



【鑫期汇】美国8月CPI数据点评：加息预期近九成，美股为何不跌反涨？

——从8月CPI看"防御性加息"的市场定价

· 宏观研究 | 2026年9月12日

核心观点

8月CPI呈现“总项达标、核心略超”的组合：同比3.4%与预期及前值持平，核心同比2.4%继续回落，但核心环比+0.3%高于预期。数据公布后，9月加息25个基点的概率由一周前约六成升至近九成，而隔夜美股三大指数全线上涨。市场之所以未按“贴现率上行、估值承压”的常规路径演绎，关键在于其对本次加息性质的判定——防御性加息，而非紧缩周期的起点。

判断一：9月16日会议存在两种情景——按兵不动但措辞偏鹰，或加息25个基点并引导为防御性动作。

判断二：在40万亿美元债务规模与11月中期选举的政治约束下，持续性的加息周期难以开启。

反向变量：中东局势紧张推动原油重返100美元，且9月均价已高于8月，8月数据尚未反映，9—10月通胀读数存在反弹可能。

一、数据概况：总项达标、核心略超

8月CPI同比上涨3.4%，与市场预期及前值持平；环比上涨0.4%，较前值0.1%明显回升，主要受能源项由负转正推动。核心CPI同比2.4%，较前值2.5%继续回落，处近阶段低位；但核心环比上涨0.3%，高于预期与前值的0.2%，为本次数据中唯一超出预期的分项。

从结构看，能源价格反弹贡献了环比的主要涨幅；住房项中的业主等价租金与服务价格黏性依旧；关税对商品端的成本传导仍在持续。核心环比已连续数月运行于0.2%—0.3%区间，而实现2%通胀目标所需的月度环比节奏约为0.17%，二者差距表明“最后一公里”尚未走通。总体而言，通胀方向未变，但回落斜率偏缓，尚不足以支撑政策转向的判断。



指标	实际值	市场预期	前值	简评
CPI 同比	3.4%	3.4%	3.4%	与预期及前值持平
CPI 环比	+0.4%	+0.4%	+0.1%	能源项反弹推动
核心CPI 同比	2.4%	2.4%	2.5%	继续回落
核心CPI 环比	+0.3%	+0.2%	+0.2%	唯一超预期项

表1 美国8月CPI主要指标一览（数据来源：美国劳工统计局、华鑫期货研究所）

图1 美国8月CPI分项：实际值、预期与前值对比

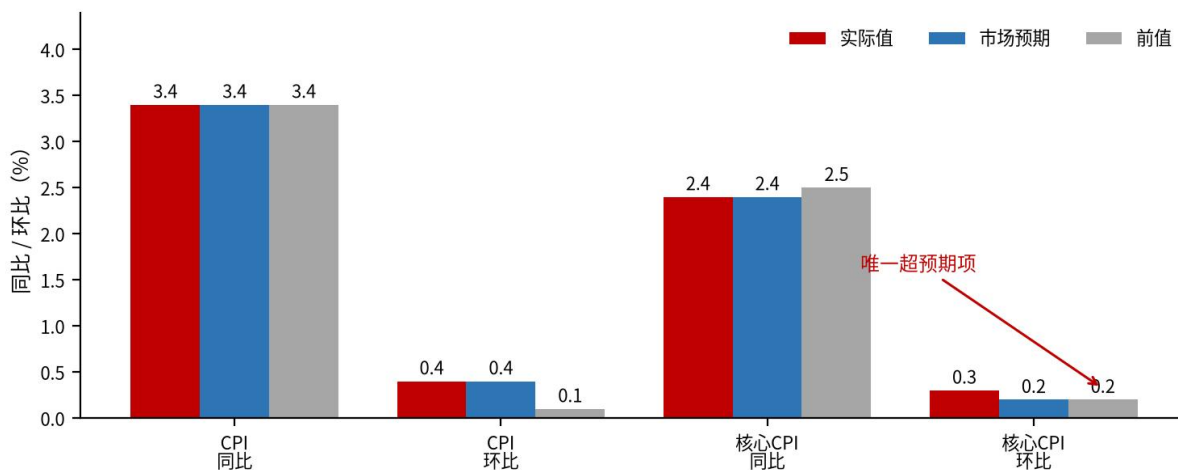


图1 美国8月CPI分项：实际值、预期与前值对比 (%) 数据来源WIND

二、市场反应：加息预期跳升与权益市场韧性

数据公布后，利率预期快速重定价。CME FedWatch显示，9月加息25个基点的概率由一周前约60%升至接近90%；美债长端同步承压，10年期收益率上行至4.96%，30年期升至5.37%，双双处于多年高位。

与加息预期升温形成对照的是权益市场表现：道琼斯指数收涨0.98%至52573.29点，标普500指数上涨0.86%，纳斯达克指数上涨0.96%。个股层面，戴尔科技大涨约12%创历史新高，甲骨文绩后转跌约2%，高久期科技股未出现系统性下挫。其他资产方面，美元指数重回99上方，黄金先跌后涨并收复4300美元关口，布伦特原油一度突破100美元后回落。



资产 / 指标	表现	资产 / 指标	表现
道琼斯指数	+0.98% (52573.29)	8月CPI同比	3.4% (持平)
标普500指数	+0.86%	核心CPI同比	2.4% (回落)
纳斯达克指数	+0.96%	核心CPI环比	+0.3% (超预期)
戴尔科技 / 甲骨文	+12% / -2%	9月加息概率	约90% (一周前60%)
美元指数 / 黄金	重回99上方 / 收复4300	布伦特原油	破100后回落

表2 数据公布后隔夜市场表现 数据来源WIND

图2 加息预期跳升与权益市场韧性

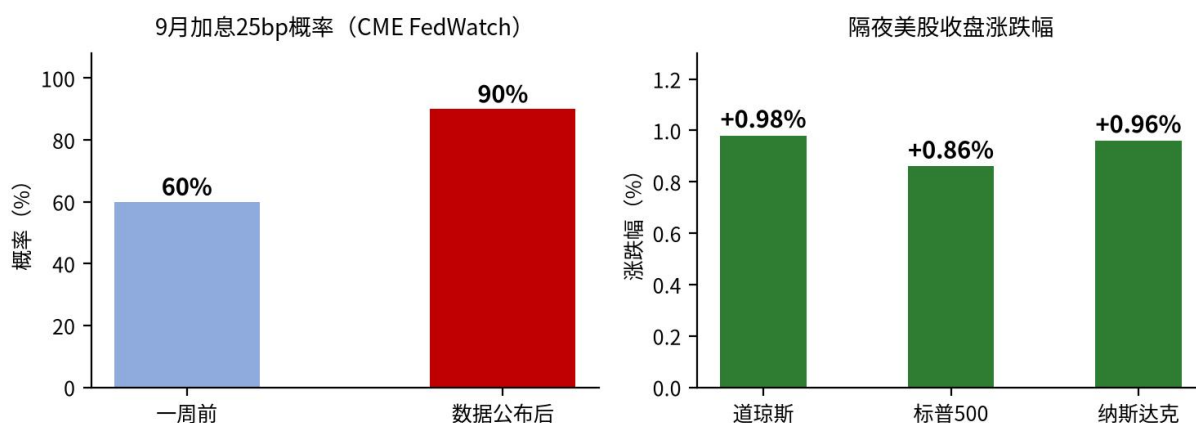


图2 加息预期跳升与权益市场韧性（左：加息概率；右：美股涨跌幅）数据来源WIND

三、为何股指不跌反涨：防御性加息的政策定性

加息预期升温通常意味着贴现率上行，对高久期资产构成估值压制，本次却出现明显背离，原因在于市场对加息性质的判定不同——这是一次防御性加息，而非紧缩周期的起点。

其“防御”含义包含三层。第一，维护通胀信誉：新任主席已弱化前瞻指引，在核心通胀超预期之际按兵不动，等同于自证政策失职，需以行动守住信誉。第二，维护美元与美债信用：在长



端利率逼近5%的敏感位置，须以鹰派姿态稳定外部对美元资产的信心。第三，为日元套利头寸的退出提供窗口（详见第六节）。

市场由此判定，这是一次宣示性、一次性的政策动作，而非连续加息的开端。加息一次是宣示，加息周期则触及财政承受边界——正是这一预期差异，解释了权益市场不跌反涨。

对比维度	情景一：按兵不动 + 鹰派措辞	情景二：加息25bp + 防御性引导
政策动作	维持利率不变	加息25个基点
政策措辞	偏鹰，保留紧缩选项	强调防御性、一次性，淡化连续加息
政策意图	以沟通替代行动，纠偏宽松预期	回应核心通胀，避免金融条件被动收紧
短端利率	维持不变，鹰派预期升温	小幅上行
长端利率	震荡偏稳	趋稳，甚至小幅回落
权益市场	先抑后扬，修复性反弹	不确定性落地，有望走强
概率评估	约30%—40%	约60%—70%

表3 9月16日FOMC会议两种情景下的政策组合与市场含义 来源：华鑫期货研究所

四、加息周期难以开启：债务规模与选举政治的双重约束

防御性加息之所以能够成立，其前提恰恰在于持续性的加息周期难以开启，制约主要来自两端。

一是债务规模的硬约束。美国联邦公共债务已突破40万亿美元，年度净利息支出超过1万亿美元，约占GDP的3.3%，规模已超过国防开支。在此基数上，利率每上调一次，财政付息压力即同步放大；若形成连续加息，将推升政府再融资成本、挤压财政空间，并可能触发“加息—付息扩张—赤字扩大—债券供给增加—利率再度上行”的负向循环。换言之，单次加息尚可承受，加息周期则不具备可持续性。



二是选举政治的现实约束。11月3日美国中期选举临近，货币政策虽在名义上独立，但持续紧缩对经济与风险资产的压制效应，在选举前构成显著的政治成本。市场买入的正是“选举后的确定性”——以加息前的克制，换取选举后风险偏好的修复空间。

“加息周期难以开启”的三重约束

- 债务约束：联邦债务突破40万亿美元，年度净利息超1万亿美元、约占GDP 3.3%，已超国防开支 → 单次加息可承受，连续加息不可持续。
- 政治约束：11月3日中期选举临近，持续紧缩的政治成本上升 → 政策取向倾向维稳。
- 外部约束：日元套利头寸平仓风险要求美元信用与利率秩序保持稳定 → 需以偏鹰姿态防止美元过快走弱。

五、必须正视的反向变量：原油价格与通胀预期的时滞

上述判断需附加一项重要限定。近期中东局势紧张，布伦特原油重返100美元上方；更关键的是时点差异——本次公布的是8月数据，而9月至今的原油均价已高于8月水平，即通胀数据尚未反映最新的油价冲击。

这意味着三点：其一，8月CPI未计入9月油价的上行；其二，若油价维持高位，能源项将向运输、化工等中游环节二次传导，9—10月通胀读数存在反弹可能；其三，通胀预期可能重新抬升，削弱“核心通胀持续回落”的叙事。

因此，防御性加息的定性并非没有风险。若后续通胀数据因油价而反弹，市场对“一次性动作”的定价将被修正，“加息周期难以开启”的判断亦需重估。这是本次分析中最重要的不确定性来源。

图3 布伦特原油：8月均价与9月至今均价对比

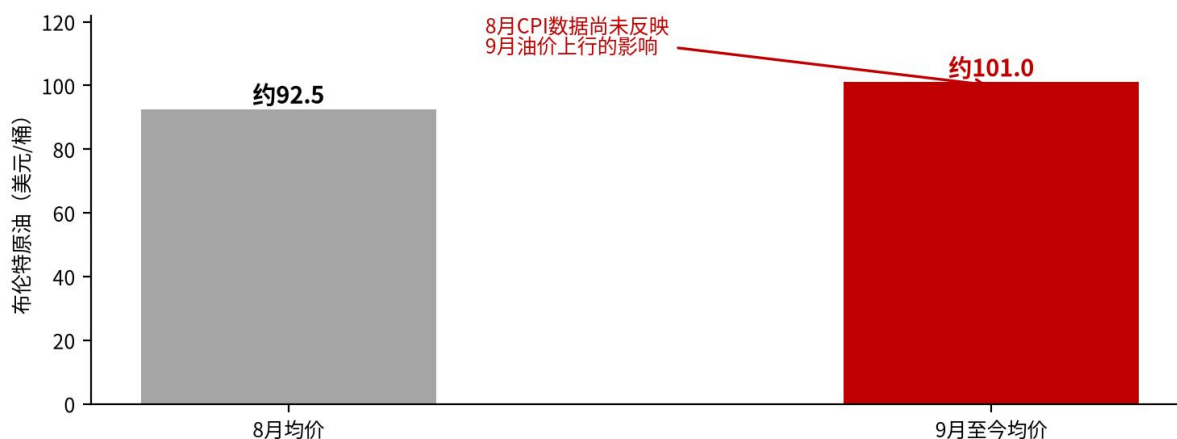




图3 布伦特原油：8月均价与9月至今均价对比 数据来源WIND华鑫期货研究所

六、日元的约束：套利秩序的稳定需求

另一重约束来自日元。近期日元大幅升值，市场对日本央行9月17—18日会议加息的预期升温。长期低利率环境下累积的日元套利交易规模庞大，日元升值与美日利差收窄同步推进，将触发套利头寸的集中平仓，并通过跨市场去杠杆放大全球风险资产的波动。对美联储而言，在此窗口维持利率秩序与美元信用的稳定，客观上也要求以偏鹰姿态避免美元过快走弱——这构成“防御性加息”的第三层含义。

七、结论与跟踪线索

综合而言，本报告得出三点判断。第一，8月CPI呈现“总项达标、核心略超”的组合，核心环比0.3%表明通胀黏性仍在，“最后一公里”尚未走通。第二，9月16日会议存在两种情景：按兵不动但措辞偏鹰，概率约30%—40%；加息25个基点并引导为防御性动作，概率约60%—70%。两者差异在于工具运用而非政策取向，均指向“维稳”内涵，这也是隔夜美股不跌反涨的深层原因。第三，在40万亿美元债务规模与中期选举的政治约束下，持续性加息周期难以开启；但中东局势与原油重返100美元构成反向变量，9—10月通胀读数存在反弹风险。

后续跟踪线索集中于四项：9月16日会议声明措辞是否保留紧缩选项；9—10月CPI能源项与通胀预期指标；日本央行会议决议与日元走势；以及美国长端利率在5%关口附近的表現。

风险提示

本报告基于公开数据整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议。主要风险包括：

- (1) 原油价格持续上行，推动9—10月通胀读数反弹；
- (2) 美联储措辞若显著偏鹰，可能引发权益市场估值重估；
- (3) 日元套利交易集中平仓带来的跨市场波动；
- (4) 中期选举结果与政策预期出现偏离。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所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。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货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文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。对于依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，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。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-882



华鑫期货



华鑫研究

