

通胀数据快评

PPI 大幅高于预期

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

2026年9月，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.9%，环比上涨0.2%；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨5.0%，环比上涨1.2%。

评论：

2026年9月通胀最核心的变化是PPI加速上行。PPI同比涨幅扩大1.2个百分点至5.0%、连续第7个月为正，环比上涨1.2%、涨幅扩大0.8个百分点，输入性因素、煤炭供需变化和AI算电协同带动涨价。CPI同比温和回升0.1个百分点至0.9%，但环比上涨0.2%、涨幅回落0.2个百分点，核心CPI同比1.0%持平，内生需求修复仍偏温和。PPI-CPI剪刀差走阔至4.1个百分点，上游涨价向下游传导仍不顺畅。整体看，物价呈输入性通胀压力上升、终端需求偏弱格局，PPI反弹持续性取决于国际大宗商品价格能否维持高位。

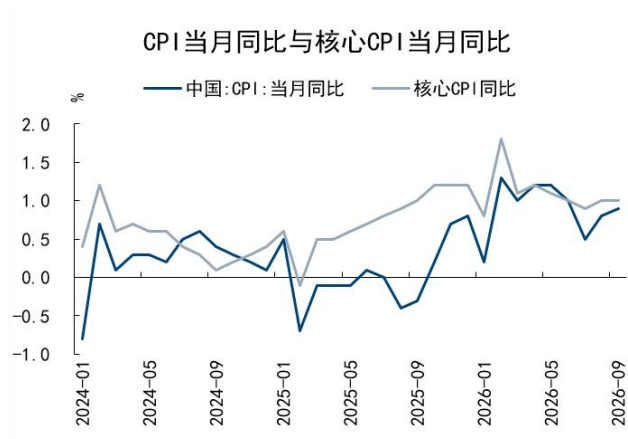
◆ CPI 温和回升，能源与AI电子支撑、食品与服务偏弱

9月CPI同比上涨0.9%（前值0.8%）、涨幅扩大0.1个百分点，核心CPI同比1.0%与上月持平。能源是同比上行最大贡献：汽油同比+16.6%（涨幅扩大7.3个百分点），单项影响CPI同比约0.47个百分点，带动能源价格涨幅由上月4.1%扩大至7.3%。但环比涨幅+0.2%（回落0.2个百分点）中，服务价格环比由+0.1%转为-0.2%、食品环比+0.4%低于季节性0.8个百分点，剔除能源与食品后的内生需求仍偏温和。

食品项方面，9月食品价格同比-1.7%（前值-1.4%）、降幅扩大0.3个百分点，影响CPI同比-0.29pp。猪肉-10.0%、鲜菜-8.1%，合计影响CPI同比-0.33pp，仍是最大拖累；粮食、食用油、奶类、鲜果降幅0.6%—1.5%，合计-0.07pp。鸡蛋+17.4%（涨幅回落1.1pp）、影响+0.07pp，牛肉+7.5%、羊肉+6.4%（涨幅继续扩大）、合计+0.08pp。食品环比+0.4%（与上月相同），休渔期结束水产品供应充足环比-0.8%。食品底部企稳，但猪肉鲜菜同比仍深跌，趋势回升需产能去化与天气扰动消退。

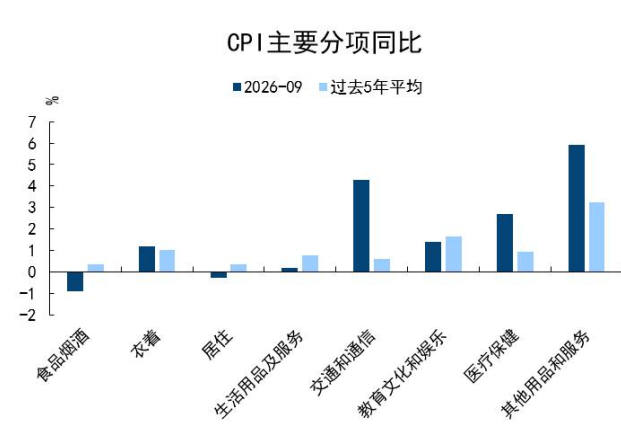
工业消费品方面，扣除能源的工业消费品价格同比+1.6%（涨幅回落0.2pp），影响CPI同比+0.39pp。AI消费电子延续涨价：数据存储设备+46.7%、平板电脑+23.6%、计算机+21.8%、移动电话机+14.9%（涨幅均扩大），合计影响CPI同比+0.23pp。黄金饰品同比+22.5%（涨幅回落11.1pp）、环比由+7.6%转为-2.1%，反映金价回调。汽油环比+4.9%（涨幅回落2.3pp）、同比+16.6%（涨幅扩大7.3pp），是本月CPI同比上行的绝对主导。服务价格方面，9月服务价格环比由上月+0.1%转为-0.2%，对CPI环比影响由上月上拉约0.04pp转为下拉约0.08pp。暑期出行脉冲结束，服务价格转弱、可持续性有限。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



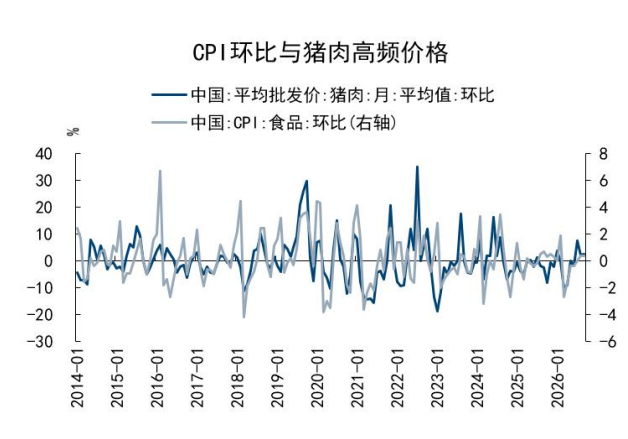
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 生猪价格仍然疲弱



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄金价格继续回落



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 加速上行，输入性、煤炭与 AI 三重驱动

9月PPI同比上涨5.0%（前值3.8%）、连续第7个月为正、涨幅扩大1.2个百分点；环比上涨1.2%（前值0.4%）、涨幅扩大0.8个百分点，工业品价格加速上行。

输入性因素方面，国际原油、有色金属价格上行带动国内石化、有色链条涨价，石油开采环比+14.5%、精炼石油产品制造+7.4%、有机化学原料制造+5.4%、有色金属矿采选+1.6%、有色金属冶炼和压延加工+1.5%，5个行业合计影响PPI环比+0.63pp、贡献本月环比涨幅主体。

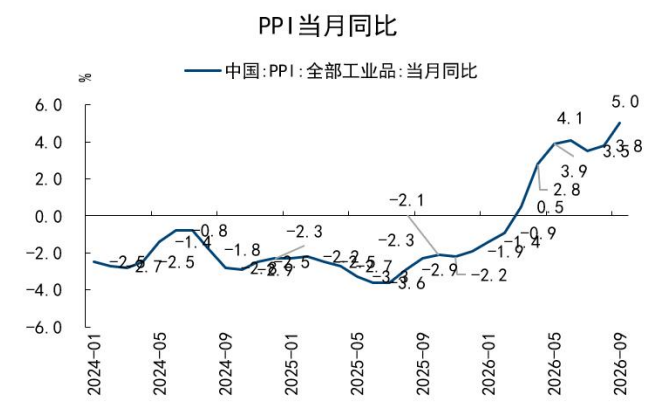
能源原材料供需方面，冬季供暖备煤需求增加、主产区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期共同推升煤炭，煤炭开采和洗选业环比+9.5%、煤炭加工+13.6%；钢材水泥需求回升叠加原材料成本上涨，非金属矿物制品业环比连降7个月后将转为+0.3%、黑色金属冶炼和压延加工+0.2%。4个行业合计影响PPI环比+0.38pp。

新动能方面，人工智能、算电协同带动相关行业需求增加，电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业环比均+0.4%，合计影响PPI环比+0.07pp。

从同比看，涨价行业集中于资源能源与电子，生产资料与生活资料分化加剧，9月生产资料同比+6.5%（采

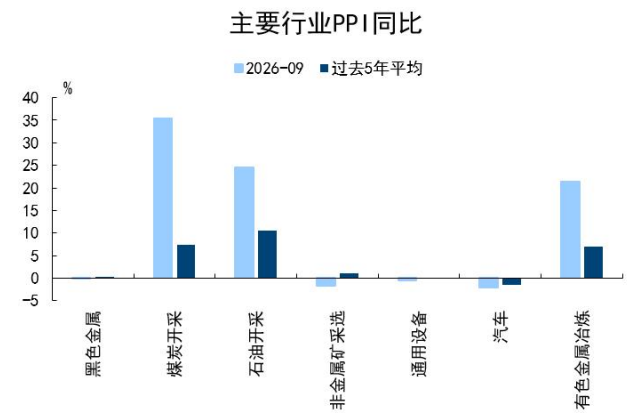
掘+25.4%、原材料+9.4%、加工+3.4%，从采掘到加工逐层递减、呈成本推动型涨价结构）；生活资料同比-0.1%（食品-1.8%、衣着-1.2%、一般日用品-0.6%、耐用消费品+1.6%）。上游资源能源涨价、下游地产消费相关品类走弱，反映本轮上行由供给与输入性因素主导，终端需求尚未形成支撑。

图5: PPI 当月同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

展望后市，PPI 短期有望维持高位震荡。本轮 PPI 加速上行由输入性因素、煤炭供需与 AI 新动能共同驱动，终端需求尚未形成支撑，后续走势取决于油价、煤价与有色的价格中枢。CPI 方面，猪肉同比-10.0%仍处深跌、降幅延续收窄，叠加去年下半年低基数，猪肉拖累将持续收窄；服务价格随暑期脉冲结束季节性回落，能源与 AI 电子是主要支撑。在居民收入预期尚未根本扭转、核心 CPI 同比持平 1.0%前提下，预计 CPI 维持 0.5%—1.0%的温和偏低区间。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《十一假期数据点评-旅游目的地“极化”背后》——2026-10-10
- 《9月非农数据点评-就业风向突变，政策航向难改》——2026-10-04
- 《9月PMI数据解读-季末回暖，政策续力》——2026-09-30
- 《2026年8月财政数据快评-收支K型分化何时收敛？》——2026-09-19
- 《美国9月FOMC点评-停止幻想，认清“沃什”》——2026-09-17

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032