

国际油价延续上行叠加芯片价格上涨，9 月国内物价涨幅扩大

——2026 年 9 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

事件：根据国家统计局 10 月 14 日公布的数据，2026 年 9 月，CPI 同比上涨 0.9%，上月为上涨 0.8%，1-9 月 CPI 累计同比为 0.9%，2025 年 CPI 累计同比为 0.0%；9 月 PPI 同比上涨 5.0%，上月为上涨 3.8%，1-9 月累计同比上涨 2.3%，2025 年累计同比下降 2.6%。

基本观点：9 月中东局势升级，国际油价再度上涨，推动国内汽油价格上调，是当月 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。另外，受全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上冲影响，9 月国内电脑、手机等电子产品价格继续上涨，对整体物价水平也有推升作用。不过，伴随促消费政策效应有所减弱，9 月汽车、家电等耐用消费品价格走低，是限制当月 CPI 涨幅的一个主要因素。9 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.0%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。预计 10 月 CPI 同比涨幅会在 1.0% 左右，年底前会持续处于温和偏低状态。9 月 PPI 环比涨势加快，同比涨幅明显扩大，主要受国际输入性因素影响。当月国际原油、有色金属价格上行并向国内相关产业传导，提振国内石油、有色金属产业链价格普遍上涨。同时，基建活动回暖叠加供给端限制带动国内煤炭、钢铁等基础原材料价格回升，以及 AI 投资热潮推动半导体产业链价格上涨等因素，对 9 月 PPI 涨势也起到助推作用。预计 10 月 PPI 同比涨幅会扩大至 5.2% 左右，上行斜率明显放缓，后期有波动下行趋势。

具体来看：

一、9 月中东局势升级，国际油价再度上涨，推动国内汽油价格上调，是当月 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。另外，受全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上冲影响，9 月国内电脑、手机等电子产品价格继续上涨，对整体物价水平也有推升作用。不过，伴随促消费政策效应有所减弱，9 月汽车、家电等耐用消费品价格走低，是限制当月 CPI 涨幅的一个主要因素。9 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.0%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。

9 月 CPI 环比上行 0.2%，符合季节性规律，同比涨幅扩大至 0.9%，较上月扩大 0.1 个百分点。背后的主要推动因素是在当月中东冲突升温、国际油价再度上涨背景下，国内汽油价格上涨 4.9%，叠加上年同期

价格基数下降，9月汽油价格同比涨幅达到16.6%，比上月扩大7.3个百分点；仅此一项就影响9月CPI同比上涨0.47个百分点，影响幅度比上月扩大0.19个百分点，是推动当月整体CPI同比涨幅略有扩大的主要原因。此外，受全球AI投资热潮带动芯片价格上涨影响，9月国内手机、计算机、平板电脑、数据存储设备等电子产品价格继续上涨，价格同比涨幅都有不同程度扩大，也对9月整体CPI同比有一定推升作用。

不过，当前以旧换新政策对汽车、家电等耐用消费品价格支撑作用减弱，9月这两类补贴类耐用消费品价格环比下行，叠加上年同期基数走高，价格同比分别下降1.7%和1.8%，降幅较上月扩大0.1和0.9个百分点，是制约当月CPI同比涨幅的一个主要原因。其他方面，受美联储加息带动，9月国际金价大幅下跌，国内金饰品价格同步走低，价格同比涨幅从上月的33.6%回落到22.5%。

食品价格方面，受中秋、国庆假期需求增加等影响，9月猪肉、蔬菜、水果价格环比上行，猪肉价格同比降幅收窄。不过，上年同期基数偏高影响下，当月蔬菜、水果价格同比降幅都有所扩大。整体上看，9月食品价格同比降幅较上月扩大0.3个百分点，达到-1.7%。值得注意的是，受供应仍然偏紧影响，9月鸡蛋价格环比高位上行，同比涨幅扩大0.7个百分点至18.5%。

服务价格方面，9月暑期结束，旅游出行消费需求放缓，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格都有季节性下降，但受上年同期基数偏低影响，当月出行服务价格同比上涨2.1%，涨幅较上月扩大0.8个百分点。不过，由于教育服务价格同比涨幅回落，9月服务价格同比涨幅与上月持平，为0.8%。这也是9月扣除波动较大的食品和能源价格、更能反映整体物价水平的核心CPI同比涨幅为1.0%，与上月持平的主要原因。

整体上看，中东局势屡现反复背景下，国际油价波动是当前牵动CPI走势的一个主要因素。值得注意的是，全球AI投资热潮对国内手机、电脑等商品价格的推升作用正在显现，但后期扩散至电子产品之外的可能性不大。9月核心CPI同比继续处在1.0%的低位，显示当前物价涨幅偏低，主要受国内消费需求不振、市场供强需弱拖累。

往后看，10月初国际油价处于高位，当月电子产品价格也会延续上行，我们预计10月CPI环比会继续上行，同比涨幅会升至1.0%左右，但仍将低于今年2.0%左右的控制目标。整体上看，年底前物价水平都会处在温和偏弱状态。

二、9月PPI环比涨势加快，同比涨幅明显扩大，主要受国际输入性因素影响。当月国际原油、有色金属价格上行并向国内相关产业传导，提振国内石油、有色金属产业链价格普遍上涨。同时，基建活动回暖叠加供给端限制带动国内煤炭、钢铁等基础原材料价格回升，以及AI投资热潮推动半导体产业链价格上涨等因素，对9月PPI涨势也起到助推作用。

9月PPI环比上涨1.2%，涨幅较上月大幅加快0.8个百分点，带动当月同比涨幅从上月的3.8%扩大至5.0%，创2022年下半年以来新高。可以看到，9月制造业PMI中的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别达到60.8%和54.0%，比上月上升4.2个和3.6个百分点，已预示当月PPI涨幅会进一步扩大。9月PPI涨势加速，主要受三个因素推动：

一是9月中东局势升温，国际原油价格高位上行，国内成品油及化工产业链价格普遍出现较大幅度上涨。其中，石油开采、精炼石油产品制造价格环比分别上涨14.5%和7.4%，涨幅较上月加快4.1和3.3个百分点，化学原料及化学制品制造、化学纤维制造价格环比分别上涨2.4%和2.1%，涨幅较上月加快2.5和1.7个百分点。

二是受稳增长政策发力、极端天气影响减退等因素影响，9月基建活动增加，加之供给端限制，当月国内主导的煤炭、钢铁、水泥等基础原材料价格全面上涨。其中，煤炭开采、黑色金属冶炼及压延加工、非金属矿物制品行业价格环比分别上涨9.5%、0.2%、0.3%，涨幅较上月分别加快6.7、1.1和0.5个百分点。

三是全球AI投资热潮下，9月芯片等电子元件价格继续较快上行。同时，AI投资热潮也带动铜等有色金属需求释放，叠加供给端约束，9月有色金属价格总体上行，提振国内有色金属矿采选、有色金属冶炼及压延加工业价格环比分别上涨1.6%、1.5%，涨幅较上月分别加快2.5和0.7个百分点。

分大类看，9月生产资料环比上涨1.4%，涨幅较上月加快1.0个百分点。分项中，采掘工业价格上涨7.7%（前值2.7%），原材料工业价格上涨2.6%（前值1.8%），加工工业价格上涨0.2%（前值0.0%），显示上游涨价势头明显强于中下游。同比来看，9月生产资料价格同比涨幅较上月加快1.5个百分点至6.5%，分项中，采掘工业、原材料工业、加工工业价格分别上涨25.4%、9.4%和3.4%，涨幅较上月分别加快7.6、2.7和0.3个百分点。

9月生活资料价格环比上涨0.1%，涨幅较上月放缓0.1个百分点，表现依然偏弱。从分项来看，食品价格上涨0.2%（前值0.0%）；一般日用品价格环比止跌，从上月的下跌0.2%改善至0.0%；衣着价格环比延续0.0%；耐用消费品价格环比涨幅回落至0.2%（前值0.6%），带动当月生活资料价格环比涨幅总体放缓。值得一提的是，近期耐用消费品价格上涨，可能受上游能源以及有色金属、半导体等原材料涨价带来的成本压力驱动，这在近期手机等电子产品涨价趋势中得到体现，但汽车价格下跌对耐用消费品价格造成一定拖累。同比来看，9月生活资料价格同比下跌0.1%，跌幅较上月收窄0.4个百分点。分项中，食品、一般日用品价格同比跌幅收窄，衣着价格跌幅与上月持平，仅耐用消费品价格同比上涨，且涨幅在低基数

和环比上涨动能共同推动下加快至 1.6%（前值 1.2%）。

往后看，考虑到接下来宏观政策将向稳增长方向发力，其中投资增速有望加快，这将对上游原材料价格有一定拉动作用，而芯片等电子元件价格还会继续上涨。不过，接下来原油价格上行势头有望减弱。综合以上，我们预计 10 月 PPI 同比涨幅将在 5.2% 左右，上行斜率明显放缓，后期有波动下行趋势。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。