华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观点评

证券研究报告

服务通胀黏性凸显
——2026 年 9 月美国通胀数据点评

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
研究助理：陈琦(S0210126010044)

相关报告
1、物价稳中有升 ——2026 年 9 月通胀数据解读——2026.10.14
2、美债认购倍数创 2016 年以来新高——全球经济观察 2026 年第 34 期——2026.10.10
3、政府债流动性跟踪 1010【陈兴团队·华福宏观】——2026.10.10

投资要点：

➢ **能源贡献了超一半 CPI 环比涨幅。**9 月美国 CPI 同比升至 3.7%，高于市场预期 3.6%，前值 3.4%；环比上涨 0.6%，较前值 0.4%进一步抬升。核心 CPI 同比反弹至 2.6%，同样高于预期 2.5%；环比增 0.3%，超出市场预期，前值 0.2%。分项拆解来看，能源是拉动本月 CPI 环比上行的主引擎，环比贡献率由上月 0.16%升至 0.39%，边际贡献抬升 0.23 个百分点。食品项基本持平；核心商品通胀环比贡献率上升至 0.06%；核心服务通胀环比拉动率继续上行 0.06 个百分点至 0.24%。整体而言，本月通胀同、环比显著走高，能源价格回升叠加核心服务通胀韧性，为本轮反弹核心驱动。

➢ **能源通胀环比涨幅扩大，通胀上行风险进一步抬升。**受油价上涨驱动，9 月 CPI 能源分项环比增幅扩大至 5.2%。结构上汽油和燃油价格环比分别上涨 9.1%和 15.3%，成品油涨幅更大。油价方面，受中东冲突持续恶化影响，10 月上半月布伦特原油现货均价环比升至 130 美元/桶，较 9 月 117 美元/桶的均价继续增长 11%，预示 10 月能源分项对通胀的拉动或将进一步增强。当前全球原油库存已降至低位，中东局势难见缓和，霍尔木兹等关键航道面临潜在封锁风险，油价维持高位将持续放大美国通胀上行风险。

➢ **核心商品通胀环比反弹加快。**9 月美国核心商品 CPI 同比持平至 0.7%，环比 0.3%，创 2025 年 1 月以来最大涨幅，前值 0.1%。分品类来看，二手车环比继续大涨 0.7%，是本月核心商品最主要拉动项，前值 0.4%。新车环比上涨 0.2%，涨幅较为温和，同比 0.6%，依旧维持低位。其余细分项中，服装价格环比上涨 0.3%，玩具环比也大涨 4.2%，上月仅为-2.3%，商品端涨价面有所拓宽；食品杂货和处方药价格环比有所下降。

➢ **核心服务通胀韧性超预期。**99 月美国核心服务通胀同比反弹至 3.1%，环比增 0.4%，创近 5 个月新高。住房租金环比上行至 0.4%，酒店住宿环比大涨 2.3% 成为主要拉动，业主等价租金相对平稳。不含能源的交通服务环比升至 0.6%，连续三月走强，能源涨价向核心 CPI 传导。娱乐、医疗服务环比反弹 0.3%，剔除食品能源及住房租金的指标连续三月环比增 0.3%，内生通胀压力顽固。住房、交通与医疗服务是核心支撑，整体通胀韧性超出预期。

➢ **AI 相关软硬件产品涨价加速。**伴随 AI 渗透率持续抬升，今年以来，美国 IT 软件价格涨幅持续走阔，9 月同比增速继续升至 28.4%，创有记录以来最大涨幅。IT 硬件领域，AI 驱动的涨价效应也在加速兑现，9 月同比增速升至 9.7%，前值 8.4%，但对整体通胀的贡献率升至 0.031%。电力服务是 AI 通胀的核心贡献来源，9 月电力 CPI 同比企稳反弹至 4.4%，带动整体 AI 相关分项对美国 CPI 的同比拉动率升至 0.15%。

➢ **加息预期显著升温。**市场层面，数据公布后，美元指数快速冲高，接近 103 整数关口；现货黄金短线大幅下挫；美股三大股指期货均转跌。2 年期美债收益率上行 6.3bp 至 4.856%附近，10 年期美债收益率上行 2.9bp 至 5.248%。Fed watch 数据显示，市场定价美联储，年底加息一次的概率升至 90%，货币政策收紧预期显著升温。9 月美国核心服务通胀超预期韧性、印证目前利率水平下，通胀难以向 2%政策目标回归，美联储加息必要性上升。叠加油价高位震荡持续推升潜在通胀风险，就业市场维持紧平衡格局。与此同时，AI 大规模资本开支对冲传统消费低迷，抬升美国潜在经济增速，均不断夯实美联储维持高利率的现实基础。

➢ **风险提示**

美国通胀上行超预期，美联储货币紧缩超预期，美国经济下行超预期。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

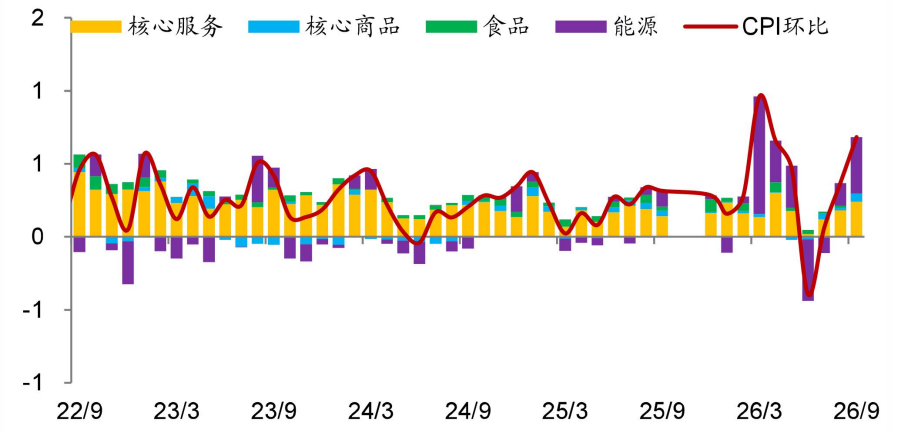
图表目录

图表 1: CPI 环比增速分项贡献（%）.....3
图表 2: 布伦特原油现货价与 CPI 汽油项.....3
图表 3: 曼海姆价格指数和 CPI 二手车价格环比增速（%）.....4
图表 4: 房价与租金指数领先于 CPI 房租项（%）.....5
图表 5: AI 相关分项对 CPI 同比拉动率.....5
图表 6: 密歇根消费者通胀预期（%）.....6
图表 7: 市场预期美联储加息次数（次）.....6

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

能源贡献了超一半 CPI 环比涨幅。9 月美国 CPI 同比升至 3.7%，高于市场预期 3.6%，前值 3.4%；环比上涨 0.6%，较前值 0.4%进一步抬升。核心 CPI 同比反弹至 2.6%，同样高于预期 2.5%；环比增 0.3%，超出市场预期，前值 0.2%。分项拆解来看，能源是拉动本月 CPI 环比上行的主引擎，环比贡献率由上月 0.16%升至 0.39%，边际贡献抬升 0.23 个百分点。食品项基本持平；核心商品通胀环比贡献率上升至 0.06%；核心服务通胀环比拉动率继续上行 0.06 个百分点至 0.24%。整体而言，本月通胀同、环比显著走高，能源价格回升叠加核心服务通胀韧性，为本轮反弹核心驱动。数据公布后，市场将美联储年内加息概率定价至 90%。

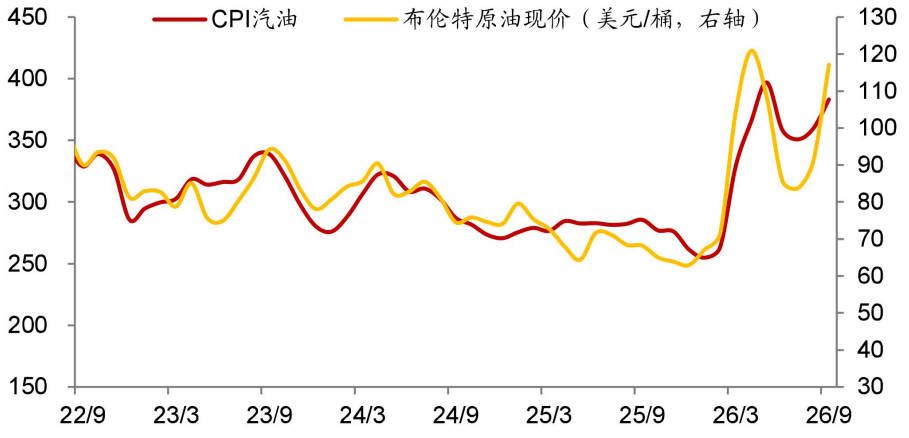
图表 1：CPI 环比增速分项贡献（%）



数据来源：CEIC，Wind，BLS，华福证券研究所

能源通胀环比涨幅扩大，通胀上行风险进一步抬升。受油价上涨驱动，9 月 CPI 能源分项环比增幅扩大至 5.2%。结构上汽油和燃油价格环比分别上涨 9.1%和 15.3%，成品油涨幅更大。此外，电力价格环比增长 0.2%，同比增速重新走阔。油价方面，受中东冲突持续恶化影响，10 月上半月布伦特原油现货均价环比升至 130 美元/桶，较 9 月 117 美元/桶的均价继续增长 11%，预示 10 月能源分项对通胀的拉动或将进一步增强。当前全球原油库存已降至低位，中东局势难见缓和，霍尔木兹等关键航道面临潜在封锁风险，油价维持高位将持续放大美国通胀上行风险。

图表 2：布伦特原油现货价与 CPI 汽油项

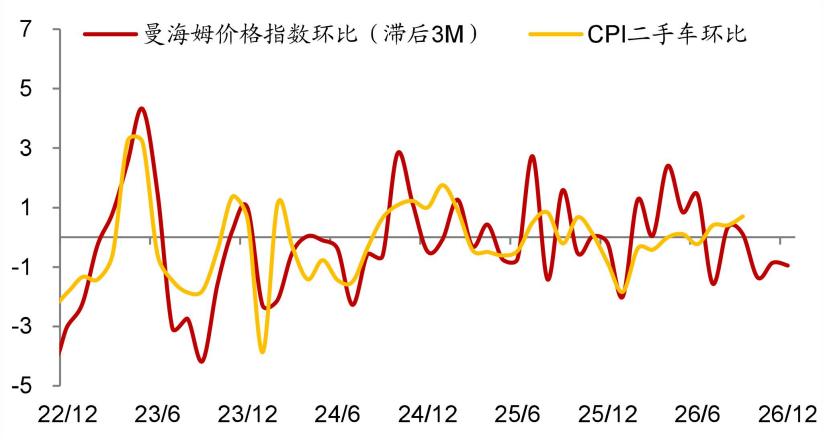


数据来源：Wind，BLS，金联创，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

核心商品通胀环比反弹加快。9 月美国核心商品 CPI 同比持平至 0.7%，环比 0.3%，创 2025 年 1 月以来最大涨幅，前值 0.1%。分品类来看，二手车环比继续大涨 0.7%，是本月核心商品最主要拉动项，前值 0.4%，但与领先指标曼海姆二手车价格指数环比已回落至低位背离；或源于批发到零售端的价格传导存在时滞，预示后续二手车价格仍存在下行压力。新车环比上涨 0.2%，涨幅较为温和，同比 0.6%，依旧维持低位。其余细分项中，服装价格环比上涨 0.3%，玩具环比也大涨 4.2%，上月仅为-2.3%，商品端涨价面有所拓宽；处方药价格环比有所下跌。

图表 3：曼海姆价格指数和 CPI 二手车价格环比增速（%）

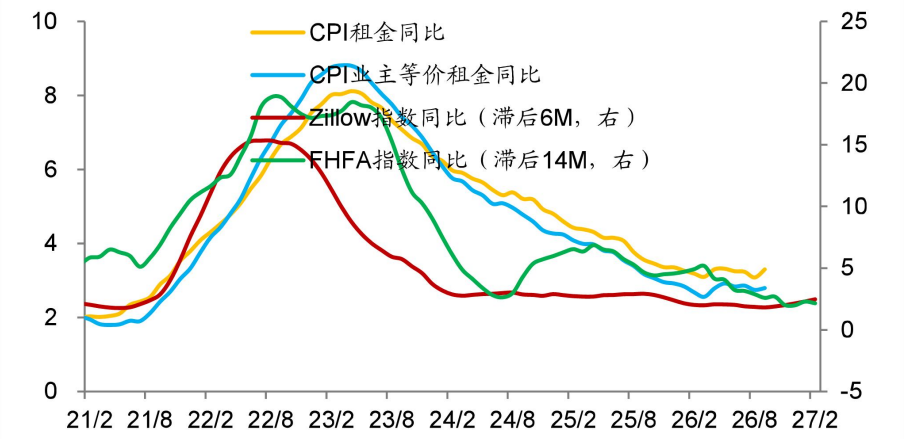


数据来源：Wind，Manheim，BLS，华福证券研究所

核心服务通胀韧性超预期。9 月美国核心服务通胀同比反弹至 3.1%；环比增长 0.4%,创近 5 个月来新高，前值 0.3%。从主要分项来看，住房租金环比大幅走高至 0.4%，前值 0.2%；其中自有等价租金环比升至 0.3%，表现相对平稳，而酒店住宿环比继续增长 2.3%，是本月住房 CPI 环比回升的主力。尽管 3 月份以来美国住房按揭贷款利率不断走高（近期已突破 7.4%），但房屋销售低位走平，房价、房租价格环比仍保持 0.2%-0.3%的增长，并未失速下滑，构成核心服务通胀韧性的底层支撑。交通服务（不含能源服务）环比增长走阔至 0.6%，连续 3 月走强，显示能源涨价有向核心 CPI 传导迹象。其余分项中，娱乐服务、医疗护理服务环比均反弹 0.3%，教育与通信服务环比持平。剔除食品能源和住房租金后的核心 CPI 价格也连续 3 个月环比增长 0.3%，反映出内生通胀压力仍然顽固。总体而言，本月核心服务通胀同、环比表现显著偏强，价格韧性超出市场预期；结构上，住房、交通服务以及医疗服务价格持续上行，是主要支撑来源。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

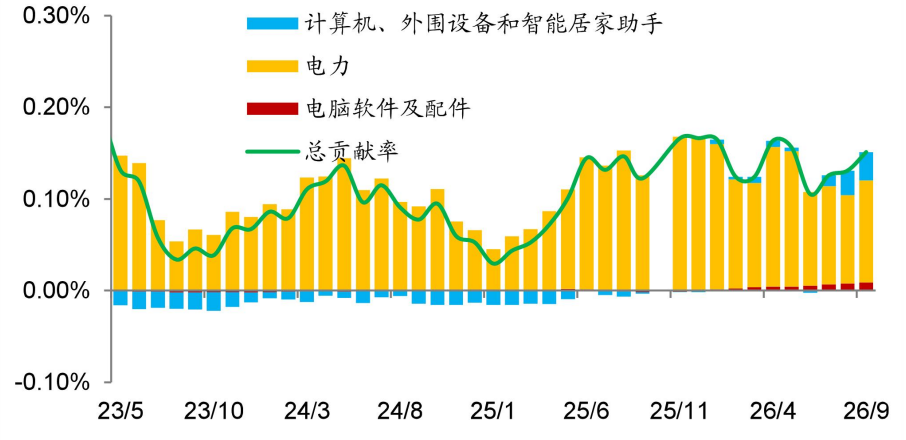
图表 4：房价与租金指数领先于 CPI 房租项（%）



数据来源：Wind，Zillow，BLS，CEIC，FHFA，华福证券研究所

AI 相关软硬件产品涨价加速。伴随 AI 渗透率持续抬升，今年以来，美国 IT 软件价格涨幅持续走阔，9 月同比增速继续升至 28.4%，创有记录以来最大涨幅，但该分项在整体 CPI 中权重仅 0.03%，对核心 CPI 的拉动率尚不足 0.01%，通胀贡献基本可以忽略不计。IT 硬件领域，AI 驱动的涨价效应也在加速兑现，9 月同比增速升至 9.7%，前值 8.4%，但对整体通胀的贡献率升至 0.031%。电力服务是 AI 通胀的核心贡献来源，9 月电力 CPI 同比企稳反弹至 4.4%，对 CPI 的同比拉动率升至 0.11%，带动整体 AI 相关分项对美国 CPI 的同比拉动率升至 0.15%。

图表 5：AI 相关分项对 CPI 同比拉动率

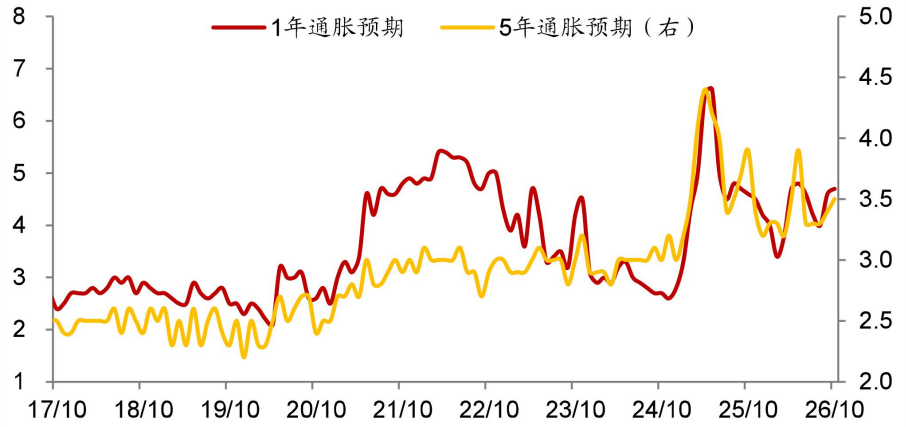


数据来源：Wind，华福证券研究所

中长期通胀预期仍呈粘性。10 月美国密歇根大学 1 年通胀预期初值为 4.7%，低于预期 4.8%，前值 4.6%；5 年期通胀预期升至 3.5%，符合预期，前值 3.4%。整体呈现短期通胀担忧边际缓和，但中长期通胀预期仍有上行压力，通胀粘性尚未完全消退。短期预期回落一定程度缓解市场对通胀快速反弹的担忧，不过 5 年期预期走高，意味着居民对物价的长期定价仍未锚定至美联储 2%目标区间，将支撑美联储维持高利率的政策考量。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

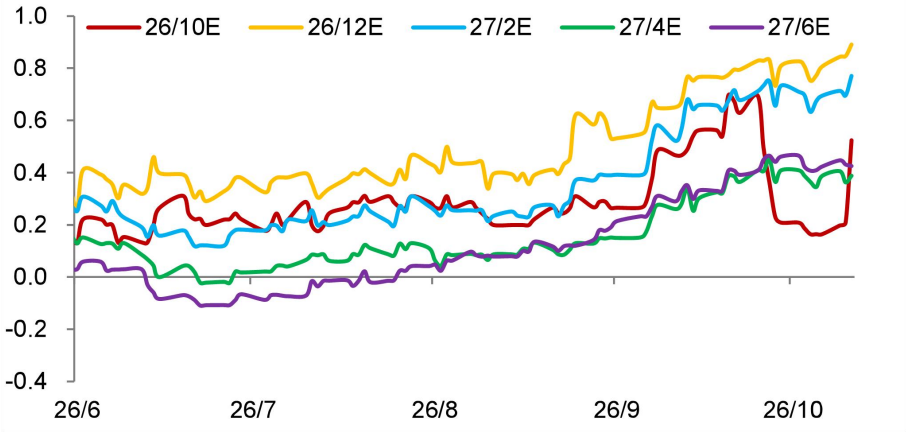
图表 6：密歇根消费者通胀预期（%）



数据来源：Wind，密歇根大学，华福证券研究所

加息预期显著升温。市场层面，数据公布后，美元指数快速冲高，接近 103 整数关口；现货黄金短线大幅下挫，comex 黄金一度跌破 4100 美元/盎司；美股三大股指期货均转跌。美债期限利差进一步收窄，2 年期美债收益率上行 6.3bp 至 4.856%附近，10 年期美债收益率上行 2.9bp 至 5.248%。利率期货方面，Fed watch 数据显示，市场定价美联储 10 月加息的概率升至 32.7%，前值 22.1%，年底至少加息一次的概率升至 90%附近，货币政策预期有所收紧。9 月美国核心服务通胀超预期韧性、印证目前利率水平下，通胀难以向 2%政策目标回归，美联储加息必要性上升。叠加油价高位震荡持续推升潜在通胀风险，就业市场维持紧平衡格局。与此同时，AI 大规模资本开支对冲传统消费低迷，抬升美国潜在经济增速，均不断夯实美联储维持高利率的现实基础。

图表 7：市场预期美联储加息次数（次）



数据来源：CME，CEIC，华福证券研究所，1 次为 25bp。

风险提示

美国通胀上行超预期。商品和服务通胀超预期走高；

美联储货币紧缩超预期。由于通胀上升超预期，美联储长期维持高政策利率；

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

美国经济下行超预期。美国消费和投资意外走弱。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn