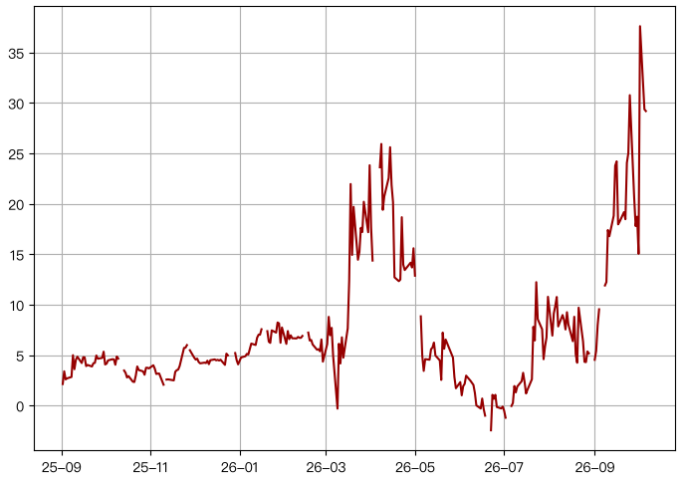
10月初G7国家同意在4个月内联合释放1亿桶战略石油储备，有助于缓解油价压力。此外，美国政府宣布将在未来几个月放松针对俄罗斯柴油贸易的制裁。

图表5：能源CPI随原油价格回升（美元/桶）



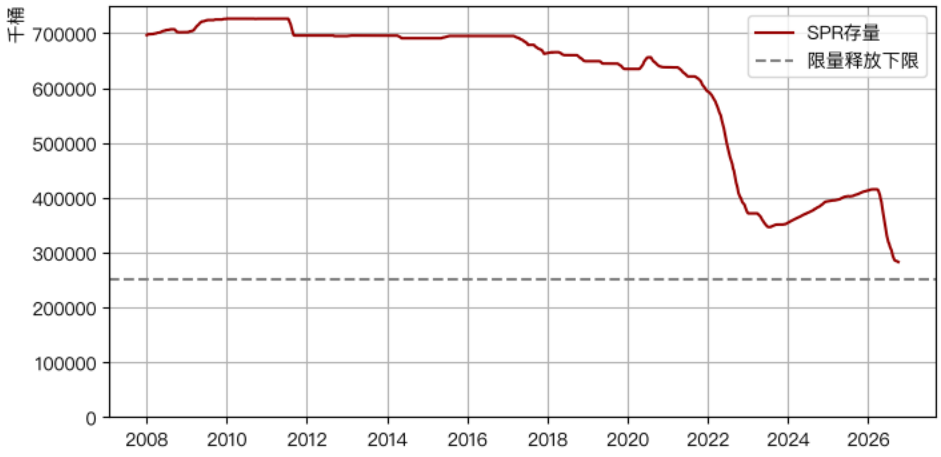
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表6：布伦特-WTI价差升至近期新高（美元/桶）



资料来源：EIA，万联证券研究所

图表7：SPR储量释放速度减缓（千桶）



资料来源：EIA，万联证券研究所

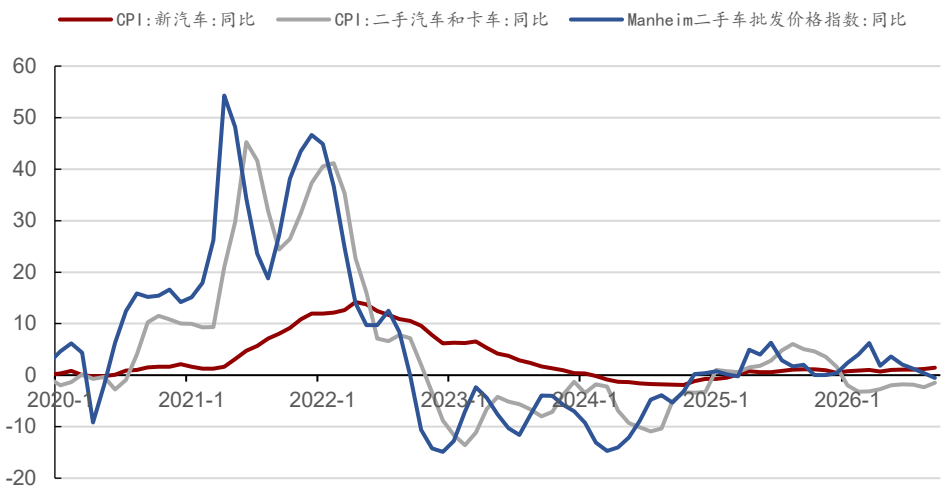
1.2 核心商品环比走高，新汽车通胀呈现韧性

核心商品CPI同比增速持平，环比走高，新汽车通胀呈现韧性。核心商品CPI同比0.7%，持平于前值；环比0.25%，前值0.11%。其中，服装、新汽车、二手汽车和卡车、休闲用品本月环比增速较高。

服装主要由“男童服装”分项带动，后者本月环比增速达到5%，为2018年以来新高，可能存在随机扰动，而其他分项在正常区间内。新汽车近期同比增速呈现向上趋势，潜在的汽车关税上调预期下，汽车供应链成本提前向终端传导。二手汽车和卡车同比跌幅收窄，历史上对该项有领先性的Manheim二手车价格指数近期回落，本月同比转负，预期二手车CPI上行不会持续。休闲用品中，玩具本月环比4.2%，为有记录以来最高值，本品类高度依赖从中国进口，或与关税的滞后影响有关；圣诞节前传统备货因素带动外，AI相关的存储设备涨价也跨界传导至电子玩具。

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：服装、汽车、休闲用品等核心商品分项本月环比增速较高

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	18.81	3.29	2.49	3.76	2.67	1.38	1.93	0.82
同比	0.74%	0.20%	3.41%	1.47%	-1.46%	-3.27%	3.57%	1.42%
前值	0.68%	0.61%	3.61%	1.21%	-2.32%	-2.69%	3.05%	1.62%
环比	0.25%	-0.16%	0.31%	0.37%	0.67%	-0.66%	0.86%	0.00%
前值	0.11%	-0.04%	0.02%	0.29%	0.37%	-0.23%	0.00%	0.12%
前6个月均值	0.04%	-0.17%	0.25%	0.03%	0.04%	-0.51%	0.35%	0.15%

资料来源：iFind，万联证券研究所

1.3 核心服务通胀升温，住房租金同比转为上行

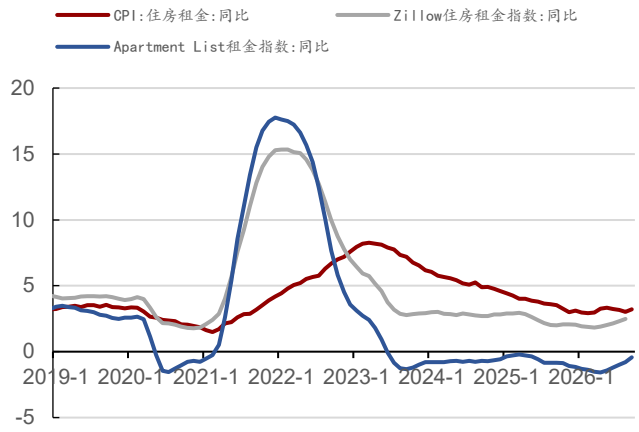
核心服务同、环比边际上行，主要分项环比普遍走高。9月，核心服务CPI同比3.1%，前值3%；季调环比0.37%，前值0.33%。其中，住房、医疗护理服务、运输服务等权重较高的分项环比增速均上行。

住房租金同比转为上行，市场租金数据指向房租升温。9月同比增速3.22%，前值为3.02%。环比增速上升0.16个百分点至0.41%。市场租金数据方面，Zillow住房租金指数8月环比持平于0.34%的高位，同比从2.31%升至2.48%；Apartment List数据则显示公寓租金同比跌幅继续收窄。市场租金显示的今年以来租金涨幅加大的情况或将陆续反映到住房租金CPI中。

运输服务通胀重新升温，主要由公共交通驱动。运输服务同比2.7%，前值2.4%；季调环比0.59%，前值0.45%。其中机动车保险分项同比-5%，前值-5.1%，环比0.06%；机动车维修保养同比5.8%，前值5.2%，环比由1.08%回落至0.72%；对油价敏感的公共交通分项同比15.6%，前值15.4%，环比1.21%，前值2.26%，是拉动运输服务通胀上行的重要因素。

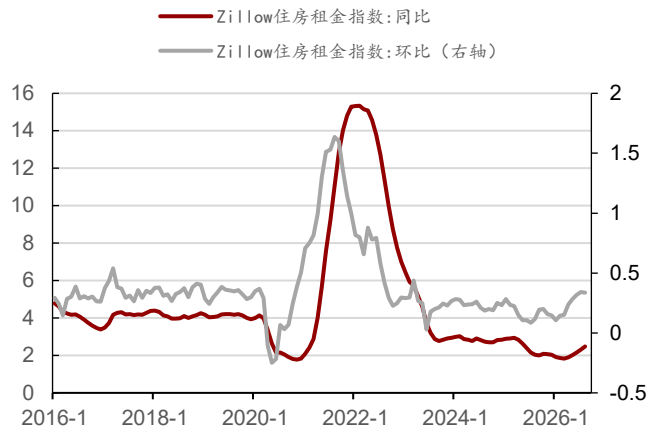
下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：市场租金逐渐向CPI传导（%）



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

图表11：Zillow住房租金增速呈现向上趋势（%）



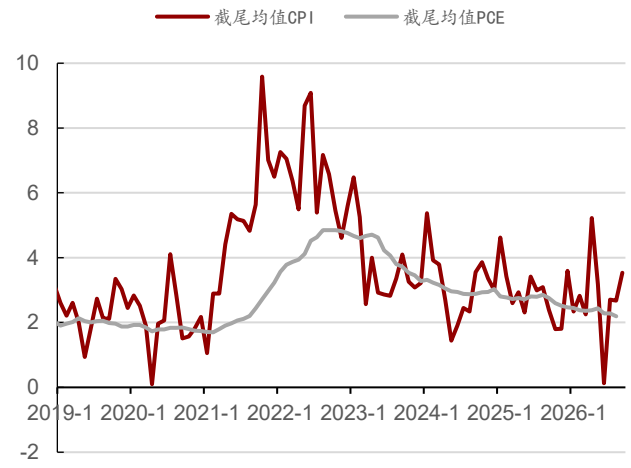
资料来源：Zillow，万联证券研究所

2 总结与展望

美国核心通胀高于预期，内生通胀升温。本月数据显示美国通胀仍有较强粘性和广度，回落进度则慢于预期。受国际油价高企影响，能源通胀居高不下，并带动公共交通等与油价直接相关的CPI分项上行;随着霍尔木兹局势逐渐稳定、G7联合释放石油储备，我们认为油价进一步上涨空间或已不大。本月美国内生通胀普遍升温，其中新汽车、住房租金等显示出一定趋势性，令后续核心通胀回落面临更多阻碍。

对于美联储10月会议，结合9月就业数据偏弱情况，我们维持按兵不动的判断，下次加息或在12月。若美国经济韧性及内生通胀持续，本轮加息或超过美联储9月SEP的期望次数。另一方面，短期美债与EFFR之利差已升至历史较高水平，仅低于疫情期间快速加息时期，显示市场对加息已有较充分定价，仍可关注短端波段机会。

图表12：截尾均值CPI同比增速上行（%）



资料来源：FRED，万联证券研究所

图表13：短期美债与EFFR利差升至较高水平（%）



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

3 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