

生产与消费价格修复分化，内需回暖尚有“时间差”

——2026 年 9 月通胀数据点评

点评

- **摘要：**CPI 方面，9 月 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，连续两个月回升，但低于市场预期。食品价格同比降幅扩大至 1.7%，主要受鲜菜、鲜果价格下跌影响，猪价同比跌幅收窄；非食品价格同比涨幅扩大至 1.5%，主要受国际油价反弹及电子产品价格上涨带动，其中汽油价格同比上涨 16.6%，拉动整体 CPI 同比上涨约 0.47 个百分点。环比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅较上月收窄 0.2 个百分点，核心 CPI 同比涨幅持平于 1.0%，服务价格环比转跌，反映国内终端需求修复仍偏温和。展望 10 月，国际油价高位运行及 AI 算力需求带动的消费电子涨价仍将提供支撑，但蔬果价格同比降幅扩大、猪肉价格环比转跌，叠加服务价格季节性回落，CPI 整体或延续温和修复。PPI 方面，9 月 PPI 同比上涨 5.0%，涨幅较上月扩大 1.2 个百分点，高于市场预期，主要受国际油价反弹及低基数效应推动。分行业看，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格同比涨幅分别扩大至 35.3%、24.5% 和 21.6%，化工、化纤等行业价格亦明显回升，反映能源价格上涨正沿产业链向中游原材料环节传导；电气机械、计算机通信及其他电子设备制造业价格环比均上涨 0.4%，AI 算力相关需求形成一定支撑。环比看，PPI 上涨 1.2%，涨幅较上月扩大 0.8 个百分点，石油相关行业价格上涨是主要拉动。展望后续，美伊围绕霍尔木兹海峡的紧张局势、国际油价高位运行、冬季煤炭备货及低基数效应仍将支撑 PPI，但上下游价格传导不畅、终端消费偏弱，生活资料价格上涨空间仍然有限，PPI 修复或延续结构性分化。
- **输入性因素支撑 CPI 同比修复，核心 CPI 保持稳定。同比来看，**9 月 CPI 同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.9%，连续两个月回升，增速低于 wind 一致预期（1.02%）。其中，食品价格同比下降 1.7%，降幅扩大 0.3 个百分点。非食品价格同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 1.5%，主要受能源及电子产品价格涨幅扩大影响。9 月中东地缘冲突持续发酵，能源供应风险上升，国际油价二次反弹，带动国内能源价格涨幅扩大，对整体 CPI 形成支撑。**环比来看，**9 月 CPI 环比涨幅收窄 0.2 个百分点至 0.2%，其中食品价格环比上升 0.4%，持平上月表现，非食品价格环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.2%。9 月核心 CPI 同比涨幅持平于 1%，核心 CPI 环比回落至 0%。核心 CPI 连续数月运行在 1.0% 附近，说明剔除输入性扰动后，国内终端需求的修复力度仍然温和。**展望 10 月，**国际油价高位运行及 AI 算力需求带动的消费电子价格上涨仍将为 CPI 提供支撑，但食品价格仍面临一定下行压力。同时，暑期结束后服务价格进入季节性回落阶段，核心 CPI 修复力度预计仍偏温和。整体来看，输入性因素仍将对 CPI 形成支撑，但内需修复偏缓或限制涨幅，预计 10 月 CPI 同比延续温和回升。
- **食品价格同比降幅扩大，蔬果价格下跌是主要拖累。同比来看，**9 月食品价格同比下降 1.7%，降幅扩大 0.3 个百分点，主要受鲜菜、鲜果价格下跌及猪肉价格仍处低位影响。食品细项中，鲜菜、鲜果价格同比分别下降 8.1%、1.5%，降幅均扩大，反映季节性供给增加对农产品价格形成压制。牛肉、羊肉价格同比分别上升 7.5%、6.4%，涨幅均扩大。猪价同比下降 10.0%，降幅收窄 1.8 个百分点，价格弱势有所缓解，但同比仍处于较大跌幅区间。**环比来看，**食品价格环比上升 0.4%，持平上月表现。食品细项中，鲜菜价格环比涨幅收窄 5 个百分点至 0.5%，鲜果价格环比由下降转为上升 0.6%。猪价环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 1.2%，9 月猪肉均价同比下降 13.58%，降幅继续收窄。**从最新的高频数据走势看，**截至 2026 年 10 月 13 日，同比方面，10 月初 28 种重点监测蔬菜价格同比下降 17.1%，7 种重点监测水果价格同比下降 6.1%，同

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 国庆文旅消费结构分化，美国就业景气不及预期（2026-10-08）
2. 景气重返扩张区间，需求修复的覆盖面扩大——2026 年 9 月 PMI 数据点评（2026-09-30）
3. 北斗产业锚定万亿规模目标，中美经贸磋商拓展沟通机制（2026-09-25）
4. 香港五年规划锚定长远治理，美联储时隔三年重启加息（2026-09-18）
5. 新兴产业助力生产回暖，内需修复节奏偏慢——2026 年 8 月经济数据点评（2026-09-16）
6. 政策性资金对社融的边际支撑或逐步增强——2026 年 8 月社融数据点评（2026-09-14）
7. 能源主导价格回升，猪价修复与 AI 涨价形成结构性支撑——2026 年 8 月通胀数据点评（2026-09-10）
8. 破立之间——动能切换下宏观逻辑与资产再定价（2026-09-09）
9. 外贸景气韧性延续，AI 链与传统需求格局分化——2026 年 8 月贸易数据点评（2026-09-08）
10. 季节扰动未消，需求端释放景气增量——2026 年 8 月 PMI 数据点评（2026-08-31）



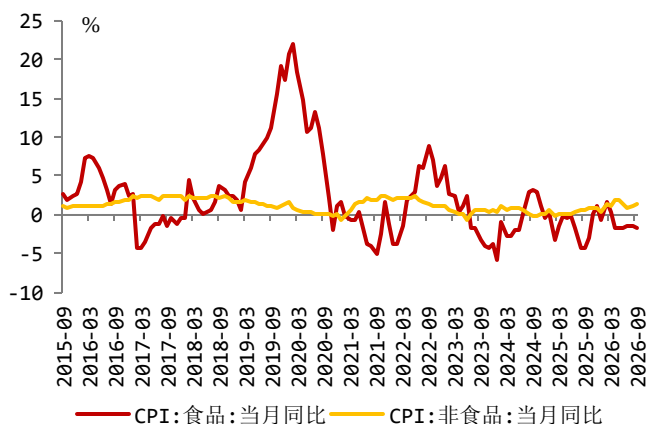
比降幅均扩大。鸡蛋价格同比涨幅收窄至 31.7%，猪肉价格同比下降 11.5%，降幅收窄；**环比方面**，28 种重点监测蔬菜价格环比由上升转为下降 5.9%，7 种重点监测水果价格环比下降 0.3%，降幅收窄。鸡蛋价格环比由上升转为下降 9.6%，猪肉价格环比由上升转为下降 2.2%。**结合 10 月初高频数据**，蔬果价格同比降幅进一步扩大，猪肉价格环比转跌，食品价格短期仍面临一定下行压力，猪肉价格修复尚不稳定，后续仍需观察生猪出栏节奏、养殖端产能调整及消费需求变化。

- **能源和电子产品支撑非食品价格，暑期结束拖累服务价格环比表现。**同比来看，9 月非食品价格同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 1.5%，主要受国际油价回升带动能源价格上涨影响。9 月汽油价格同比涨幅扩大 7.3 个百分点至 16.6%，仅此一项即影响 CPI 同比上涨约 0.47 个百分点，带动整体能源价格涨幅从 4.1% 跃升至 7.3%。扣除能源的工业消费品价格上涨 1.6%，涨幅回落 0.2 个百分点。其中黄金饰品价格上涨 22.5%，涨幅回落 11.1 个百分点；数据存储设备、平板电脑、计算机和移动电话机价格分别上涨 46.7%、23.6%、21.8% 和 14.9%，涨幅均有扩大，反映电子产品价格仍有较强支撑。服务价格同比上升 0.8%，涨幅持平上月。**环比来看**，9 月非食品价格环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.2%。工业消费品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，其中国内汽油价格上涨 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%。服务 CPI 环比由上升转为下降 0.2%。服务中，随着暑期结束，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%；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%。**展望 10 月**，非食品价格预计延续分化走势，同比仍受到能源价格回升和电子产品涨价支撑，但环比上涨动能可能进一步减弱。一方面，国际油价同比改善以及电子产品价格上涨仍将支撑非食品价格表现；另一方面，暑期结束后服务价格进入季节性回落阶段，叠加黄金等前期涨价品类涨幅收窄，非食品价格环比或继续放缓。

- **油价反弹带动 PPI 超预期回升，资源品价格韧性较强。**从同比看，受国际油价涨幅回升及低基数效应影响，PPI 同比涨幅扩大 1.2 个百分点至 5.0%，增速高于 wind 一致预期（4.3%）。生产资料同比涨幅扩大 1.5 个百分点至 6.5%，生活资料同比下降 0.1%，降幅收窄 0.4 个百分点。分行业看，煤炭开采和洗选业同比涨幅扩大 8.7 个百分点至 35.3%，主要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。石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格同比涨幅分别扩大 14.0、10.5 个百分点至 24.5% 和 21.6%。化学纤维制造业、化学原料及化学制品制造业同比涨幅分别扩大至 12.3% 和 12.1%。一方面，国际原油价格上涨直接推升采掘和炼化环节价格；另一方面，石油作为基础原材料，通过燃料、化工品等渠道向中下游传导，带动化学原料、化纤等行业价格上涨。**从环比看**，PPI 环比涨幅扩大 0.8 个百分点至 1.2%，生产资料环比涨幅扩大 1 个百分点至 1.4%，生活资料环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.1%。分行业看，煤炭开采和洗选业环比涨幅扩大 6.7 个百分点至 9.5%；石油相关行业价格上涨动能显著增强。石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比涨幅分别扩大 4.3、4.9 个百分点至 10.4% 和 8.4%。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环比均上涨 0.4%，AI 与算力协同带来的结构性需求推动资本开支扩张。**国际层面**，10 月 13 日布伦特原油现货价格为 130.92 美元/桶，10 月初油价同比涨幅扩大 28.36 个百分点至 100.08%。10 月以来，美伊围绕霍尔木兹海峡的紧张局势持续升温，伊朗加强对海上运输活动限制，美国持续强化对伊朗石油贸易的封锁，区域供应风险上升。原油市场供给担忧升温，国际油价或维持高位，并通过能源、化工等产业链向国内工业品价格传导。9 月，PPI 同比涨幅（5.0%）与 CPI 同比涨幅（0.9%）之间的差距达到 4.1 个百分点，工厂端的原材料和能源成本正在快速上涨，但尚未同步传导至终端消费市场，中下游企业的利润空间正受到挤压。**后续来看**，国际油价高位震荡、冬季煤炭备货叠加低基数构成后续 PPI 的核心推升力量。石油与煤炭开采价格同比或继续走阔，并向化工、化纤等中下游传导；AI 算力相关电气设备、通信设备制造价格或维持增长。但上下游传导仍不畅，终端消费偏弱或仍制约生活资料涨价空间。

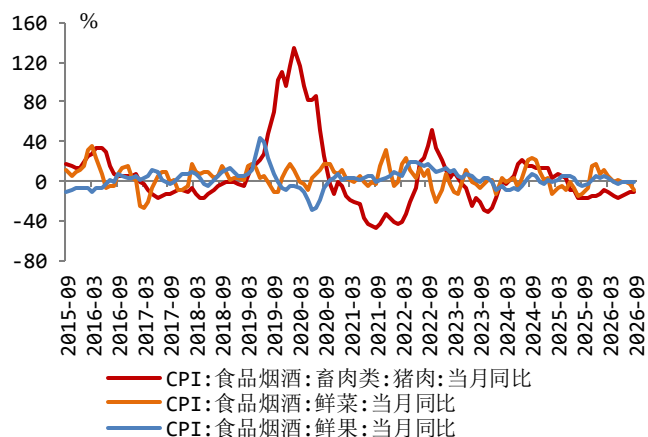
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期，海外地缘扰动风险。

图 1：食品价格同比降幅扩大，非食品价格同比涨幅扩大



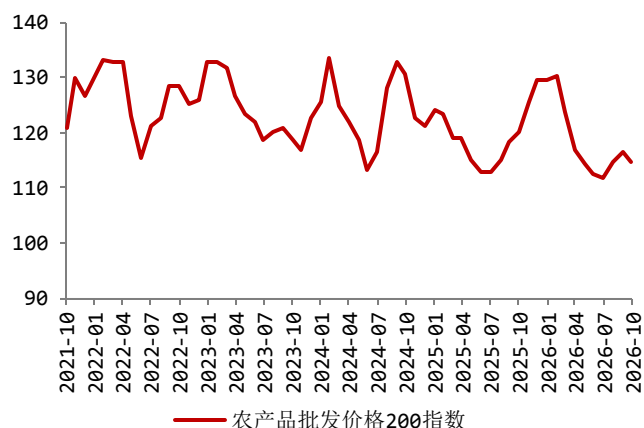
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



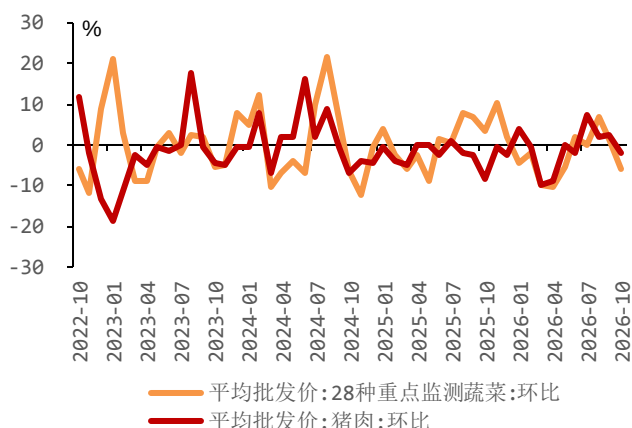
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：10 月初农产品价格指数环比由增转降



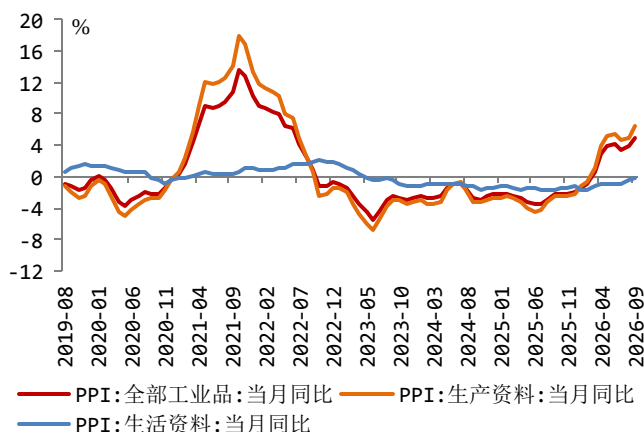
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：10 月初蔬菜价格环比由增转降，猪肉价格环比由增转降



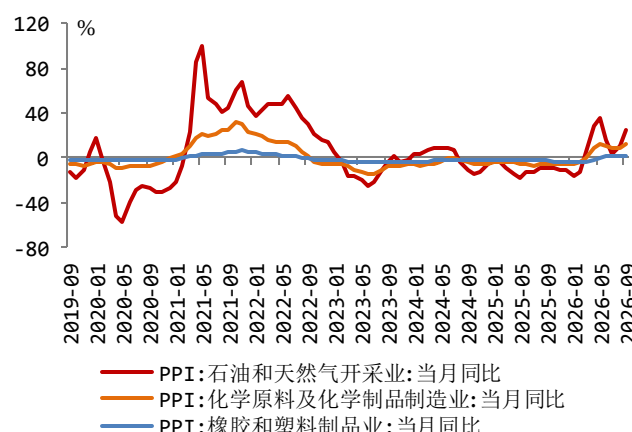
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格同比涨幅扩大，生活资料价格同比降幅收窄



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



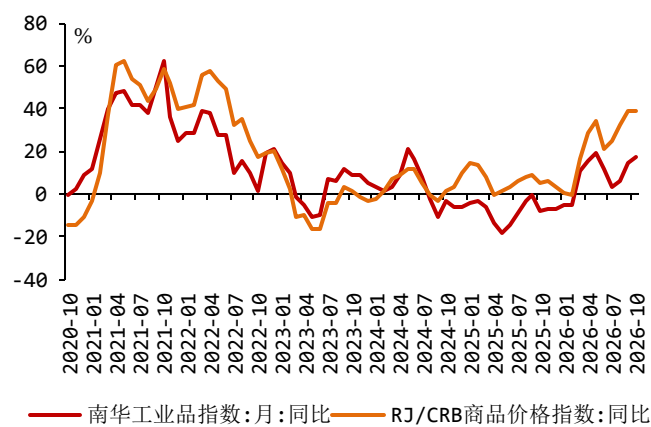
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数环比涨幅收平



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：10 月初南华工业品指数同比涨幅扩大，RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周珏	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn