

9 月通胀数据点评：上游价格延续强势，低位行业边际修复



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师

Email: shenxiayi@lczq.com

证书: S1320523020004

报告要点：

输入性价格继续抬升，低位行业出现局部修复。9 月，CPI 同比上涨 0.9%，较 8 月提高 0.1 个百分点，环比上涨 0.2%，涨幅较 8 月回落 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.0%，与 8 月持平，环比由上涨 0.1% 转为持平；PPI 同比上涨 5.0%，较 8 月提高 1.2 个百分点，环比上涨 1.2%，涨幅扩大 0.8 个百分点。9 月通胀数据呈现三点特征，一是 CPI 同比回升仍集中于交通通信，能源与电子产品是主要拉动。二是 PPI 上涨进一步向上游集中。三是部分长期低迷行业继续出现降幅收窄迹象。

CPI 结构仍分化，能源和电子产品支撑仍强，食品和服务价格仍偏弱，部分低位项目出现边际改善。9 月，CPI 同比上涨 0.9%，较 8 月提高 0.1 个百分点，环比上涨 0.2%，较 8 月回落 0.2 个百分点，略高于近五年同期约 0.1% 的平均水平。结构上看，一是能源价格回升，通信工具价格延续高增。一方面，交通和通信 CPI 同比上涨 4.3%，较 8 月提高 1.8 个百分点，其中，交通工具用燃料同比由 8.3% 升至 14.9%，环比涨幅由 6.6% 降至 4.5%，指向价格上涨斜率边际放缓。另一方面，通信工具价格加速上涨，同比由 10.6% 升至 14.3%，环比由 2.1% 提高至 3.6%，数据存储设备、平板电脑、计算机和移动电话机价格同比涨幅均继续扩大，显示存储价格上涨及 AI 产业链需求仍在向终端电子产品传导。二是食品和部分服务价格偏弱。9 月，食品价格同比下降 1.7%，降幅扩大 0.3 个百分点；暑期结束后服务消费明显降温，服务价格环比由上涨 0.1% 转为下降 0.2%，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费分别环比下降 8.7%、7.0% 和 6.0%。三是低迷项目环比出现改善，价格下行压力并未进一步扩散。猪肉价格同比下降 10.0%，但降幅较 8 月的 11.8% 继续收窄，环比上涨 1.2%；教育服务价格环比上涨 0.4%，或因秋季开学带动；衣着价格环比上涨 0.6%，或受季节更替秋装上新影响。

PPI 涨幅显著扩大，能源、有色与 AI 链为主要支撑。一是原油和有色价格重新加速上涨。一方面，输入性价格重新升温。石油和天然气开采业由 10.5% 升至 24.5%，石油煤炭及其他燃料加工业由 11.1% 升至 21.6%。另一方面，有色链在 AI 高景气下延续较强趋势。有色金属矿采选和冶炼价格均升至 21.4%。环比上看，石油开采、精炼石油产品制造和有机化学原料制造价格环比分别上涨 14.5%、7.4% 和 5.4%，有色金属矿采选和冶炼

相关报告

9 月金融数据点评：政策加力有望支撑四季度社融企稳

2026.10.15

9 月外贸数据点评：出口超预期，结构改善加快

2026.10.15

9 月 FOMC：通胀回落仍不足，政策路径整体偏鹰，AI 投资成为新的宏观变量

2026.10.12

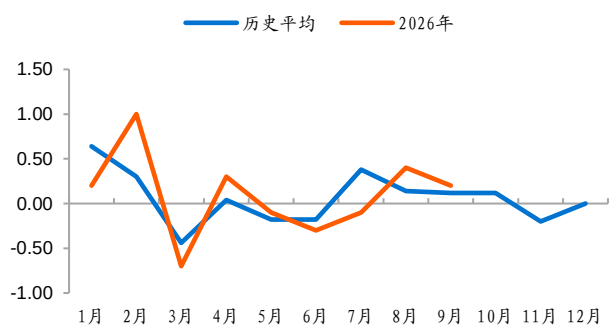
价格分别上涨 1.6%和 1.5%，五个行业合计拉动 PPI 环比约 0.63 个百分点。**二是**煤炭价格延续高增。煤炭开采和洗选业价格环比上涨 9.5%，同比由 26.6%升至 35.3%，我们分析煤炭价格高增或受供暖备煤需求增加、供应阶段性偏紧及国际煤价预期影响。**三是**，AI 和优势制造业价格韧性仍在。计算机通信和其他电子设备制造业价格同比由 5.3%升至 5.8%，电气机械和器材制造业由 5.9%升至 6.2%，两类行业环比均上涨 0.4%，指向算力、电子设备等高景气领域仍在提供结构性支撑。

PPI 持续低迷行业并未进一步下探，部分领域出现修复，但改善仍不广泛。9 月，生活资料 PPI 同比下降 0.1%，降幅收窄 0.4 个百分点。其中，食品类由下降 2.3%收窄至下降 1.8%，一般日用品由下降 0.8%收窄至下降 0.6%，耐用消费品同比涨幅由 1.2%进一步提高至 1.6%。行业上看，部分低位行业出现一定程度修复。**一是**建筑链条上游相关行业有改善迹象。非金属矿物制品业价格在连续 7 个月下降后转为上涨 0.3%，同比由-3.2%收窄至-2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业环比上涨 0.2%，指向钢材、水泥等需求或出现一定回升。**二是**下游部分行业出现降幅收窄。农副食品加工业同比由-1.7%收窄至-0.9%；汽车制造业由-2.2%收窄至-2.0%，医药制造业由-3.7%收窄至-3.3%，纺织服装由-1.2%收窄至-1.0%。

往后看，四季度政策发力有望为部分低迷行业提供增量支撑，但价格结构性特征大概率仍将延续。**一方面**，能源、有色和煤炭价格仍处较高水平，叠加 AI 产业链需求和存储价格支撑，上游及优势制造业价格短期仍具有较强韧性；**另一方面**，四季度，财政部安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 2500 亿元专项债务结存限额定向支持四季度重大项目建设，新建项目重点聚焦“六张网”等领域，随着项目落地并逐步形成实物工作量，基建、城市更新等相关需求有望改善，或对当前仍处低位的黑色、建材及部分中游制造业价格形成支撑，9 月建筑链价格环比转正也提供了初步积极信号。但从当前生产资料与生活资料、核心 CPI 与总体 CPI 的分化来看，价格修复仍具有较强结构性，政策能否进一步推动价格由局部改善向广谱修复转变，关键仍在于财政发力形成实物工作量后，能否有效带动企业投资、居民消费等其他内生需求同步改善。后续需重点关注黑色、建材等低迷行业价格能否持续修复，以及生活资料 PPI、核心 CPI 和服务价格能否接续改善。

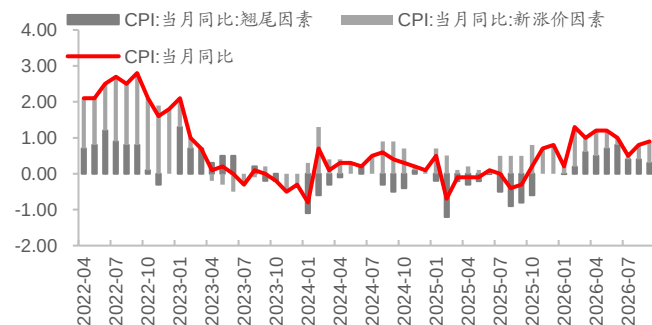
风险提示：国际油价大幅波动超预期、国内需求修复不及预期。

图1 9月CPI环比表现强于季节性(%)



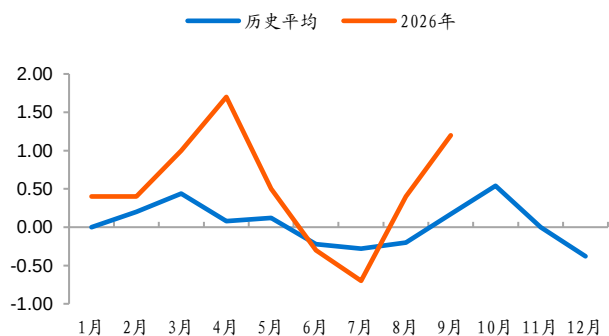
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图2 9月CPI增速略升(%)



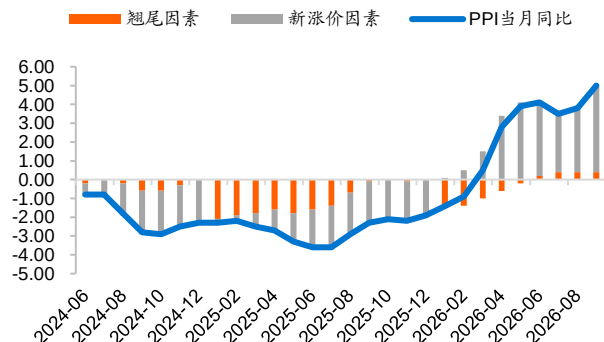
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图3 9月PPI环比强于季节性(%)



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 9月PPI增速进一步提升(%)



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000