

2026年10月14日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

输入性及季节性因素的共同影响

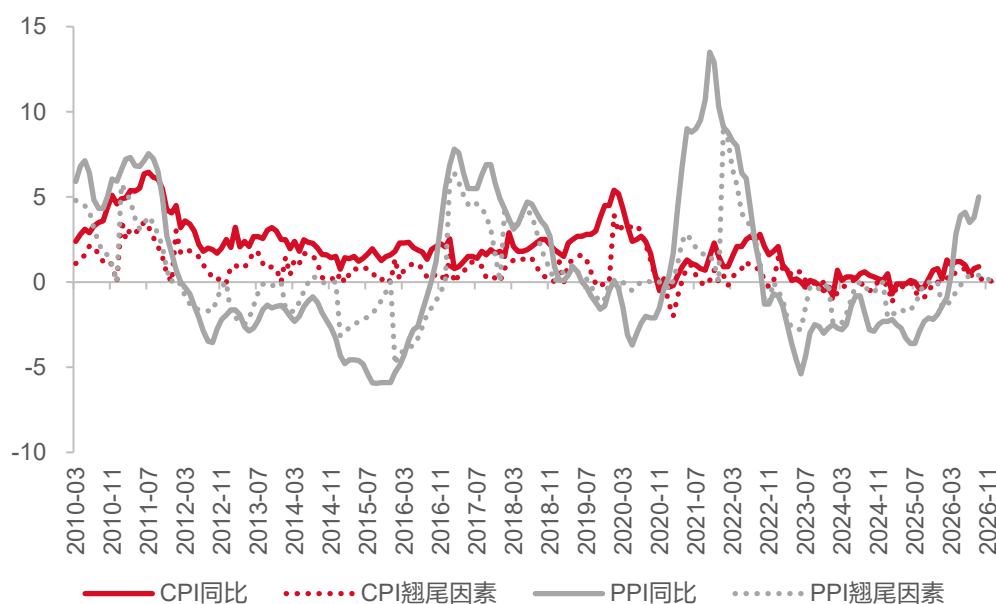
——国内观察：2026年9月通胀数据

投资要点

- **事件：**2026年10月14日，国家统计局发布2026年9月通胀数据。9月，CPI当月同比0.9%，前值0.8%；环比0.2%，前值0.4%。PPI当月同比5.0%，前值3.8%；环比1.2%，前值0.4%。
- **核心观点：**9月输入性涨价及季节性因素共同影响CPI及PPI。不过CPI中基数偏高的食品价格基本抵消了油价上涨的影响，同时非食品价格还受到暑期后旅游出行价格回落等季节性因素的影响，使CPI涨幅总体偏温和。而PPI中除了输入性涨价、煤炭涨价、AI带动涨价的三大因素以外，9月建筑施工需求季节性回升推动钢材、水泥行业价格上涨。往后看，这一季节性反弹能否转化为持续性的回暖，需关注包括政策性金融工具、专项债发行提速、用于项目建设的地方政府债务结存限额的使用落地情况。总体来看，当前涨价仍主要集中于原材料及能源等中上游行业，PPI与CPI之间的剪刀差进一步走阔反映下游需求仍偏不足。
- **CPI温和回升，核心CPI保持稳定。**9月CPI环比0.2%，略高于近5年同期均值0.12%，强于季节性。核心CPI环比0.0%，略低于近5年同期均值0.04%，同比1.0%，持平于前值。基数偏高的食品价格基本抵消了汽油价格上涨的影响，反映到居民通胀上，CPI同比延续温和回升，核心通胀同比保持稳定。
- **食品价格小幅弱于季节性。**9月食品价格环比0.4%，与前值持平，略低于近5年同期均值0.6%，但去年同期环比0.7%的基数不低，导致同比降幅扩大至-1.7%。分项上，猪价继续小幅上涨；鲜菜涨幅弱于季节性的同时还受到偏高基数的影响，形成拖累；鲜果小幅上涨基本符合季节性；蛋类仍然维持两位数以上的同比涨幅。
- **输入性、季节性因素共同影响非食品价格。**9月非食品价格环比0.2%，高于近5年同期均值0.02%。油价、手机分别影响交通和通信分项下的交通工具用能源（环比4.5%）和通信工具（环比3.6%）明显上涨；金价回落影响黄金饰品环比由升转降，从而拖累其他用品和服务分项（环比-0.8%）；衣着（环比0.6%）、教育文化娱乐（环比-0.3%）分别受到秋装上市、暑假结束的季节性影响，一升一降。从输入性影响来看，油价和金价两项合计影响CPI环比上涨0.14个百分点，比上月回落0.11个百分点。
- **新涨价因素带动PPI创本轮上行周期新高。**相对于8月份，在翘尾因素（0.4%）贡献没有变化的情况下，PPI同比创年内新高，也创下本轮上行周期新高，主要受新涨价因素贡献。9月PPI环比1.2%，为年内次高点，仅略低于4月的1.7%。此前9月制造业PMI中价格分项指数已连续两个月回升，尤其是原材料购进价格指数再次升至60%以上。
- **主要七大分项均实现环比上涨。**相对于8月份，PPI主要分项上的边际变化来自于建筑相关传统大宗商品价格的回升，这可能受益于9月进入施工旺季，带动钢铁、水泥等需求有所上升，从而推动非金属矿物制品以及黑色金属加工行业价格的环比转正。往后看，政策性金融工具、专项债发行提速、用于项目建设的地方政府债务结存限额使用的积极影响可能在四季度逐步体现。此外，对PPI形成支撑的其他三项贡献因素仍在延续：1.输入性涨价，尤其是9月国际原油价格再次高位上行，推动石油天然气开采（环比10.4%）、石油煤炭及其他燃料加工（环比8.4%）涨幅扩大，铜价上行对有色金属加工（环比1.5%）亦有支撑。2.煤炭价格的上涨，受冬季供暖备煤需求增加、主产区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期效应等因素影响，煤炭开采和洗选业（环比9.5%）、煤炭加工（环比13.6%）价格继续上行。3.AI带动的涨价，电子设备（环比0.4%）和电机制造（环比0.4%）均维持上涨趋势。

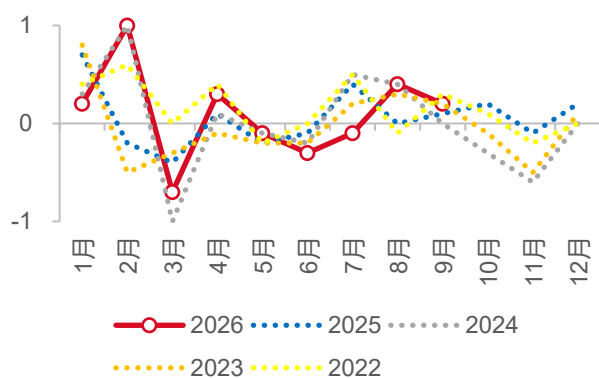
- 风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；地缘政治局势风险；美国通胀超预期。

图1 CPI及PPI同比翘尾因素，%



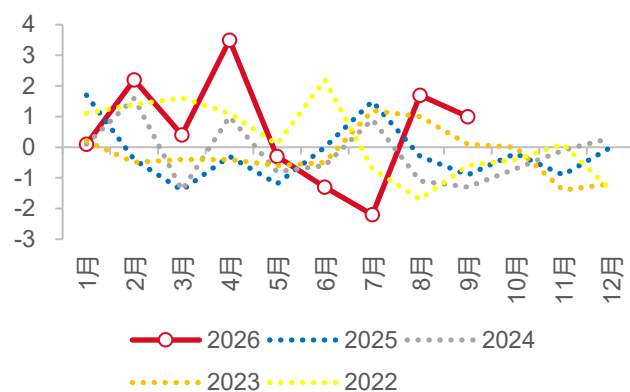
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性，%



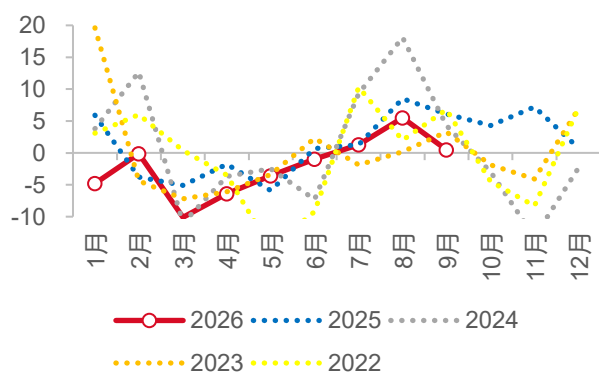
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 交通和通信环比季节性，%



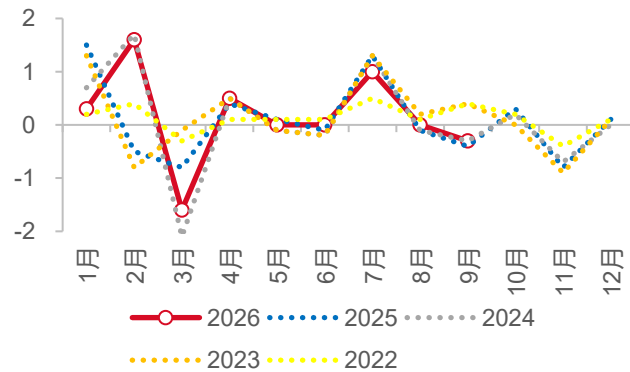
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 CPI 鲜菜季环比季节性，%



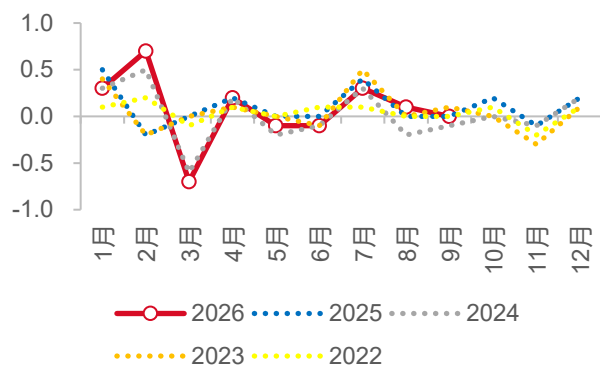
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 CPI 教育文化和娱乐环比季节性，%



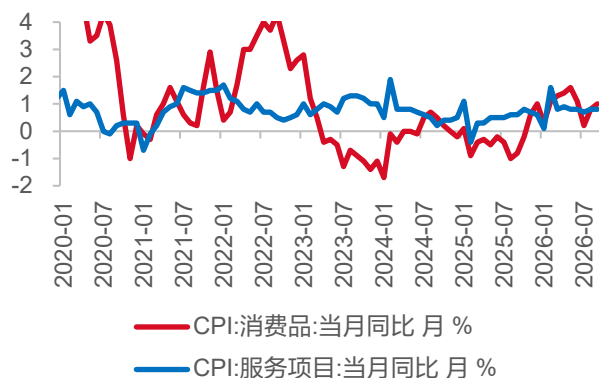
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 核心 CPI 环比季节性, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 消费品及服务 CPI 当月同比, %



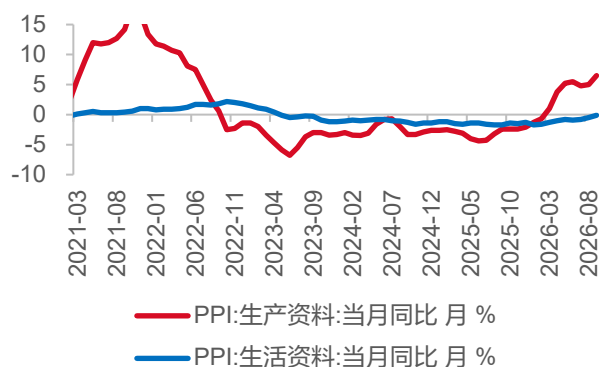
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 当月同比, %



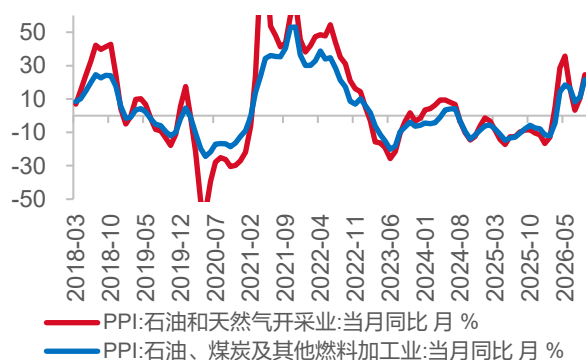
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 生产和生活资料类同比, %



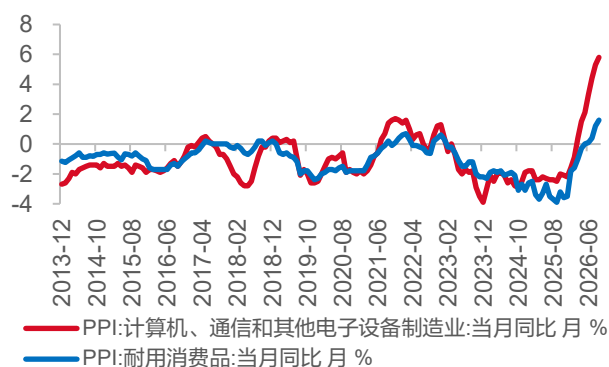
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 PPI 石油开采加工、燃料加工当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 PPI 电子设备及耐用消费品当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图12 PPI 有色金属加工当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图13 PPI 非金属及黑色金属加工当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125