下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 15 日

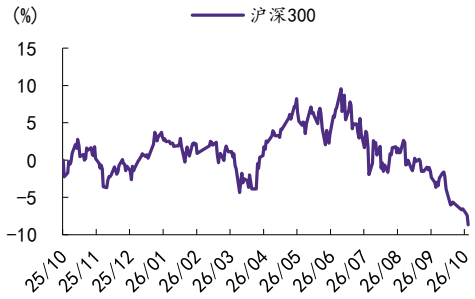
华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

9 月美国 CPI 超预期，10 月联储加息概率上行，利率敏感资产承压

—策略点评报告

分析师：杨芹芹 S1050523040001
yangqq@cfsc.com.cn
联系人：陆翊蔚 S1050125090024
luyw@cfsc.com.cn

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《9 月 FOMC：整体偏鹰，全票加息落地，利率中枢上移》2026-09-17
2、《“稳信心”到“提韧性”，夯实 A 股牛市基础》2026-08-19
3、《A 股牛市的三大支撑仍存，静待上涨催化》2026-08-03

事件

北京时间 10 月 14 日晚 8 时 30 分，美国公布 9 月消费者物价指数（CPI）数据。美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于市场预期的 3.6%；环比上涨 0.6%，符合市场预期。核心 CPI 环比及同比增幅均超出市场预期，显示美国通胀压力仍具粘性。数据公布后，市场对美联储进一步收紧货币政策的预期升温，10 月加息隐含概率由约 20%上升至 45%，美债收益率及利率敏感资产面临重新定价压力。

投资要点

CPI 拆解：名义再度走高，汽油贡献过半涨幅，核心连续偏热

名义 CPI 环比+0.6%符合预期，但同比+3.7%高于预期+3.6%，且核心环比和同比均超预期，市场期待的降温落空。

能源仍是名义通胀的主要推手：能源环比+5.2%（前值+2.1%），汽油+9.1%（前值+3.9%），贡献超过当月 CPI 涨幅的一半。

核心商品与服务同步走强：核心商品环比+0.3%，二手车和服装是上行主因；核心服务环比升至+0.4%，住房、租金同步回升；其他分项中医疗服务、汽车保险、娱乐环比回升。

加息推演：10 月加息隐含概率升至 45%，但连续加息非基准

CPI 超预期后，10 月加息隐含概率由约 20%升至 45%，市场增加对 2027 年底前加息 3 次的押注。

联储官员表态"短期鹰、远期分化"：沃勒支持继续加息，威廉姆斯认为年内或再加一次、2027 年暂无必要；

综合来看，临近选举叠加弱非农，10 月跳过加息概率更高。关注能源冲击是否持续，以及就业、消费能否承受更高利率。后续重点：1）PPI 及核心 PCE，观察医疗等分项在 PCE 口径下的表现；2）零售销售与就业，判断价格回升是否伴随需求改善；3）油价及燃油成本传导；4）10 月底 FOMC 对再次加息及后续路径的指引。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产策略：短期偏防御，利率敏感方向承压，等待政策路径明确与美债利率见顶

美债：保留中期配置思路。核心粘性回升增加短端利率上行压力，能源通胀也可能抬高长端通胀补偿，利率顶部仍需确认。短期赔率上行，可逢收益率上行分批布局，待核心通胀重新降温或需求走弱进一步兑现后，再增加久期。

黄金：震荡筑底，分批逢低配置。短期受实际利率与美元压制，黄金震荡调整；中期地缘与选举不确定性支撑，可逢低分配加仓。

美股：震荡分化，聚焦盈利成色。高利率压缩估值扩张空间，降低高估值成长敞口，高油价同时增加企业成本压力。美股延续优质成长和防御底仓哑铃策略；

A 股：等待止跌企稳信号。海外高利率扰动和国内宽基 ETF 放量、AI 产业景气博弈，等待止跌企稳信号，关注三季报（结构景气）和成交量（1.8-2 万亿为关键分界点）。

风险提示

地缘局势风险持续，货币政策急转，经济指标加速回落。



下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

事件：.....4
评论：.....4
1、 CPI 拆解：名义再度走高，汽油贡献过半涨幅，核心连续偏热.....4
2、 加息推演：10 月加息隐含概率升至 45%，但连续加息非基准.....4
3、 资产策略：短期偏防御，利率敏感方向承压，等待政策路径明确与美债利率见顶.....5
4、 风险提示.....7

图表目录

图表 1：2026 年 9 月美国 CPI 数据一览.....6

下载日志已记录，仅供内部参考

事件：

北京时间 10 月 14 日晚 8 时 30 分，美国公布 9 月消费者物价指数（CPI）数据。美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于市场预期的 3.6%；环比上涨 0.6%，符合市场预期。核心 CPI 环比及同比增幅均超出市场预期，显示美国通胀压力仍具粘性。数据公布后，市场对美联储进一步收紧货币政策的预期升温，10 月加息隐含概率由约 20%上升至 45%，美债收益率及利率敏感资产面临重新定价压力。

评论：

1、 CPI 拆解：名义再度走高，汽油贡献过半涨幅，核心连续偏热

名义 CPI 环比+0.6%符合预期，但同比+3.7%高于预期+3.6%，且核心环比和同比均超预期，市场期待的降温落空。

能源仍是名义通胀的主要推手：能源环比+5.2%（前值+2.1%），汽油+9.1%（前值+3.9%），贡献超过当月 CPI 涨幅的一半。

核心商品与服务同步走强：核心商品环比+0.3%，二手车和服装是上行主因；核心服务环比升至+0.4%，住房、租金同步回升；其他分项中医疗服务、汽车保险、娱乐环比回升。

2、 加息推演：10 月加息隐含概率升至 45%，但连续加息非基准

CPI 超预期后，10 月加息隐含概率由约 20%升至 45%，市场增加对 2027 年底前加息 3 次的押注。

联储官员表态"短期鹰、远期分化"：沃勒支持继续加息，威廉姆斯认为年内或再加一次、2027 年暂无必要；

综合来看，临近选举叠加弱非农，10 月跳过加息概率更高。关注能源冲击是否持续，以及就业、消费能否承受更高利率。后续重点：1）PPI 及核心 PCE，观察医疗等分项在 PCE 口径下的表现；2）零售销售与就业，判断价格回升是否伴随需求改善；3）油价及燃油成本传导；4）10 月底 FOMC 对再次加息及后续路径的指引。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、资产策略：短期偏防御，利率敏感方向承压，等待政策路径明确与美债利率见顶

美债：保留中期配置思路。核心粘性回升增加短端利率上行压力，能源通胀也可能抬高长端通胀补偿，利率顶部仍需确认。短期赔率上行，可逢收益率上行分批布局，待核心通胀重新降温或需求走弱进一步兑现后，再增加久期。

黄金：震荡筑底，分批逢低配置。短期受实际利率与美元压制，黄金震荡调整；中期地缘与选举不确定性支撑，可逢低分配加仓。

美股：震荡分化，聚焦盈利成色。高利率压缩估值扩张空间，降低高估值成长敞口，高油价同时增加企业成本压力。美股延续优质成长和防御底仓哑铃策略；

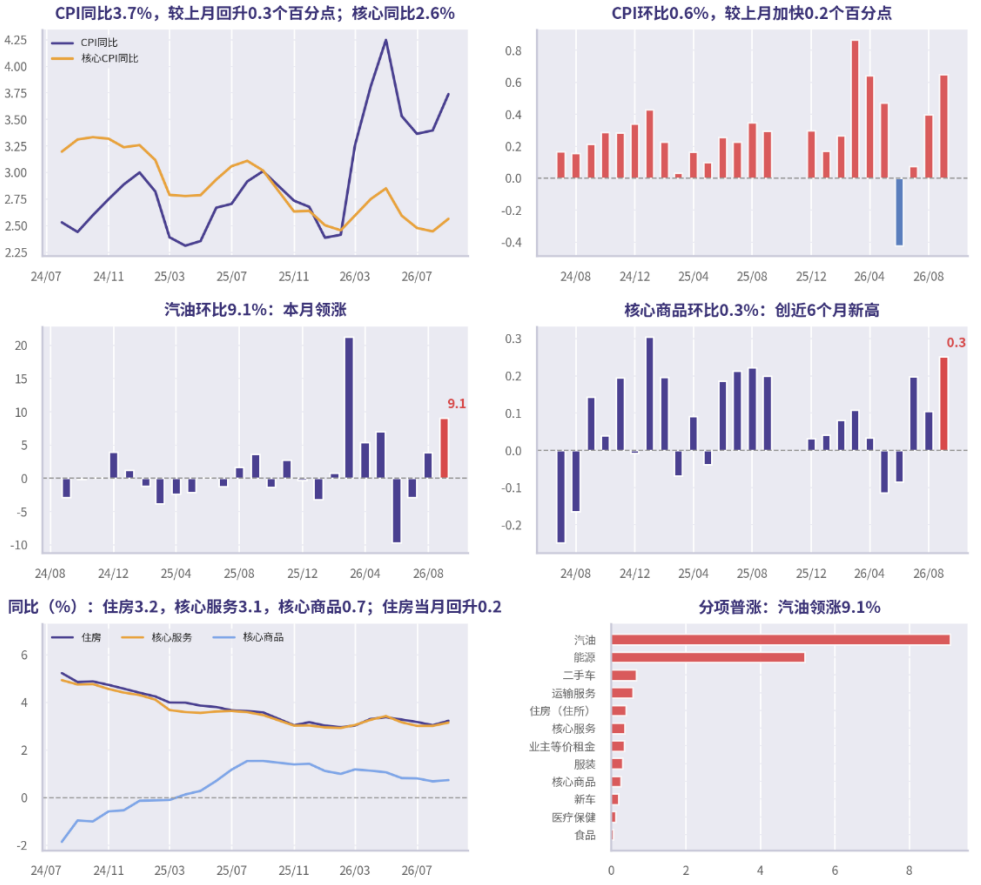
A 股：等待止跌企稳信号。海外高利率扰动和国内宽基 ETF 放量、AI 产业景气博弈，等待止跌企稳信号，关注三季报（结构景气）和成交量（1.8-2 万亿为关键分界点）。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 1：2026 年 9 月美国 CPI 数据一览

◆ CPI及分项环比、同比

指标	环比（季调，%） 较上期	2026/9	2026/8	2026/7	同比（非季调，%） 较上期	2026/9	2026/8	2026/7
CPI	▲	0.6	0.4	0.1	▲	3.7	3.4	3.4
核心CPI	—	0.3	0.3	0.2	▲	2.6	2.4	2.5
食品	▼	0.0	0.1	0.1	▼	2.5	2.7	3.0
能源	▲	5.2	2.1	-1.5	▲	20.4	16.3	14.7
其中：汽油	▲	9.1	3.9	-2.9	▲	34.2	27.4	24.6
住房（住所）	▲	0.4	0.3	0.1	▲	3.2	3.0	3.2
其中：业主等价租金	▲	0.3	0.2	0.3	▲	3.3	3.1	3.2
核心商品	▲	0.3	0.1	0.2	—	0.7	0.7	0.8
新车	▼	0.2	0.3	0.1	—	0.6	0.6	0.5
二手车和卡车	▲	0.7	0.4	0.4	▲	-1.5	-2.3	-1.9
服装	▲	0.3	0.0	0.1	▼	3.4	3.6	3.9
医疗保健	▲	0.1	-0.2	0.4	▼	1.5	1.6	1.7
核心服务	▲	0.4	0.3	0.2	▲	3.1	3.0	3.0
运输服务	▲	0.6	0.5	0.3	▲	2.7	2.4	2.9



资料来源：BLS, FRED，华鑫证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4、 风险提示

（1）地域局势风险持续

（2）货币政策急转

（3）经济指标加速回落

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，8 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

卫正：宏观策略组组员，金融硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

陆翊蔚：宏观策略组组员，上海纽约大学学士，哥伦比亚大学硕士，2026 年 7 月入职华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。