

能源价格走高支撑通胀延续回升

投资观点：

报告日期 2026-10-14

- (1) 国家统计局10月14日公布的数据显示，1) CPI同比+0.9%，前值+0.8%，市场预期+1.0%；CPI环比+0.2%，前值+0.4%；2) 核心CPI同比+1.0%，前值+1.0%；3) PPI同比+5.0%，前值+3.8%，市场预期+4.5%；PPI环比+1.2%，前值+0.4%。
- (2) **CPI 同比增速温和回升**。受能源价格及部分工业消费品（通信工具、电子消费品）价格上涨拉动，9月份CPI环比上涨0.2%、同比涨幅较上月扩大0.1个百分点至0.9%；但食品价格同比仍下降1.7%，对整体形成拖累，扣除食品和能源的核心CPI同比持平于1.0%，总指数延续温和回升、结构分化的态势。展望未来，通胀支撑仍主要源于“能源价格低基数后的修复与部分商品涨价”，而食品端（猪肉同比仍降10.0%）拖累渐缓、核心通胀保持韧性，年内CPI有望在0.5%—1.0%区间温和波动，向供需再平衡驱动的修复通道过渡。
- (3) **PPI 同比涨幅显著扩大**。受国际大宗商品价格（原油、煤炭、铜等）共振上行及国内供给端约束的传导，9月份PPI环比连续第二个月正增长，同比涨幅较上月扩大1.2个百分点至5.0%，为近年高位。展望未来，原油与大宗商品在低基数与地缘扰动下短期或维持强势，9月PPI同比或已是阶段性高点附近；但终端需求偏弱、下游利润受挤压的状况尚未根本扭转，且去年同期基数将逐步抬升，预计四季度PPI同比或高位震荡，进一步上行的空间有限，呈“冲高回落、中枢抬升”的走势。通胀的上下游分化短期内仍将持续。

宏观

专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】内需仍然偏弱，政策节奏或加快——8月经济数据解读
20260916
- 2、【ITF-宏观】油价反弹带动通胀回升——8月通胀数据解读
20260909

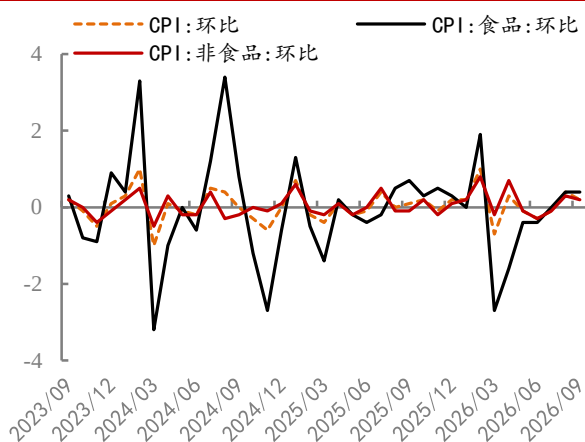
国家统计局10月14日公布的数据显示，1) CPI同比+0.9%，前值+0.8%，市场预期+1.0%；CPI环比+0.2%，前值+0.4%；2) 核心CPI同比+1.0%，前值+1.0%；3) PPI同比+5.0%，前值+3.8%，市场预期+4.5%；PPI环比+1.2%，前值+0.4%。

1 CPI环比涨幅收窄，同比增速温和扩大

9月份，全国CPI同比上涨0.9%，增速较前值回升0.1个百分点，略低于市场预期的1.0%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.0%，涨幅与前值持平，连续多月保持稳定。

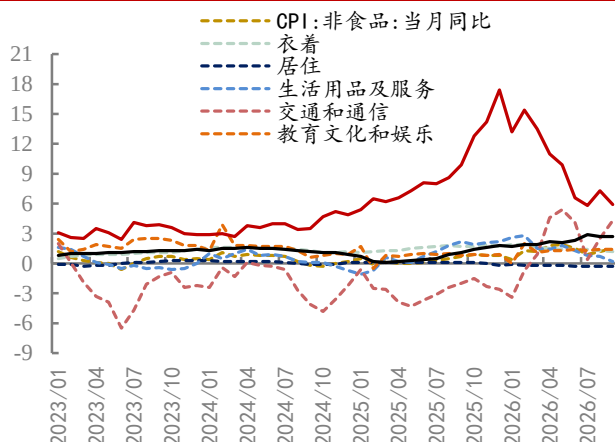
(1) 从环比上看，CPI环比上涨0.2%，前值为上涨0.4%，涨幅有所收窄；其中，食品价格环比上涨0.4%，前值也为上涨0.4%；非食品价格环比上涨0.2%，前值为上涨0.3%。总的来看，9月CPI环比延续正增长，能源价格仍是重要支撑但拉动边际减弱，食品价格由降转平后温和回升。

图表 1、CPI 环比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、CPI 非食品价格同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

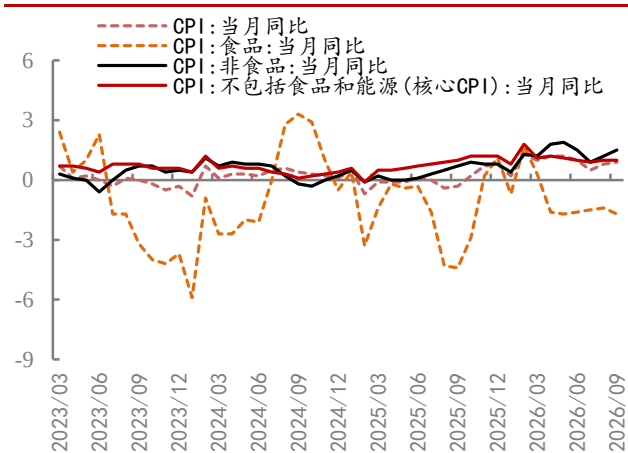
1) 能源价格支撑仍在但拉动边际减弱。工业消费品价格上涨0.7%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI环比上涨约0.22个百分点。工业消费品中，受国际市场价格变动影响，国内汽油价格上涨4.9%，涨幅比上月回落2.3个百分点，黄金饰品价格由上月上涨7.6%转为下降2.1%，两项合计影响CPI环比上涨约0.14个百分点；受成本走高影响，移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑价格分别上涨3.7%、2.0%、1.7%和1.5%，合计影响CPI环比上涨约0.04个百分点；秋装上市，带动服装价格上涨0.7%，影响CPI环比上涨约0.03个百分点。

2) 食品价格环比小幅回升。食品价格上涨0.4%，涨幅与上月相同，低于季节性水平0.8个百分点，影响CPI环比上涨约0.06个百分点。食品中，鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果价格涨幅

在 0.5%—2.3% 之间，合计影响 CPI 环比上涨约 0.05 个百分点；牛肉和羊肉价格持续上涨，本月分别上涨 3.1% 和 1.4%，涨幅均有扩大，合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点；休渔期结束，水产品供应充足，价格下降 0.8%，影响 CPI 环比下降约 0.02 个百分点。

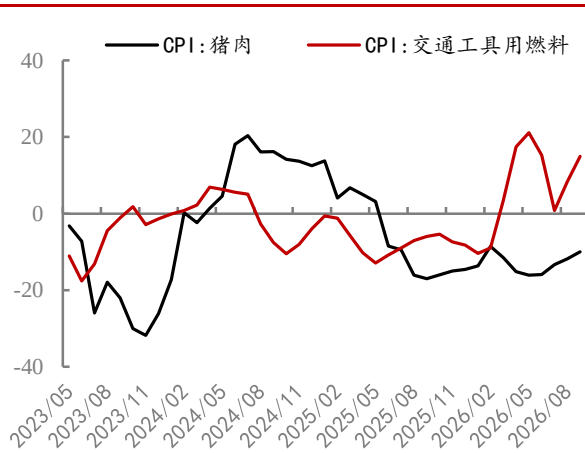
3) 服务价格环比小幅下降。服务价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.2%，对 CPI 环比的影响由上月上拉约 0.04 个百分点转为下拉约 0.08 个百分点。服务中，随着暑假结束，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格分别下降 8.7%、7.0% 和 6.0%，合计影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点；秋季开学，教育服务价格上涨 0.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点。

图表 3、CPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、猪、油价走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(3) CPI 同比增速小幅回升。受能源价格及部分工业消费品价格上涨拉动，9 月份 CPI 同比涨幅较上月扩大 0.1 个百分点至 0.9%；但食品价格同比仍下降 1.7%，拖累整体表现，扣除食品和能源的核心 CPI 同比持平于 1.0%，总指数延续温和回升、结构分化的态势。

展望未来，通胀的支撑力量仍主要源于“能源价格低基数后的修复与部分商品的涨价”。一方面，国际油价在美伊等地缘扰动下或维持相对高位，叠加去年同期基数偏低，能源相关分项对 CPI 的拉动有望延续；另一方面，猪肉价格同比降幅连续收窄（9 月为 -10.0%），食品端拖累渐缓，核心 CPI 在消费温和修复下保持韧性。综合来看，年内 CPI 有望在 0.5%—1.0% 区间温和波动，平稳过渡至供需再平衡驱动的修复通道。

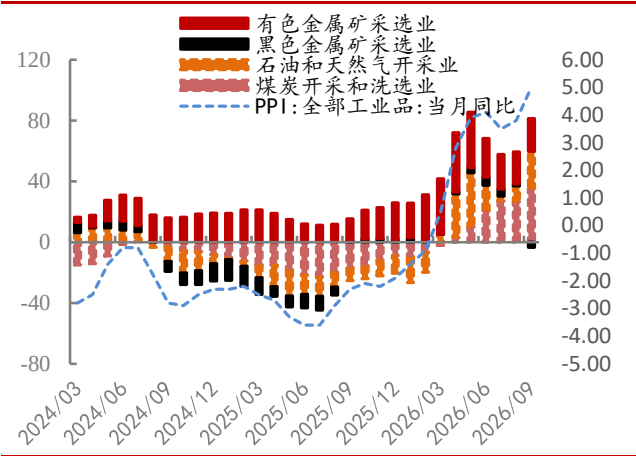
2 PPI 环比、同比增速双双回升

中国 9 月 PPI 同比上涨 5.0%，前值为上涨 3.8%，增速明显加快并超出市场预期的 4.5%。
中国 9 月 PPI 环比上涨 1.2%，前值为上涨 0.4%，环比涨幅进一步扩大，连续第二个月正增长。

具体来看：

(1) 从环比看，PPI 环比上涨 1.2%，较上月扩大 0.8 个百分点。9 月 PPI 环比运行的主要特点：一是国际原油、有色金属价格上行带动国内相关行业价格上涨。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别上涨 14.5%、7.4%和 5.4%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别上涨 1.6%和 1.5%，5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点。二是部分能源和原材料行业供需状况变化拉动价格上涨。受冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期效应等因素影响，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格分别上涨 9.5%和 13.6%；钢材、水泥等建筑材料需求有所回升，加之原材料成本上涨，非金属矿物制品业价格在连降 7 个月后转为上涨 0.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，4 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.38 个百分点。三是人工智能、算电协同等领域加快发展带动部分行业需求增加、价格上涨。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价格均上涨 0.4%，2 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.07 个百分点。

图表 5、PPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、大宗商品价格出现企稳



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(2) 从同比看，PPI 上涨 5.0%，涨幅比上月扩大 1.2 个百分点。分主要行业看，价格上涨的行业中，煤炭开采和洗选业上涨 35.3%，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨 24.5%、21.6%和 12.1%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业均上涨 21.4%，电气机械和器材制造业上涨 6.2%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨 5.8%，8 个行业涨幅比上月均扩大，合计影响 PPI 同比上涨约 5.42 个百分点，上拉影响比上月增加 1.12 个百分点。价格下降的行业中，酒饮料和精制茶制造业下降 5.3%，电力热力生产和供应业下降 3.9%，医药制造业下降 3.3%，非金属矿物制品业下降 2.5%，汽车制造业下降 2.0%，5 个行业合计下拉 PPI 同比约 0.66 个百分点。

（3）PPI 同比涨幅显著回升。受国际大宗商品价格（原油、煤炭、铜等）共振上行及国内供给端约束的传导，9 月份 PPI 环比连续第二个月正增长，同比涨幅较上月扩大 1.2 个百分点至 5.0%，为近年高位。展望未来，原油与大宗商品在低基数与地缘扰动下短期或维持强势，9 月 PPI 同比或已是阶段性高点附近；但终端需求偏弱、下游利润受挤压的状况尚未根本扭转，且去年同期基数将逐步抬升，预计四季度 PPI 同比或高位震荡，进一步上行的空间有限，呈“冲高回落、中枢抬升”的走势。通胀的上下游分化短期内仍将持续。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。