



如何看待 PPI-CPI 剪刀差走扩？

——2026 年 9 月价格数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院研究员 张文宇
ydsong.martin@ccxi.com
研究员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
院 长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告

价格数据边际改善释放何种信号？，2026 年 9 月 9 日

如何理解价格数据的回落？，2026 年 8 月 9 日

PPI 环比转负，下半年物价表现或回归基本面，2026 年 7 月 9 日

事件：2026 年 9 月全国居民消费价格指数（CPI）同比 0.9%（前值 0.8%），环比 0.2%（前值 0.4%），1-9 月 CPI 同比 0.9%（前值 0.9%）；核心 CPI 同比 1%（前值 1%），环比 0（前值 0.1%），1-9 月核心 CPI 同比 1.1%（前值 1.1%）；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比 5%（前值 3.8%），环比 1.2%（前值 0.4%），1-9 月 PPI 同比 2.3%（前值 2%）。

受油价、芯片等涨价影响，CPI 环比连续两个月为正，9 月略高于季节性水平，CPI 同比涨幅较上月小幅扩大；1-9 月，CPI 同比及核心 CPI 同比均较去年底回升但仍低于上半年水平，价格持续修复但修复节奏放缓。9 月 CPI 同比增长 0.9%，较上月回升 0.1 个百分点，连续两个月回升，环比延续正增长，为 0.2%，强于季节性水平（2023 年-2025 年，9 月 CPI 环比均值为 0.1%）。9 月核心 CPI（剔除食品和能源）同比增长 1%，与上月持平，仍位于较低水平，环比 0，持平季节性水平（2023 年-2025 年，9 月核心 CPI 环比均值为 0）。1-9 月，CPI 同比及核心 CPI 同比分别为 0.9%和 1.1%，均与 1-8 月持平，较去年底和上年同期水平回升，但均较上半年回落 0.1 个百分点，仍位于较低区间水平，价格修复的基础有待进一步夯实。

- 油价仍是 CPI 环比维持正增的重要支撑，同时受成本走高影响，本月移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑价格环比上涨、对 CPI 环比维持正增带来一定助力。工业消费品中，受国际市场价格变动影响，9 月国内汽油价格环比上涨 4.9%，连续两个月环比正增，油价仍是 CPI 环比维持正增的重要支撑。受芯片等成本上涨影响，从 7 月开始，多家手机厂商已经陆续上调部分在售产品价格。9 月 1 日，

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

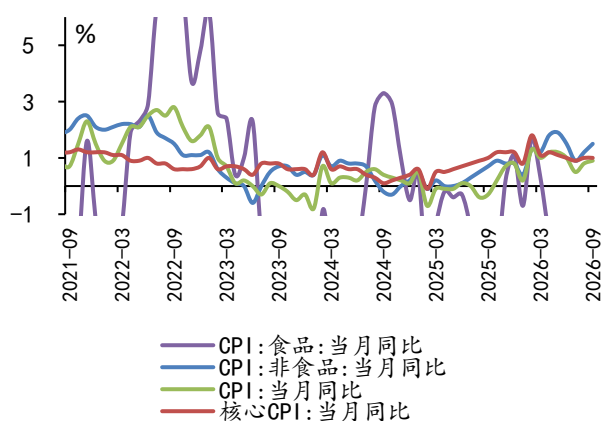
gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

华为、小米、荣耀多款手机官方调整售价，单次涨幅从 200 元至 1000 元不等。9 月移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑价格环比分别上涨 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。此外，秋装上市，带动服装价格环比上涨 0.7%，影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点。

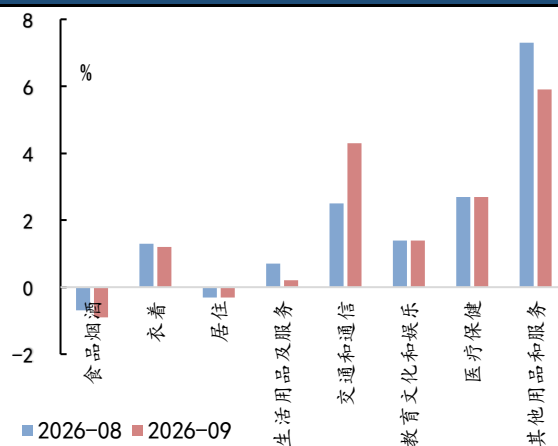
- **暑期效应消退，服务价格环比由涨转降，持平季节性水平，对 CPI 环比的影响由上月支撑转为拖累，其中飞机票、宾馆住宿等假期出行相关服务价格环比均由正转负。**9 月，服务价格同比上涨 0.8%，涨幅与上月相同，服务价格环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.2%，持平季节性（2023-2025 年 9 月，服务价格环比均值为-0.2%），对 CPI 环比的影响由上月上拉约 0.04 个百分点转为下拉约 0.08 个百分点。具体来看，随着暑假结束，飞机票、宾馆住宿环比均由正转负，飞机票、宾馆住宿和旅行社收费价格环比分别下降 8.7%、7.0%和 6.0%，合计影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点。
- **食品价格环比维持正增长，但低于季节性水平，同比降幅边际扩大，食品价格仍偏弱。**9 月食品价格同比下降 1.7%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.29 个百分点，环比上涨 0.4%，连续两个月正增长，影响 CPI 环比上涨约 0.06 个百分点，但仍低于季节性水平（2023-2025 年 9 月，食品价格环比均值为 0.6%）。其中，受猪肉供给结构调整以及暑假、中秋和国庆备货需求带动，鲜菜及猪肉价格环比连续 3 个月为正。此外，休渔期结束，水产品价格环比连续两个月为负。

图 1: CPI 食品与非食品同比价格情况



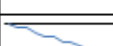
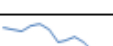
数据来源：中诚信国际整理

图 2: 9 月及上月 CPI 八大类构成



数据来源：中诚信国际整理

图 3: 核心服务、核心商品价格情况

核心商品	(单位, %)	烟草	酒类	中药	西药	衣着	家用器具	通信工具	交通工具
	9月同比	-0.80	-3.10	-0.50	-1.60	1.20	-1.80	14.30	-1.70
	9月环比	-0.10	-0.50	0.00	0.00	0.60	-0.20	3.60	-0.30
	季节性规律(环比)	0.03	-0.53	0.27	-0.03	0.77	0.13	-0.13	-0.17
	近一年同比								
核心服务	(单位, %)	租赁房租	教育服务	旅游	医疗服务	交通工具维修	通信服务	邮政服务	家庭服务
	9月同比	-0.60	0.40	3.50	4.00	0.50	0.20	-0.60	1.10
	9月环比	-0.10	0.40	-5.30	0.20	0.00	0.10	-0.10	0.10
	季节性规律(环比)	-0.07	0.93	-5.27	0.10	0.03	0.00	0.00	0.03
	近一年同比								

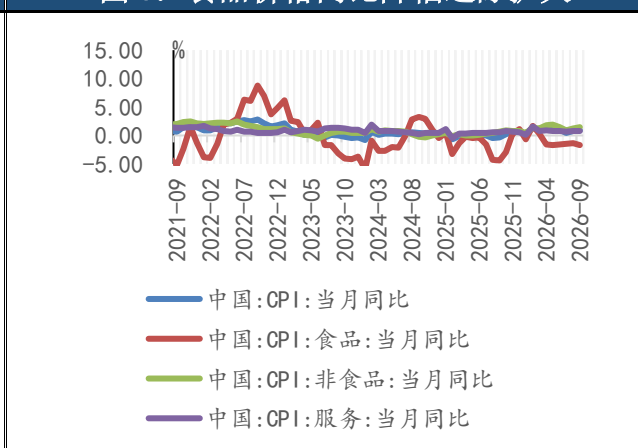
数据来源：中诚信国际整理

图 4：原油价格高位波动



数据来源：中诚信国际整理

图 5：食品价格同比降幅边际扩大



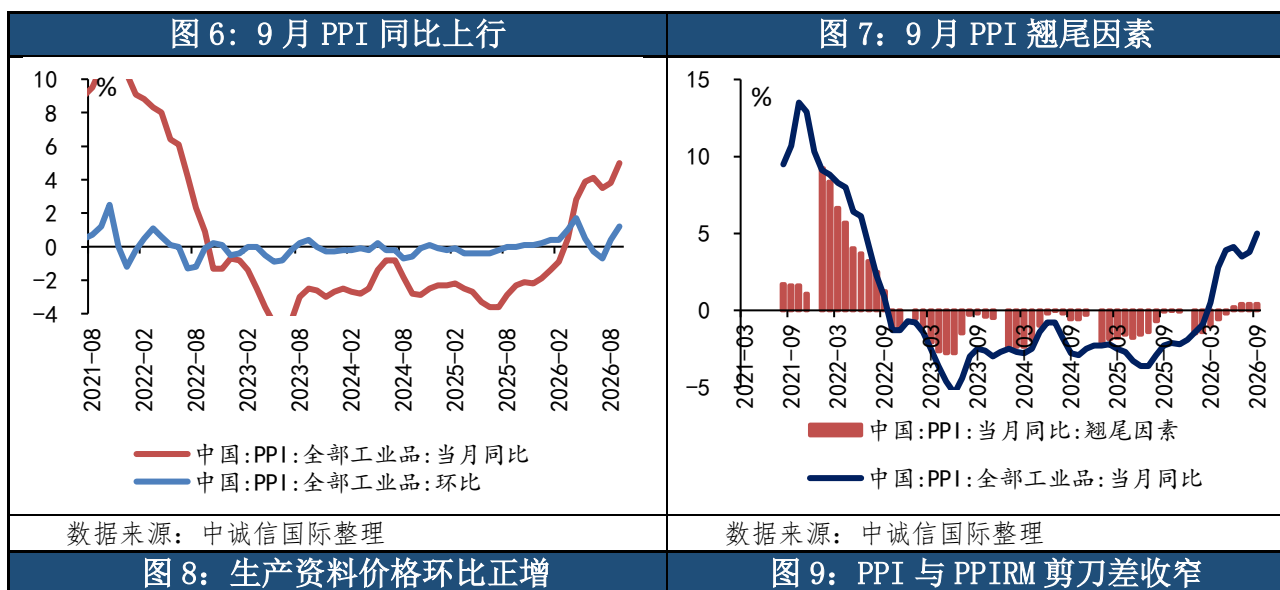
数据来源：中诚信国际整理

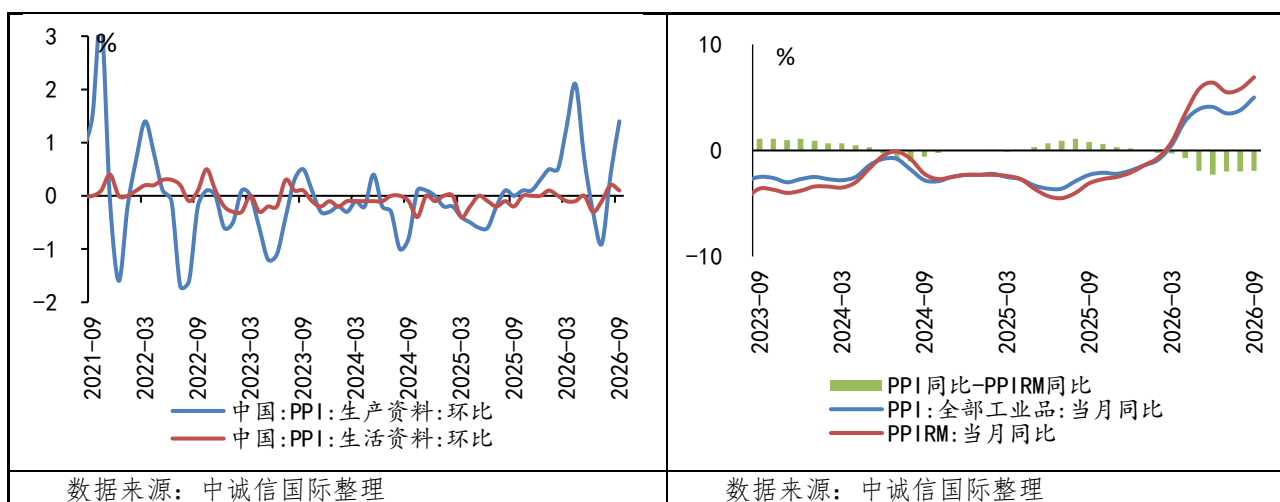
受输入性因素、上游原材料行业供需关系调整、人工智能行业快速发展提振相关行业需求等带动，9月PPI环比连续两个月正增长，同比5%、升至2022年7月以来高点。1-9月PPI同比2.3%，较上半年上行0.8个百分点，为2023年以来的高点。9月PPI同比5%，较上月上行1.2个百分点，PPI环比连续两个月维持正增，9月环比上涨1.2%。PPI分项中，生产资料价格同比涨幅较上月扩大1.5个百分点，为6.5%，是PPI同比上行的重要支撑，环比连续两个月正增，为1.4%；生活资料价格同比降幅连续3个月收窄，9月较上月收窄0.4个百分点，为-0.1%，环比连续两个月正增，9月为0.1%。

- 受中东局势与全球AI快速发展影响，国际油价、有色等大宗商品价格上涨带动国内相关行业价格上涨，是9月PPI环比上行最重要的支撑；同时行业供需结构调整叠加季节性因素带动煤炭、非金属矿物制品等部分行业价格上涨；人工智能快速发展，AI产业链部分需求增加、价格上涨，上述因素均对PPI形成支撑。从行业来看，受原油、有色金属等海外定价大宗商

品价格上行影响，石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格环比分别上涨 14.5%、7.4%和 5.4%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 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，是本月 PPI 环比改善最重要的支撑。同时，受冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧等因素影响，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格环比分别上涨 9.5%和 13.6%。9 月是建筑施工旺季，钢材、水泥等建筑材料需求有所回升，加之煤炭等原材料成本上涨，非金属矿物制品业（主要包括水泥、玻璃等）价格环比由负转正，上涨 0.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.2%，4 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.38 个百分点。此外，人工智能、算电协同等领域加快发展，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等 AI 产业链相关行业价格环比均上涨 0.4%，亦对 PPI 上行带来支撑。

- **生活资料价格环比连续两个月为正但仍位于低位区间，同比降幅收窄至 0 附近。**生活资料价格同比降幅连续 3 个月收窄但仍为负，9 月同比下降 0.1%，环比延续 8 月的正增长态势、连续两个月为正，不过仍位于 0 左右的低位区间，终端需求仍偏弱。





整体来看，今年以来物价整体呈现温和修复态势，呈现以下特征：一是上下游景气度存在温差，中下游尤其下游中小企业仍在承受成本挤压。今年以来，生产资料与生活资料同比分化走势逐渐加大，二者剪刀差由年初 1 月的 0.4 个百分点扩大到 9 月的 6.6 个百分点。结合 PMI 数据来看，截至 9 月，主要原材料购进价格分项与出厂价格剪刀差连续两个月扩大。涨价能力和利润持续向上游资源行业集中，终端消费品价格整体仍偏弱，中下游制造业面临成本挤压。二是 AI 产业链涨价正逐步成为影响物价走势的新增变量。从电气机械、算力设施等上游环节，到存储器件、平板终端、手机等下游消费品，AI 相关产品价格表现均较好，成为价格修复的重要力量。三是当前经济仍面临供给端涨价与需求端疲软并存的矛盾，PPI-CPI 剪刀差扩大。自今年 4 月 PPI 同比首次超过 CPI 同比以来，PPI-CPI 正剪刀差由 4 月的 1.6% 波动扩大至 9 月的 4.1%，9 月较 8 月扩大 1.1 个百分点。供需失衡的格局仍在延续，价格修复仍受到掣肘。

后续来看，9 月以来中东局势再度升级，国际原油价格波动上行，截至 10 月 13 日，WTI 原油期货结算价由 9 月底的 90.42 美元/桶，波动上行至 94.1 美元/桶。若油价持续高位运行，短期石化产业链价格仍将位于较高水平，PPI 同比保持韧性仍有支撑，并沿产业链向 CPI 能源分项传导。但也要看到，当前生产端价格改善仍主要集中于能源、有色和部分新动能行业，终端需求相关行业价格仍偏弱，核心 CPI 始终在 1% 左右的较低水平徘徊，全面物价上涨的可能性较低，完成 2% 的年度通胀目标难度仍较大。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>