仅供内部参考，请勿外传

2026 年 10 月 16 日

宏观报告

宏观动态跟踪

证券研究报告

海外宏观动态跟踪

美国通胀压力持续攀升——9 月 CPI 解读

证券分析师

钟正生 投资咨询编号 S1060520090001 zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn

杨见一 投资咨询编号 S1060526020001 YANGJIANYI730@pingan.com.cn

事项：

美国 9 月 CPI 同比 3.7%，高于预期，环比 0.6%，符合预期；核心 CPI 同比 2.6%，环比 0.3%，均高于预期。

平安观点：

- **美国 9 月整体 CPI 和核心 CPI 同比均超出预期，能源仍是主要贡献项，但核心通胀扩散度上升同样值得关注。**

  1）非核心方面，能源通胀进一步加速，食品压力整体温和。9 月能源环比上涨 5.2%，其中汽油上涨 9.1%，贡献整体 CPI 当月涨幅的一半以上。进入 10 月，油价和居民用油成本仍处高位，能源压力尚未实质性缓解。但结合特朗普“中期选举前不会攻打伊朗”的表态，若中期选举前美伊局势趋于稳定，10 月油价上涨斜率或有所放缓。此外，9 月食品价格整体持平，但水果蔬菜、咖啡和茶等分项有所反弹。

  2）核心方面，核心商品与服务同步升温，关注通胀扩散趋势。核心商品环比由 0.1%升至 0.3%，其中二手车是主要拉动项。9 月二手车 CPI 与曼海姆批发价格走势出现背离，一方面可能反映 CPI 零售端需求强于领先指标的批发端变现，也可能来自劳工部 9 月调整二手车样本池的影响。后续二手车价格能否如期降温，仍需观察实际零售表现。除二手车外，服装、玩具价格也有所反弹。此外，AI 通胀方面，电脑软件及硬件价格同比继续加速。尽管 AI 直接相关的分项权重较低，但 AI 投资带动的其他商品和服务需求更值得持续关注。核心服务环比升至 0.4%，除能源相关的运输服务（如机票）外，主要受到住房租金小幅加速的拉动。此外，医疗、娱乐等传统服务价格也有所回暖。9 月核心商品与服务中多个分项同步升温，或反映美国消费韧性偏强，需求端通胀风险相对上升。

- **市场影响：加息预期冲高回落，美联储后续政策不确定性偏强；市场对经济数据敏感度预计上升。**数据公布后，CME FedWatch 数据显示，10 月加息概率一度明显上升，超过 40%，但随后又在美联储鲍曼、戴利等票委“不急于加息”的表态下回落至约 30%；更长期收紧预期仍然偏强。数据公布当日，美股、黄金下跌，美元及美债收益率冲高后不同程度回落，显示市场对数据与政策信号高度敏感。截至 10 月 15 日，美债收益率已较数据公布前整体回落，反映市场对 10 月加息预期回吐的定价。我们认为，9 月通胀超预期，无疑使得美联储抗通胀的挑战变得更加艰巨。但在美联储官员明确表态下，10 月美联储仍可能“按兵不动”。9 月核心通胀压力超出预期、美联储加息时点暂不确定，后续市场对经济数据的敏感度或抬升。

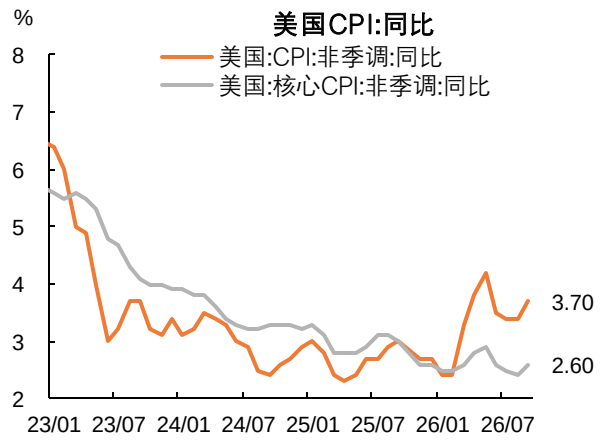
风险提示：*美伊冲突超预期升级，美国通胀上行风险超预期，美联储货币政策紧缩超预期，美国金融市场波动超预期等。*

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

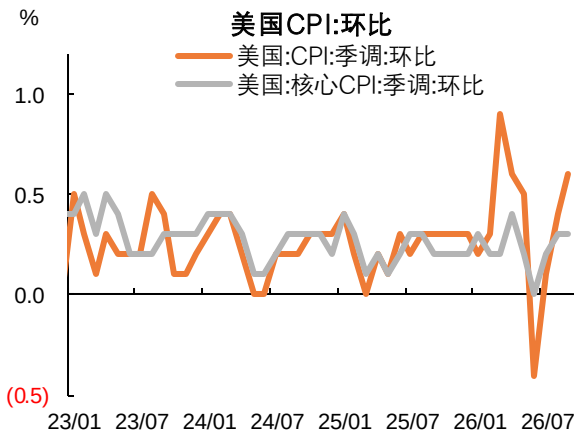
美国 9 月整体 CPI 和核心 CPI 同比均超出预期。前者反映 9 月能源价格反弹，后者则受到住房、二手车、机票及其他核心商品和服务分项反弹的助推。连续偏强的通胀数据使市场短暂定价 10 月加息预期，但美联储鲍曼、戴利等票委表态“不急于加息”又再次打消部分担忧。市场方面，美国通胀升温打击市场情绪，数据公布当天美股三大股指收跌，美债收益率、美元均短线上行、黄金短线回落。我们认为，10 月美联储加息可能性略有上升，但在美联储官员明确表态下，10 月美联储仍可能“按兵不动”。但是，9 月 CPI 数据显示美国核心通胀压力超出预期，预计市场对美国经济数据的敏感度持续抬升。

图表1　9 月美国 CPI 同比 3.7%，超出预期



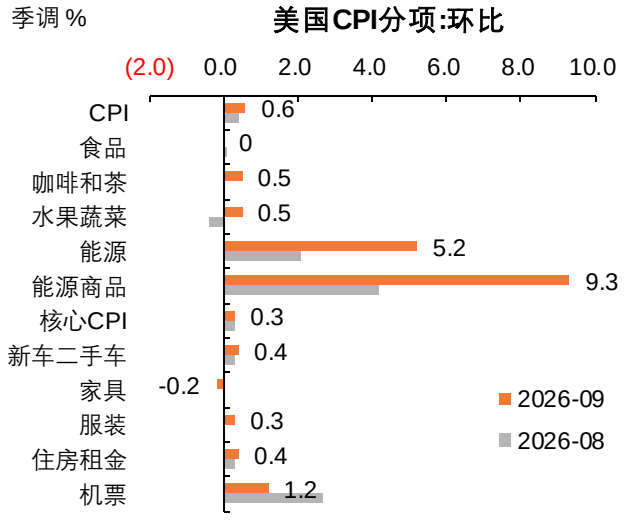
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表2　9 月美国 CPI 环比 0.6%，较前值显著加速



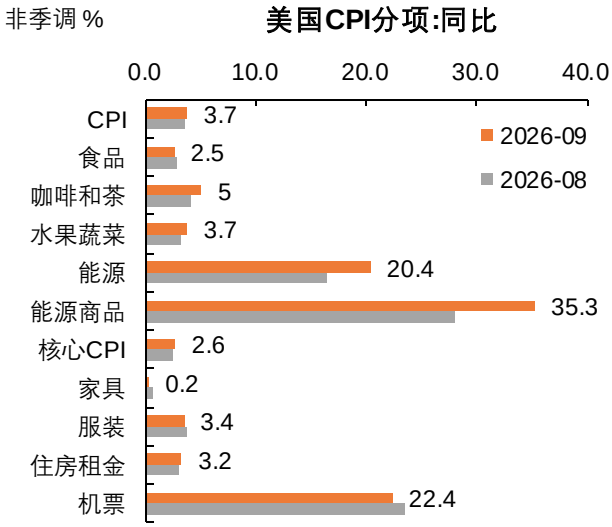
资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表3　美国 CPI 主要分项环比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表4　美国 CPI 主要分项同比



资料来源：Wind, 平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

图表5　美国 9 月能源 CPI 上行，核心商品和服务 CPI 环比加速

权重(%)	项目	环比趋势	环比(%，季调) 2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	同比趋势	同比(%，非季调) 2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
100.00	CPI		0.6	0.4	0.1	-0.4	0.5	0.6		3.7	3.4	3.4	3.5	4.2	3.8
14.33	食品		0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5		2.5	2.7	3.0	3.0	3.1	3.2
8.20	家庭食品		-0.1	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.7		1.8	2.2	2.7	2.7	2.7	2.9
5.30	在外就餐		0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2		3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.6
7.42	能源		5.2	2.1	-1.5	-5.7	3.9	3.8		20.4	16.3	14.7	15.7	23.5	17.9
4.15	能源商品		9.3	4.2	-2.9	-9.5	6.7	5.6		35.3	28.0	24.7	27.1	40.6	29.2
3.85	汽油		9.1	3.9	-2.9	-9.7	7.0	5.4		34.2	27.4	24.6	26.7	40.5	28.4
0.12	燃油		15.3	10.1	-1.7	-9.2	3.8	5.8		74.2	52.0	39.1	42.9	58.9	54.3
3.27	能源服务		0.1	-0.4	0.3	-0.7	0.4	1.6		4.6	4.0	4.3	3.9	5.3	5.4
2.53	电力		0.2	-0.2	0.1	-1.0	0.6	2.1		4.4	3.8	4.2	4.0	5.9	6.1
0.74	管道气		-0.3	-1.1	0.7	0.5	-0.5	-0.1		5.0	4.4	4.3	3.0	3.0	3.0
79.08	核心CPI		0.3	0.3	0.2	0.0	0.2	0.4		2.6	2.4	2.5	2.6	2.9	2.8
18.84	核心商品		0.3	0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.0		0.7	0.7	0.8	0.8	1.1	1.1
3.75	新车		0.2	0.3	0.1	0.0	-0.3	-0.2		0.6	0.6	0.5	0.5	0.2	0.2
2.69	二手车		0.7	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.0		-1.5	-2.3	-1.9	-1.8	-2.0	-2.7
2.45	服饰		0.3	0.0	0.1	-0.6	0.3	0.6		3.4	3.6	3.9	3.9	4.8	4.2
1.40	医疗商品		-0.7	-0.2	-0.6	-0.2	-0.7	-0.4		-3.3	-2.7	-2.7	-2.1	-1.8	-0.5
60.24	核心服务		0.4	0.3	0.2	0.0	0.3	0.5		3.1	3.0	3.0	3.2	3.4	3.3
35.04	住房租金		0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.6		3.2	3.0	3.2	3.3	3.4	3.3
6.26	交通服务		0.6	0.5	0.3	-0.3	-0.6	0.3		2.7	2.4	2.9	3.4	4.1	4.3
6.83	医疗服务		0.3	-0.2	0.6	-0.1	0.5	0.0		2.5	2.5	2.7	2.9	3.6	3.2

资料来源：Wind, 同花顺 iFinD，平安证券研究所

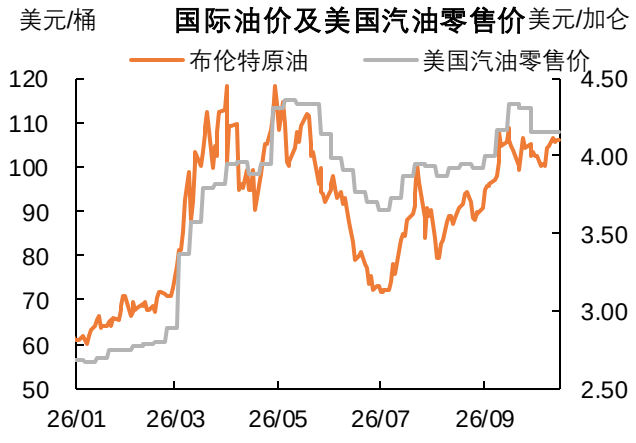
一、 美国 9 月 CPI：通胀压力抬升

1. 非核心通胀：能源仍是主要压力来源

9 月能源通胀大幅反弹是整体通胀偏高的主要原因。

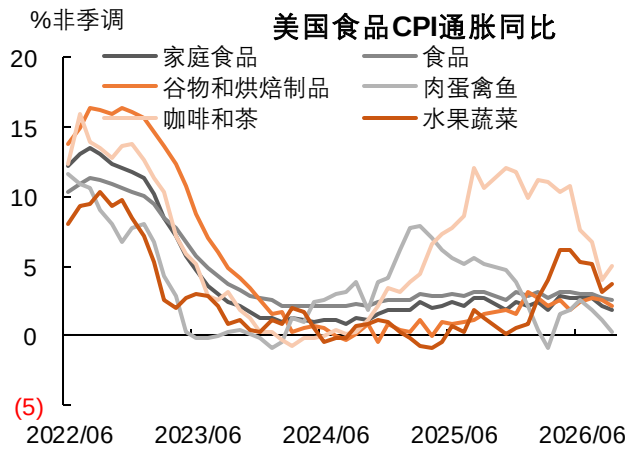
1）能源方面，9 月布伦特原油期货均价由 8 月的 88.08 美元/桶大幅上涨 15.8%升至 102.02 美元/桶，对应 9 月能源分项环比上涨 5.2%，前值 2.1%。**其中，汽油价格环比上涨 9.1%，前值 3.9%，贡献了整体 CPI 当月涨幅的一半以上。**燃油价格环比更是大幅上涨 15.3%，前值 10.1%。并且，能源通胀持续通过运输成本向核心服务价格传导，9 月机票服务价格继续上涨 1.2%，同比 22.4%，拉动核心通胀走强。展望 10 月，截至 10 月 14 日，10 月布伦特原油价格升至 106.06 美元/桶，美国普通汽油零售价均价也维持在 4.15 美元/加仑的高位，美国居民用油成本仍然偏高。但鉴于特朗普此前称“11 月美国中期选举前不会攻打伊朗”，10 月油价增长斜率有望缓和。

图表6　国际油价和美国汽油零售价上行



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表7　美国部分食品 CPI 分项通胀反弹



资料来源：Wind, 平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

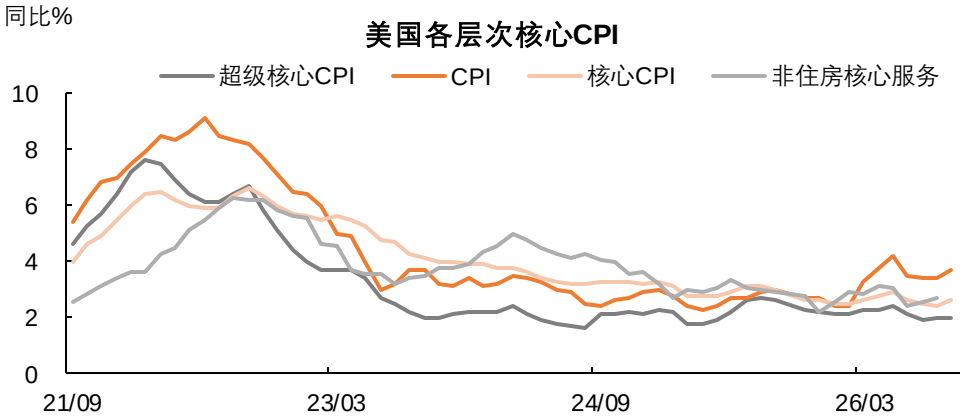
仅供内部参考，请勿外传

2）食品方面，9月食品价格压力整体温和，但部分分项有所反弹。9月食品分项环比0.0%，前值0.1%；其中，水果蔬菜、咖啡和茶环比增速回升，分别为0.5%（前值-0.4%）和0.5%（前值0.0%）。同比来看，食品整体涨幅由2.7%回落至2.5%，但水果蔬菜、咖啡和茶同比分别加速至3.7%和5.0%，食品价格压力局部升温。

2. 核心通胀：关注通胀扩散趋势

9月核心通胀扩散的趋势凸显。除能源相关的机票价格持续高企之外，核心商品的二手车、服装、玩具、AI通胀，以及核心服务的住房、医疗、娱乐服务分项反弹，指向通胀扩散程度上升。

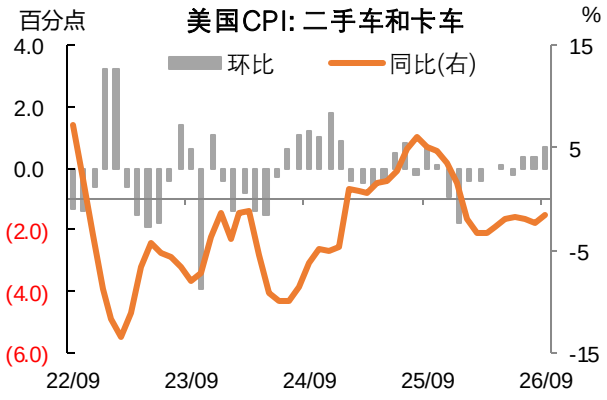
图表8　美国各层次核心通胀变化



资料来源：Wind, Paweł Skrzypczyński，平安证券研究所

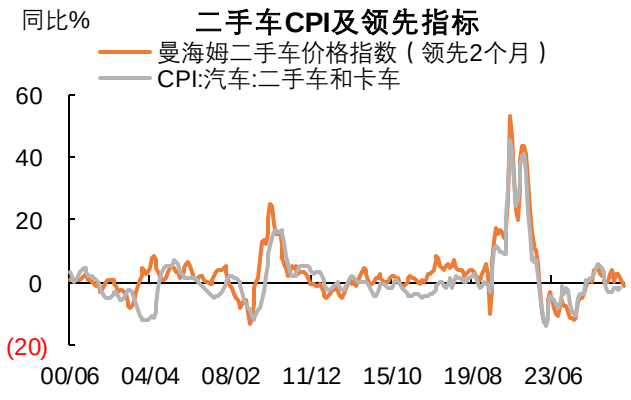
1）核心商品价格压力意外加速。9月核心商品环比上涨0.3%，前值0.1%，二手车价格是主要拉动项。在近月曼海姆领先指标持续回落的情况下，9月二手车价格环比上涨0.7%，高于前值的0.4%，连续三个月上涨。CPI与领先指标的“背离”可能来自两个方面，1）曼海姆指数采用的批发价格与实际零售价格有一定差异，近期美国二手车零售实际强于批发，2）美国劳工部每年9月调整样本池车龄和车型，或造成跨月数据波动。就目前可见的曼海姆二手车指标来看，对应10月和11月CPI的指数环比负增，指向上游二手车价格上涨的持续性不强，但实际二手车零售表现待观察。

图表9　9月美国二手车和卡车价格环比升至0.7%



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表10　美国二手车CPI及领先指标变化



资料来源：Wind,平安证券研究所

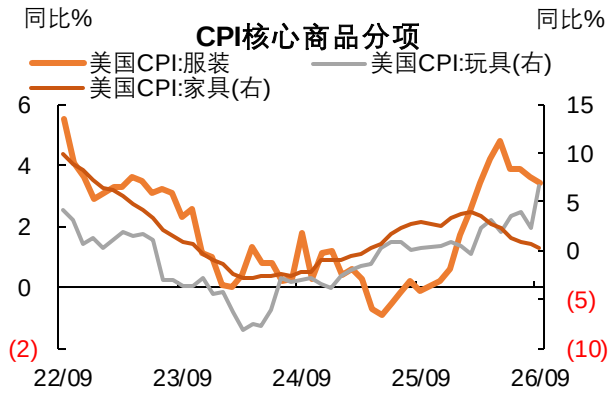
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

除二手车外，其他核心商品价格局部反弹。例如，9 月服装 CPI 环比 0.3%，前值 0.0%，玩具 CPI 环比 4.2%，较前值的-2.3%大幅反弹。但家具价格平稳回落，9 月环比-0.2%，前值 0.0%。核心商品价格粘性或已不单纯反映关税价格压力；美国居民需求反弹、消费增加的需求侧风险相对上行。

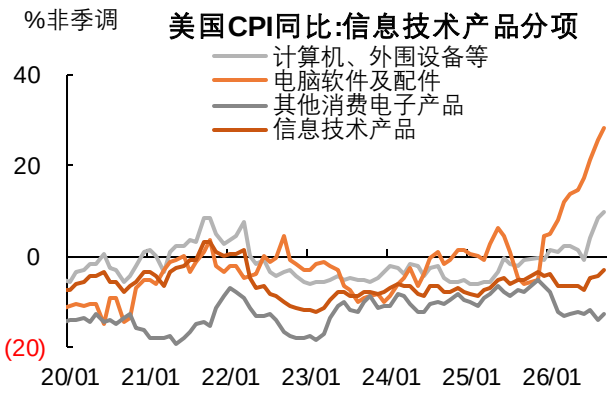
此外，“AI 通胀”持续上升。9 月电脑软件及配件价格同比上涨 28.4%，前值 25.4%；计算机、外围设备及智能家居助手价格同比上涨 9.7%，前值 8.4%，二者带动信息技术商品同比降幅收窄至-2.9%，前值-4.3%。不过，计算机外围设备和电脑软件及配件在核心 CPI 中的权重分别仅约 0.40%和 0.04%，对整体 CPI 同比的拉动分别为 0.03 和 0.01 个百分点，影响仍然有限。需要关注的是，AI 产业链上下游带动的基建和传统服务业需求升温，但其这一传导链条较难观测。

图表11　部分核心商品通胀增速上升



资料来源：Wind,平安证券研究所

图表12　“AI 通胀”同比上行

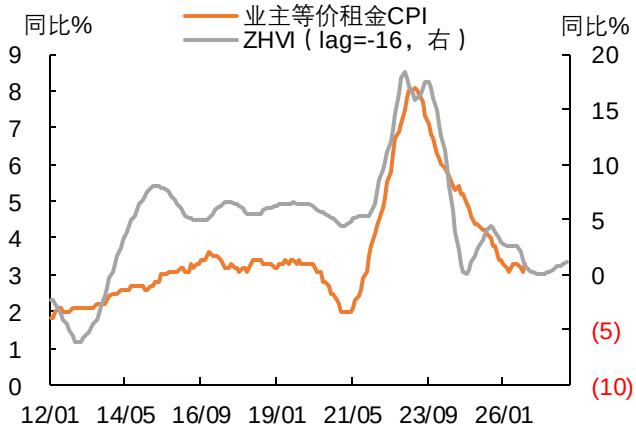


资料来源：Wind,平安证券研究所

3）核心服务环比回升。9 月核心服务环比回升至 0.4%，前值 0.3%，同比上升至 3.1%，前值 3.0%。核心服务通胀上行不仅来自能源相关的机票价格支撑，住房、娱乐服务、医疗服务等核心通胀分项均走强，或反映美国需求侧整体升温。

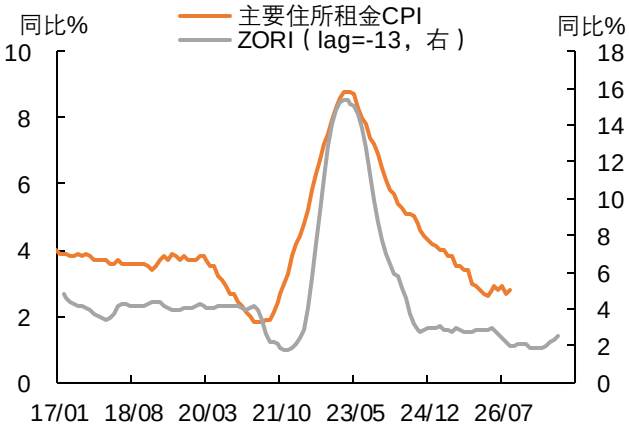
住房租金方面，由于租金权重较高，环比小幅加速显著拉动核心通胀。9 月主要住所租金环比持平 0.2%，业主等价租金小幅加速至 0.3%。从 Zillow 领先指标来看，当前美国住房价格仍处周期底部，预计未来仍将低位震荡。但由于住房在 CPI 当中的权重较大，业主等价租金环比小幅加速使得住房对 CPI 环比的拉动达到 0.14 个百分点，仅次于能源的 0.38 个百分点。

图表13　业主等价租金 CPI 同比及 Zillow 领先指标



资料来源：Wind, Zillow，平安证券研究所

图表14　主要住所租金 CPI 同比及 Zillow 领先指标



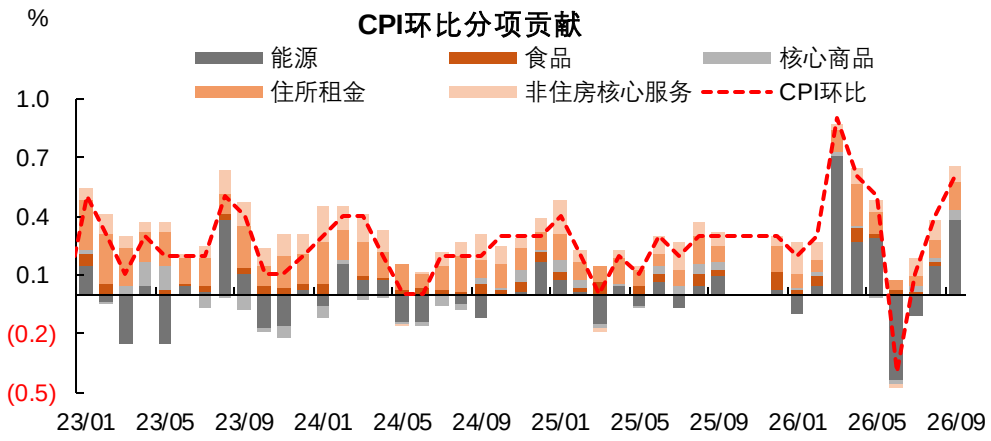
资料来源：Wind, Zillow，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

住房租金之外，其他核心服务环比维持了前值的 0.3%，但通胀扩散度有所上升。能源价格压力推动运输服务环比由 0.5%升至 0.6%。除此之外，医疗、娱乐和其他传统服务价格均有所升温。9 月娱乐服务环比上涨 0.3%，较前值的 0.0%有所上升，医疗服务由上月的-0.2%升至 0.3%，其他服务也由上月的-0.3%升至 0.3%，或同样指向美国消费韧性偏强。

图表15　美国 CPI 环比分项贡献



资料来源：Wind，平安证券研究所

二、 市场影响

CPI 通胀超预期，10 月加息预期一度大幅提升，但美联储官员“不急于加息”表态使得市场担忧有所缓和。10 月 14 日数据公布后，CME FedWatch 显示，10 月再次加息概率由前一周的约 20%骤升至超过 40%。不过，数据公布后，旧金山联储玛丽·戴利暗示美联储没必要在 10 月加息，部分打消了市场的担忧。数据公布前，美联储副主席鲍曼也曾公开表示，美联储有时间等待并观察金融市场和经济在 9 月份加息后的发展情况，再决定是否采取进一步行动，同样暗示“不急于加息”。因此，截至 10 月 15 日，CME FedWatch 显示 10 月加息预期重新回落至 30%左右，略高于上周，但较数据公布后高点显著回落。目前市场已定价全年累计加息 2.11 次，2026 至 2027 年累计加息 3.9 次的预期（均包括 9 月已实施的加息，按每次 25BP 计算），对更长期政策收紧定价仍然高企。

图表16　CME 数据反映市场对美联储货币政策的定价

	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	68.4%	31.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	13.0%	61.4%	25.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	7.9%	42.5%	39.6%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.8%	20.1%	41.5%	29.1%	6.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.9%	14.4%	34.4%	33.2%	14.0%	2.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	1.2%	10.0%	27.4%	33.6%	20.8%	6.3%	0.8%	0.0%
2027/7/28	1.1%	9.2%	25.8%	33.1%	21.9%	7.6%	1.2%	0.1%
2027/9/15	1.0%	8.4%	24.2%	32.4%	23.0%	9.0%	1.9%	0.2%
2027/10/27	1.0%	8.4%	24.2%	32.4%	23.0%	9.0%	1.9%	0.2%
2027/12/8	1.6%	9.7%	24.8%	31.6%	21.9%	8.4%	1.7%	0.2%

资料来源：CME,平安证券研究所；10 月 15 日截图

图表17　市场定价美联储 2026 年内加息 2 次



资料来源：CME, 平安证券研究所；截至 10 月 15 日

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

资产方面，通胀数据强化加息预期，美股、黄金回落，美债收益率、美元盘中短线上行后不同程度回吐涨幅。10 月 14 日当天，标普 500、纳指和道琼斯均收跌，分别下跌 1.11%、1.88%和 0.09%，风险偏好承压。美债收益率在数据公布后快速上行，10 年期美债收益率一度触及 5.325%，但随后大幅回落，10 月 14 日收于 5.19%，较前一日下降 2bp。拆分 10 年期实际利率和通胀预期来看，实际利率下行 4BP，而通胀预期小幅抬升，反映加息紧迫性定价有所缓和，但通胀预期走高。2 年期收益率上行后回落至 4.82%，较前一日上行 3BP。美元指数同样冲高回落，当日上涨 0.30%至 102.53。加息预期抬升，贵金属价格承压，伦敦现货黄金价格当日下行 1.925%至 4089.25 美元/盎司。布伦特原油价格持续高位波动，10 月 14 日收于 106.06 美元/桶，能源价格压力高企。但截至 10 月 15 日，10 年期和 2 年期美债收益率较数据公布前均有所回落，持续回吐 10 月加息预期，美元同步转弱；而黄金价格则有所反弹。

总结来看，9 月美国 CPI 通胀超预期的主要原因仍是能源通胀；此外，住所租金和其他核心通胀分项也形成拉动，通胀扩散度正在提升。对美联储而言，抗通胀的挑战无疑变得更加艰巨。我们提示，在当前阶段，美联储货币政策走向存在不确定性，加息落地时点更加“模糊”；数据偏强表现与官员鸽派表态的“温差”加深了市场博弈。而从市场反应来看，当前市场对美国经济数据保持高度敏感，若美联储 10 月“按兵不动”，经济数据将持续牵动市场预期。

风险提示：美伊冲突超预期升级，美国通胀上行风险超预期，美联储货币政策紧缩超预期，美国金融市场波动超预期等。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

仅供内部参考，请勿外传

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资质。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层