仅供内部参考，请勿外传

美国 9 月 CPI：通胀超预期回升，能源涨价与成本传导增加不确定性


沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004


魏争 分析师
Email:weizheng@lczq.com
证书:S1320524100001


魏然 研究助理
Email:weiran@lczq.com

投资要点：

9 月 CPI 三项读数超预期，通胀反弹推动市场加息预期升温。9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于预期的 3.6%及前值 3.4%；环比上涨 0.6%，符合预期。核心 CPI 同比上涨 2.6%，高于预期的 2.5%及前值 2.4%；环比上涨 0.3%，高于预期的 0.2%。汽油价格环比上涨 9.1%，贡献超过一半的 CPI 环比涨幅，住房、二手车及机票价格也有所上涨。CPI 公布后，市场对 10 月维持利率不变的定价概率由 77.3%降至 60.7%，仍预期 12 月加息一次、2027 年加息两次。

能源价格上涨及供给冲击的滞后传导，或加大通胀上行风险。能源价格 9 月同比上涨 20.4%、环比上涨 5.2%；汽油和燃油环比分别上涨 9.1%和 15.3%。9 月中旬以来，布伦特原油维持在每桶 100-110 美元，地缘风险或继续支撑油价。能源服务同比上涨 4.6%，环比上涨 0.1%；天然气价格上行或通过燃料成本推高电力价格。IEA 数据显示，全球已观测石油库存截至 9 月底较冲突前减少约 5.09 亿桶；截至 10 月中旬，IEA 成员国已释放约 3.3 亿桶应急储备，并计划加快释放剩余约 1 亿桶，库存持续消耗或削弱后续供给缓冲能力。能源价格上涨除直接推高汽油、柴油及天然气价格外，还可能通过航空运输、海运、化肥及工业投入品成本，逐步传导至食品和核心商品。考虑到企业采购、库存消化及终端调价存在时滞，即使后续油价涨势放缓，下游商品仍可能面临滞后的成本上行压力。

核心服务通胀于 9 月边际回升，分项走势有所分化。核心服务同比由 3.0%升至 3.1%，环比上涨 0.4%。住房 CPI 同比上涨 3.2%，高于前值的 3.0%；环比上涨 0.4%，高于前值的 0.3%。其中，主要居所租金同比上涨 2.8%，业主等价租金和离家住宿同比涨幅分别升至 3.3%和 4.4%。住房市场方面，抵押贷款利率升至 7.28%，为 2023 年 11 月以来最高水平；新增房源同比仅增长 0.4%，待售房源同比增长 2.5%，但仍较疫情前低 16.1%。高利率抑制住房交易，而供给偏紧或限制房价下行空间，后续住房通胀走势仍需关注。交通服务同比上涨 2.7%、环比上涨 0.6%，航空票价同比上涨 22.4%。汽车维修与保养同比上涨 5.8%，汽车保险同比下降 5.0%，保险价格后续走势仍取决于理赔成本与市场竞争。教育与通信服务环比涨幅由 1.8%降至 0.1%；医疗服务同比上涨 2.5%，环比由下降 0.2%转为上涨 0.3%。

相关报告

9 月经济数据点评：生产偏强、需求渐进修复

2026.10.20

9 月通胀数据点评：上游价格延续强势，低位行业边际修复

2026.10.16

9 月金融数据点评：政策加力有望支撑四季度社融企稳

2026.10.15

仅供内部参考，请勿外传

尽管 9 月核心商品同比涨幅仍处低位，环比升至阶段性高位。核心商品同比上涨 0.7%，环比上涨 0.3%，为 2025 年 1 月以来最高水平。服装同比上涨 3.4%，女装同比上涨 2.5%、环比下降 0.8%。珠宝消费分化，低价珠宝销售额下降 11%，售价超过 2,500 美元的珠宝表现较好。剔除机动车燃料后的交通商品同比跌幅收窄至 0.1%；新车同比上涨 0.6%，二手车同比跌幅收窄至 1.5%，环比上涨 0.7%，价格走强或更多反映库存收缩。家具及家庭用品同比上涨 0.2%、环比下降 0.2%；医疗商品同比下降 3.3%、环比下降 0.7%。

食品通胀延续回落，9 月家庭食品价格降温。食品 CPI 同比涨幅降至 2.5%，环比持平。家庭食品同比涨幅由 2.2%降至 1.8%；外出就餐同比涨幅由 3.4%升至 3.5%。家庭食品中，谷物、肉禽鱼蛋、乳制品及其他家庭食品同比涨幅回落，水果蔬菜及非酒精饮料同比涨幅上升。

上游成本压力上升与下游消费需求边际放缓并存，增加后续 CPI 走势的不确定性。从上游来看，9 月 PPI 同比上涨 6.3%，高于预期的 5.4%；环比上涨 1.3%，高于预期的 0.6%。核心 PPI 同比上涨 5.0%，环比上涨 0.7%，均高于预期。其中，运输与仓储价格环比上涨 3.4%，食品价格上涨 1.2%，反映上游及中间环节成本压力有所增加。相关成本可能通过运输、食品加工及商品生产等环节逐步向终端消费价格传导，对后续 CPI 构成上行压力，但实际影响仍取决于传导时滞、企业成本吸收能力及终端需求。从下游来看，9 月零售销售（衡量美国零售及餐饮服务企业的月度销售额）环比增长 0.8%，但剔除汽车与汽油后仅增长 0.2%，控制组（剔除汽车、汽油、建筑材料及餐饮服务等项目）环比仅增长 0.1%，表明剔除部分波动较大的项目后，零售销售额增长动能偏弱，或反映终端需求对企业提价的支撑有所减弱。后续需关注上游成本向终端消费价格的传导进程，以及需求走弱对企业提价能力的制约，若原油价格持续高企，居民实际购买力或受到挤压，进而拖累消费需求，企业向终端转嫁成本的能力可能减弱，从而限制上游成本上涨对 CPI 的推升作用。

通胀超预期加剧收紧担忧，后续关注分项走势。CPI 公布后，纳斯达克、标普 500 及道指分别下跌 1.88%、1.11%和 0.09%，COMEX 黄金下跌 1.2%。10 年期美债收益率下行 2.5 个基点至 5.188%，2 年期上行 0.7 个基点至 4.798%，收益率曲线趋平。**后续需重点关注 CPI 内部各分项的走势：**一是能源价格走势，关注汽油价格涨幅能否延续及其对整体通胀的拉动作用；二是核心服务通胀变化，重点关注住房、交通服务等分项价格，判断服务通胀是否进一步升温；三是核心商品价格反弹，关注二手车、服装等分项表现，判断 9 月环比涨幅扩大是短期波动还是趋势性回升。

风险提示：地缘冲突升级风险；美联储政策超预期收紧风险；AI 投资推升成本风险。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1. 通胀超预期回升，能源涨价与成本传导增加不确定性.....5
1.1 9 月 CPI 三项读数超预期，通胀反弹推动市场加息预期升温.....5
1.2 能源价格上涨及霍尔木兹海峡供给冲击的滞后传导，或加大通胀上行风险.....5
1.3 核心服务通胀边际回升，分项走势有所分化.....6
1.4 核心商品同比涨幅仍处低位，环比涨幅升至阶段性高位.....6
1.5 食品通胀延续回落，家庭食品价格降温而外出就餐价格仍具韧性.....7
1.6 上游成本压力上升与下游消费需求边际放缓并存，增加 CPI 的不确定性.....7
1.7 通胀超预期加剧收紧担忧，后续关注分项走势.....8
2. 风险提示.....8

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1 美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势（%）.....9
图 2 美国商品 CPI 及其分项同比（%）.....9
图 3 美国商品 CPI 及其分项同比（%，不含能源）.....9
图 4 美国服务 CPI 及其分项同比（%）.....9
图 5 美国服务 CPI 及其分项同比（%，不含能源）.....9
图 6 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比（%）.....10
图 7 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月（%）.....10
图 8 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月（%）.....10
图 9 近一年原油日频价格（美元/桶）.....10
图 10 国际油价及美国汽油价格变化情况（美元）.....10
图 11 Manheim 二手车价格指数及二手车 CPI（%）.....11
图 12 CME 降息预期（bps）.....11
图 13 CME FEDWatch 降息预期变化（10.15）.....11



仅供内部参考，请勿外传

1. 通胀超预期回升，能源涨价与成本传导增加不确定性

1.1 9 月 CPI 三项读数超预期，通胀反弹推动市场加息预期升温

9 月通胀再度走高，整体来看，四项通胀读数中有三项高于市场预期，显示 9 月通胀压力有所上升。9 月 CPI 同比上涨 3.7%，高于市场预期的 3.6%，较前值 3.4%回升，为连续三个月下行后首次反弹；环比上涨 0.6%，符合市场预期，并连续三个月上升。核心 CPI 同比上涨 2.6%，高于市场预期的 2.5%及前值 2.4%；环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，与前值持平。**能源价格上涨是整体通胀回升的主要推动因素，部分核心分项也呈现涨价压力。**9 月汽油价格环比大幅上涨 9.1%，对整体 CPI 环比涨幅的贡献超过一半；与此同时，住房、二手车及机票价格均有所上涨，核心 CPI 同比涨幅随之回升。整体来看，9 月通胀表现强于预期，既受到能源价格上涨的推动，也反映部分核心商品与服务价格仍有一定韧性。**通胀超预期推动市场重新评估美联储政策路径，加息预期有所升温。**CPI 公布后，市场对 10 月维持利率不变的定价概率由 77.3%降至 60.7%；与此同时，市场仍定价 12 月加息一次，并预期 2027 年加息两次，反映市场对通胀黏性及后续货币政策收紧风险的担忧有所上升。

1.2 能源价格上涨及霍尔木兹海峡供给冲击的滞后传导，或加大通胀上行风险

能源价格仍是 9 月通胀上行的主要推力，且涨势有所加快。能源价格同比上涨 20.4%，自 7 月低点以来持续回升；环比上涨 5.2%，自 6 月低点进一步走高，显示能源通胀压力有所加大。其中，能源商品价格弹性较强，汽油和燃油是主要拉动项：汽油同比涨幅由前值 27.4%升至 34.2%，燃油同比涨幅由 52%升至 74.2%；环比分别上涨 9.1%和 15.3%。油价快速反弹是能源商品价格走强的主要原因。9 月中旬以来，布伦特原油价格持续在每桶 100—110 美元区间波动。地缘政治风险或进一步支撑油价：据以色列方面 10 月 13 日消息，以色列总理内塔尼亚胡近期与美国总统特朗普多次通话，讨论在以色列议会选举和美国中期选举前对伊朗发动大规模联合军事打击的可能性。14 日，伊朗伊斯兰革命卫队发言人表示，伊朗已做好应对准备，并将对任何新的军事打击作出更强硬回应。美伊双方对抗风险尚未消退，若后续紧张局势进一步升级，原油供应风险溢价或维持在较高水平，从而对能源价格形成支撑。**能源服务价格也开始回升，环比上涨 0.1%，高于前值的-0.4%；同比上涨 4.6%，高于前值的 4.0%。**其中，电力和管道天然气价格同比、环比涨幅均较前值扩大。展望后续，Henry Hub 天然气价格自 8 月初以来整体呈上行趋势，天然气价格上涨或通过燃料成本推高电力价格。但由于公用事业公司的采购安排及监管审批流程存在一定滞后，天然气成本向终端价格的传导可能需要一段时间，相关影响或在后续逐步显现，能源服务价格仍面临一定上行压力。

霍尔木兹海峡供给冲击的滞后传导风险值得关注。当前，战略石油储备释放及国际协调行动在一定程度上缓冲了供给冲击，但随着库存持续消耗，后续缓冲空间或有所收窄。国际能源署（IEA）10 月报告显示，全球已观测石油库存截至 9 月底较冲突前减少约 5.09 亿桶；截至 10 月中旬，IEA 成员国已释放约 3.3 亿桶应急储备，并计划加快剩余约 1 亿桶的释放。与此同时，IEA 预计，受供应中断及炼厂检修影响，全球柴油市场紧张状况或持续至 2027 年[1]。从传导路径看，能源价格上涨首先推高汽油、柴油、天然气等直接能源分项，随后或通过航空运输、海运、化肥及工业投入品成本，逐步传导至食品和核心商品。由于企业采购安排、库存缓冲、套期保值及终端价格调整存在时滞，能源冲击对消费者价格的影响或不会一次性释放，而是随缓冲机制逐步减弱而持续显现。因此，**即使后续原油价格涨势放缓，运输、食品及部分核心商品仍可能面临滞后的成本上行压力，2027 年相关通胀风险值得持续关注[2]。**

[1] https://www.iea.org/reports/oil-market-report-october-2026
[2] https://newaustrianeconomics.com/forum/26-hormuz-lag-household-cost/

仅供内部参考，请勿外传

1.3 核心服务通胀边际回升，分项走势有所分化

核心服务通胀在 9 月有所回升。核心服务同比增速在连续两个月维持于 3.0%后升至 3.1%，环比增速则自 6 月的持平缓慢回升至 0.4%，显示服务通胀压力有所加大。

住房通胀边际回升，住房供给偏紧或限制通胀下行。占 CPI 权重约 35.3%的住房分项同比上涨 3.2%，高于前值的 3.0%；环比上涨 0.4%，高于前值的 0.3%。其中，主要居所租金（Rent of primary residence）同比涨幅 2.8%，与前值持平，离家住宿（Lodging away from home）及业主等价租金（Owners' equivalent rent）同比涨幅均较上月扩大，分别升至 4.4%和 3.3%；环比方面，主要居所租金上涨 0.2%，与前值持平；业主等价租金涨幅扩大至 0.4%，而离家住宿价格涨幅则回落至 2.0%。**从住房市场供需来看，高企的抵押贷款利率叠加季节性因素，令 9 月美国房屋交易活动降温，尽管住房需求有所走弱，但供给端同步收缩，限制了房价下行空间。**抵押贷款利率升至 7.28%，为 2023 年 11 月以来最高水平，抑制购房需求，使购房者态度趋于谨慎。9 月新增房源数量同比仅增长 0.4%，仍较疫情前水平低 11.9%；待售房源总量同比增长 2.5%，连续第 34 个月实现同比增长，但仍低于疫情前水平 16.1%。在供需双方均趋于谨慎的背景下，Zillow 预计年内房屋销售或继续放缓，房价则可能维持相对平稳[3]。

交通服务价格走强成为服务通胀的重要支撑，但汽车保险降价仍形成一定缓冲。交通服务同比涨幅由 2.4%升至 2.7%，环比涨幅由 0.5%升至 0.6%，且环比涨幅自 5 月以来持续扩大，显示价格上行压力有所增强。其中，航空票价同比上涨 22.4%，仍处于高位，市内交通及汽车和卡车租赁价格同比涨幅也较高。相比之下，汽车保险价格下降对交通服务通胀形成一定缓冲。9 月汽车维修与保养价格同比上涨 5.8%，而汽车保险价格同比下降 5.0%，两者走势有所背离。一方面，维修人工及零部件成本上升，可能推高保险公司的理赔成本，进而增加保费上行压力；另一方面，随着此前保费大幅上涨、承保盈利改善，保险公司或有更大空间降价或放缓涨价，市场竞争也可能进一步压低保费。汽车保险价格同比涨幅曾于 2024 年 4 月达到 22.2%的高位，随后持续回落。9 月其环比由此前的负增长转为上涨 0.1%，或意味着短期降价趋势有所缓和，但单月变化尚不足以确认趋势反转。后续保费走势仍取决于理赔成本压力与市场竞争的相对变化。

教育与通信服务价格涨势明显放缓，短期上行动能有所减弱。教育与通信服务同比增速在 8 月大幅上升后回落，但仍维持在 3.0%；环比增速则由前值的 1.8%降至 0.1%，显示短期增长动能明显减弱。其中，电话服务价格环比由上月的 5.4%降至-0.1%，或反映上月运营商资费调整带来的季节性影响消退。

医疗服务价格同比降温暂缓，环比由负转正，短期价格压力有所回升，但尚未显现明确的持续反弹趋势。医疗服务同比涨幅在连续三个月回落后持平于 2.5%，降温趋势暂缓；环比则由上月的-0.2%回升至 0.3%。整体来看，医疗服务通胀中枢暂时稳定，虽然价格短期有所回升，但后续通胀走势仍需进一步观察。

1.4 核心商品同比涨幅仍处低位，环比涨幅升至阶段性高位

9 月核心商品同比涨幅维持低位，环比涨幅升至阶段性高位。核心商品 CPI 同比涨幅维持在 0.7%，自 2026 年 3 月以来总体呈下行趋势；但 9 月环比上涨 0.3%，为 2025 年 1 月以来最高水平，显示商品价格短期上涨动能有所增强。后续需关注环比涨幅能否持续，以及价格回升是否扩散至更多商品类别。

服装价格同比涨幅继续回落，季节性因素与消费者价格敏感度值得关注。服装 CPI 同比涨幅由前值的 3.6%降至 3.4%，延续下行趋势；环比则由持平回升至 0.3%。其中，女装及女童服装同比涨幅由 3.5%降至 2.5%，环比下降 0.8%。季节性促销或对价格形成一定影响。美国零售联合会（NRF）指出，返校购物期间，价格实惠是家庭关注的重

[3] https://www.zillow.com/research/september-2026-market-report/

仅供内部参考，请勿外传

点，部分消费者选择等待折扣后再完成采购。在珠宝市场，价格上涨与销量走弱并存，增长更多集中于高价位商品[4]。根据 Tenoris 的数据，9 月，专营珠宝店低价珠宝销售额下降 11%，钻石平均支出则增长 11%，而裸钻收入已连续第五个月下降。黄金首饰收入有所增长，但销量有所下降，与珠宝市场整体趋势一致。分价格区间看，售价超过 2,500 美元的珠宝表现持续优于低价商品，反映珠宝消费增长更多集中于高价位产品[5]。整体来看，商品消费呈现一定分化，消费者对价格的敏感度与不同价位商品的需求差异值得关注。

交通商品价格跌幅有所收窄，汽车价格走势仍受车型供给与细分市场需求影响。剔除机动车燃料后的交通商品同比跌幅由 0.4%收窄至 0.1%，环比涨幅则由 0.3%升至 0.4%。其中，**新车同比涨幅维持在 0.6%，环比上涨 0.2%，低于前值的 0.3%。**通常，下半年新款车型陆续上市，可能推动新车价格季节性上涨，但根据凯利蓝皮书（Kelley Blue Book）的分析，9 月新车价格涨幅仍较温和，可能与价格较低车型销售相对强劲、下一年度车型到货速度慢于历史平均水平有关[6]。二手车价格环比涨幅由 0.4%升至 0.7%，同比跌幅则由 2.3%收窄至 1.5%。根据考克斯汽车（Cox Automotive）的分析，今年 9 月大西洋飓风活动缺席，可能使通常由灾后车辆替换需求带来的二手车需求提振未能出现；与此同时，批发库存周转天数由 28.7 天降至 28.2 天，与去年同期的差距也有所缩小。不过，经销商需求整体变化不大，销售转化率仅略高于去年同期，客户留存率亦有所下降。因此，二手车价格走强或更多反映库存收缩，而非需求显著增强，后续仍需关注库存变化与终端购买需求能否同步改善[7]。

家具及家庭用品价格通胀持续低迷，短期或仍维持低位。家具及家庭用品同比涨幅自 2026 年 2 月以来持续回落，9 月降至 0.2%；环比则在零轴附近波动，本月为-0.2%。展望后续，尽管本月房价有所上涨，但供给收缩可能是其原因之一。在抵押贷款利率仍处高位、住房可负担性受限的背景下，房价上涨尚不足以表明住房交易及相关消费需求明显改善，家具及家庭用品价格通胀或仍维持低位。

医疗商品价格延续下行，继续对核心商品通胀形成拖累。医疗商品同比下降 3.3%，环比下降 0.7%，降幅均有所扩大，显示该分项价格仍面临下行压力。

1.5 食品通胀延续回落，家庭食品价格降温而外出就餐价格仍具韧性

食品通胀 9 月延续回落，家庭食品价格降温而外出就餐价格仍具韧性。食品 CPI 同比增速自 2026 年 4 月以来持续下行，9 月降至 2.5%；环比涨幅则由 0.1%回落至 0.0%。分项来看，家庭食品同比涨幅由 2.2%进一步降至 1.8%，环比仍在零轴附近波动；外出就餐同比涨幅则由 3.4%小幅升至 3.5%，环比涨幅有所回落，反映外出就餐价格仍具一定韧性。进一步看，家庭食品六大分项中，谷物及烘焙食品、肉禽鱼蛋、乳制品及相关产品、其他家庭食品同比涨幅均较前月回落，而水果蔬菜、非酒精饮料及饮料材料同比涨幅有所上升，显示家庭食品内部价格走势仍存在分化。

1.6 上游成本压力上升与下游消费需求边际放缓并存，增加 CPI 的不确定性

上游成本压力上升与下游消费需求边际放缓并存，增加后续 CPI 走势的不确定性。从上游生产端来看，9 月 PPI 大幅超预期，成本压力向下游传导的风险上升。9 月 PPI 同比上涨 6.3%，远超市场预期的 5.4%，创 2022 年 12 月以来最高水平；环比上涨 1.3%，为 2022 年 3 月以来最大单月涨幅，大幅高于预期的 0.6%。剔除食品和能源后的核心 PPI 同比上涨 5.0%，高于预期的 4.4%及前值 4.6%；环比上涨 0.7%，亦超出预期的

[4] https://nrf.com/media-center/press-releases/majority-of-back-to-school-shoppers-get-a-head-start-on-the-season
[5] https://www.tenoris.bi/us-jewelry-retail-market-september-2026/
[6] https://www.coxautoinc.com/insights/sept-2026-atp-report/
[7] https://www.coxautoinc.com/insights/manheim-used-vehicle-value-index-september-2026-trends/

仅供内部参考，请勿外传

0.3%。分项来看，运输与仓储价格环比上涨 3.4%，食品价格上涨 1.2%，反映上游及中间环节成本压力有所增加。相关成本可能通过运输、食品加工及商品生产等环节逐步向终端消费价格传导，对后续 CPI 构成上行压力，但实际影响仍取决于传导时滞、企业成本吸收能力及终端需求。**从下游消费端来看，零售销售总量保持韧性，但核心消费动能有所放缓。**9 月零售销售（衡量美国零售及餐饮服务企业的月度销售额）环比增长 0.8%，高于市场预期的 0.3%，同比增长 6.3%。不过，剔除汽车与汽油后的零售销售环比仅增长 0.2%，直接用于 GDP 商品消费估算的控制组零售销售额环比仅增长 0.1%，较 8 月明显回落，表明剔除部分波动较大的项目后，消费增长动能有所减弱。表明剔除部分波动较大的项目后，零售销售额增长动能偏弱，或反映终端需求对企业提价的支撑有所减弱。**后续需关注上游成本向终端消费价格的传导进程，以及需求走弱对企业提价能力的制约，**若原油价格持续高企，居民实际购买力或受到挤压，进而拖累消费需求，企业向终端转嫁成本的能力可能减弱，从而限制上游成本上涨对 CPI 的推升作用。

1.7 通胀超预期加剧收紧担忧，后续关注分项走势

9 月 CPI 数据公布后，美股主要指数普遍下跌，纳斯达克指数、标普 500 指数和道琼斯工业指数分别下跌 1.88%、1.11%和 0.09%；COMEX 黄金下跌 1.2%。美债市场方面，10 年期美债收益率下行 2.5 个基点至 5.188%，2 年期收益率上行 0.7 个基点至 4.798%，收益率曲线趋平，反映长短端利率走势出现分化。整体来看，通胀数据高于预期加剧了市场对货币政策收紧的担忧，科技股等对利率较为敏感的资产承压。**后续需重点关注 CPI 内部各分项的走势：**一是能源价格走势，关注汽油价格涨幅能否延续及其对整体通胀的拉动作用；二是核心服务通胀变化，重点关注住房、交通服务等分项价格，判断服务通胀是否进一步升温；三是核心商品价格反弹，关注二手车、服装等分项表现，判断 9 月环比涨幅扩大是短期波动还是趋势性回升。

2. 风险提示

地缘冲突升级风险；美联储政策超预期收紧风险；AI 投资推升成本风险。

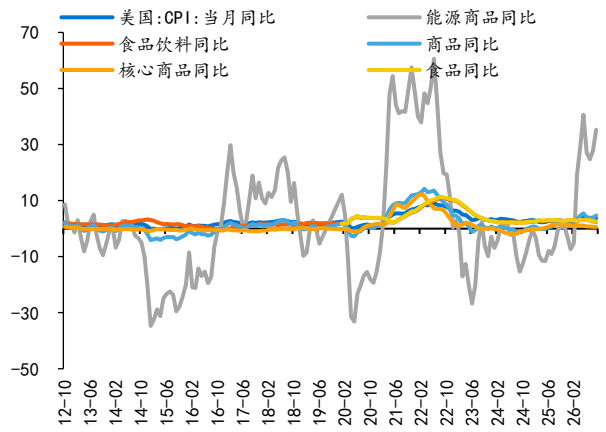
仅供内部参考，请勿外传

图1 美国近半年 CPI 分项权重、同环比及趋势（%）

权重(%)	项目	环比趋势	环比(%, SA) 2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	同比趋势	同比(%, NSA) 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
13.50%	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
7.40%	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
4.10%	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
3.30%	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
0.10%	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
3.30%	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
2.50%	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
0.70%	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
79.10%	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
18.80%	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
2.40%	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
60.20%	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
35.30%	住房		0.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.6		3.2	3.0	3.2	3.3	3.4	3.3
6.30%	交通		0.6	0.5	0.3	-0.3	-0.6	0.3		2.7	2.4	2.9	3.4	4.1	4.3
6.80%	医疗		0.3	-0.2	0.6	-0.1	0.5	0.0		2.5	2.5	2.7	2.9	3.6	3.2

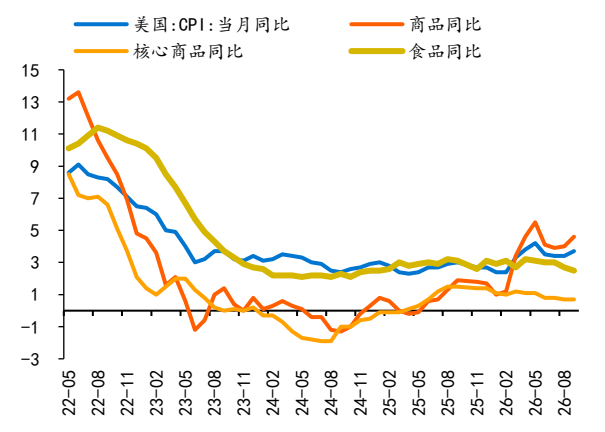
资料来源：BLS，联储证券研究院

图2 美国商品 CPI 及其分项同比（%）



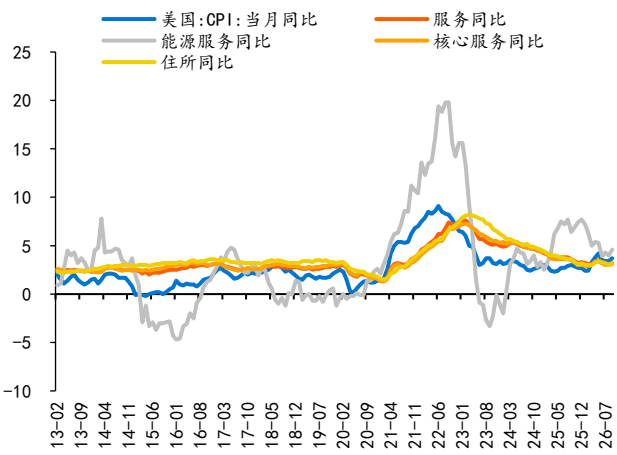
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图3 美国商品 CPI 及其分项同比（%，不含能源）



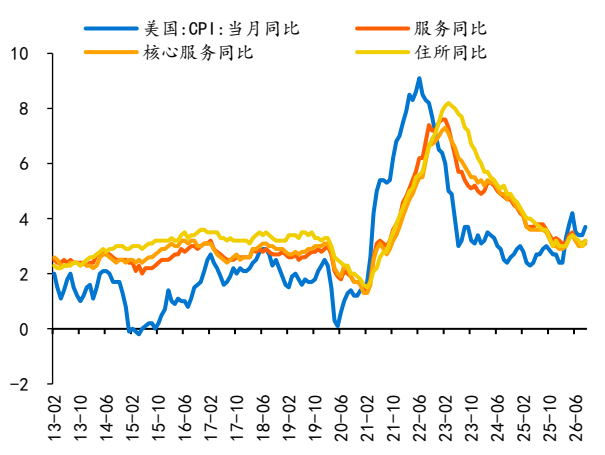
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 美国服务 CPI 及其分项同比（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

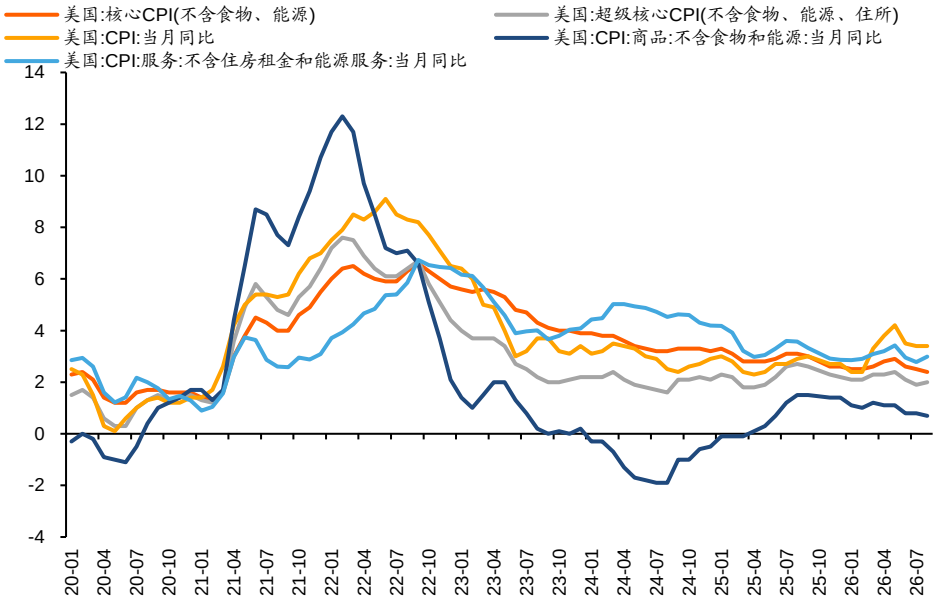
图5 美国服务 CPI 及其分项同比（%，不含能源）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

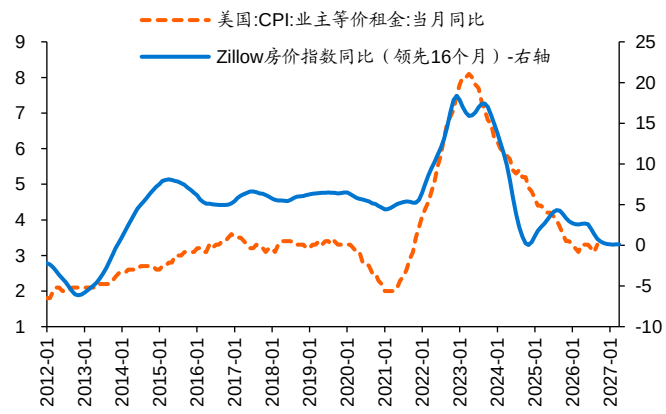
仅供内部参考，请勿外传

图6 美国整体、核心、超级核心、非住房核心服务 CPI 当月同比（%）



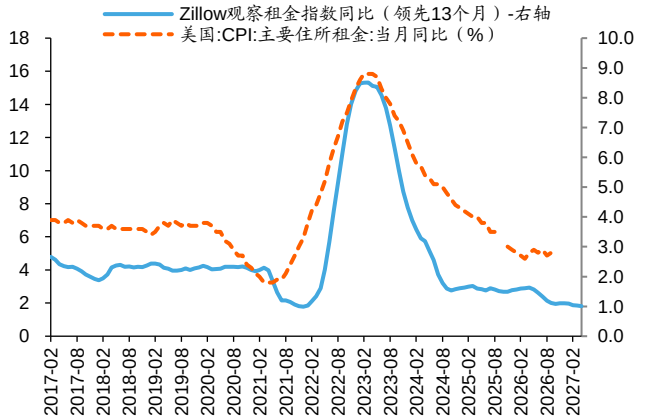
资料来源：BLS，联储证券研究院

图7 Zillow 房价指数领先业主等价租金 16 个月（%）



资料来源：BLS，Zillow，联储证券研究院

图8 Zillow 观察租金指数领先主要住所租金 13 个月（%）



资料来源：BLS，Zillow，联储证券研究院

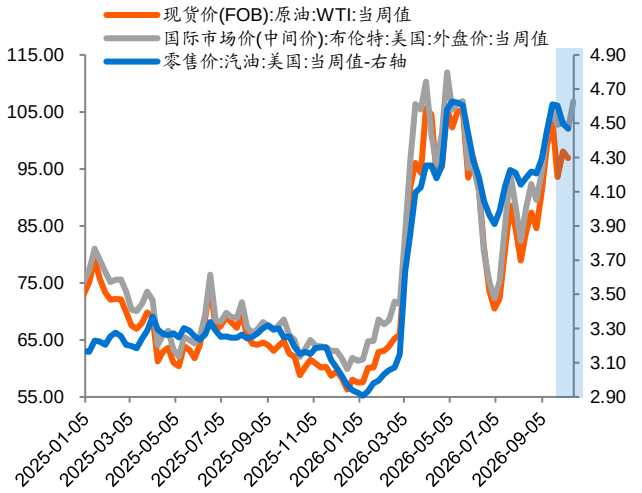
图9 近一年原油日频价格（美元/桶）

图10 国际油价及美国汽油价格变化情况（美元）

仅供内部参考，请勿外传

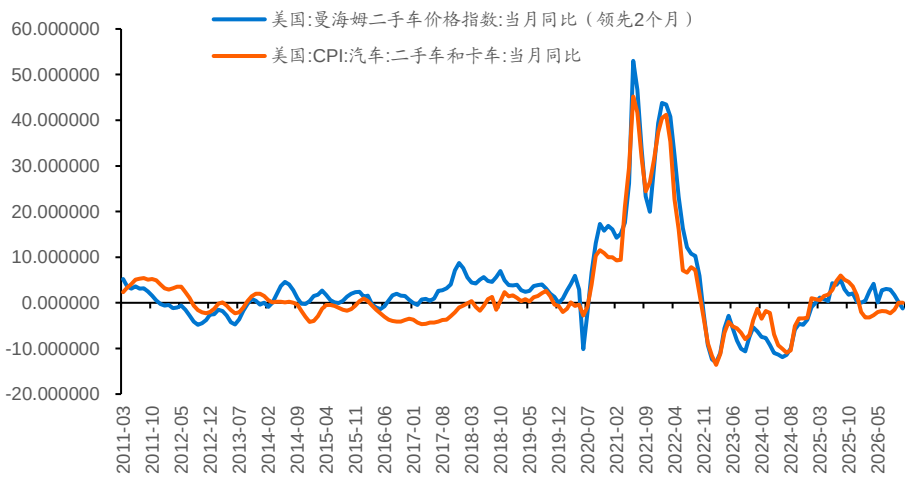


资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院



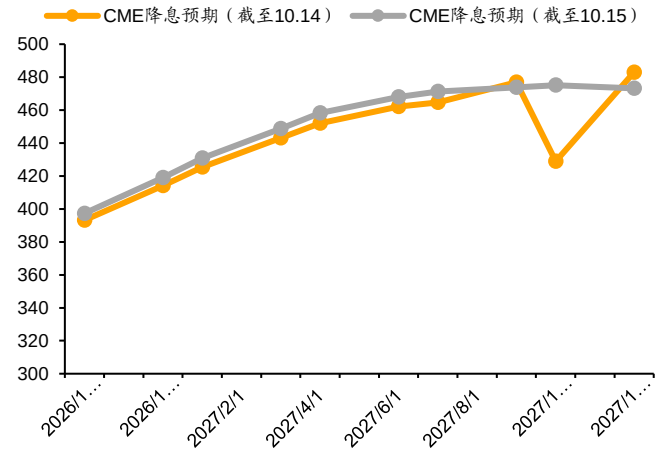
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图11 Manheim 二手车价格指数及二手车 CPI（%）



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图12 CME 降息预期（bps）



资料来源：CME，联储证券研究院

图13 CME FEDWatch 降息预期变化（10.15）

	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	60.7%	39.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	7.2%	58.1%	34.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	3.9%	34.8%	45.4%	15.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	1.1%	12.7%	37.8%	37.0%	11.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.7%	8.3%	28.1%	37.3%	21.2%	4.4%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.4%	5.3%	20.4%	33.8%	27.5%	10.9%	1.7%	0.0%
2027/7/28	0.4%	4.7%	18.4%	32.0%	28.3%	13.1%	2.9%	0.2%
2027/9/15	0.3%	4.2%	16.8%	30.4%	28.7%	14.9%	4.1%	0.5%
2027/10/27	0.3%	4.1%	16.7%	30.2%	28.8%	15.1%	4.3%	0.6%
2027/12/8	0.5%	4.8%	17.4%	30.1%	28.0%	14.5%	4.1%	0.6%

资料来源：CME，联储证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

联储证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F

邮编：266100

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层

邮编：100029

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层

邮编：200135

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F

邮编：518000