10 月物价走势分化，PPI 同比创近 52 个月新高

——2026 年 10 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

事件：根据国家统计局 11 月 9 日公布的数据，2026 年 10 月，CPI 同比上涨 0.7%，上月为上涨 0.9%，1-10 月 CPI 累计同比为 0.9%，2025 年 CPI 累计同比为 0.0%；10 月 PPI 同比上涨 5.7%，上月为上涨 5.0%，1-10 月累计同比上涨 2.7%，2025 年累计同比下降 2.6%。

基本观点：10 月 CPI 同比涨幅收窄，主要原因是蔬菜价格大幅下跌，带动食品价格同比降幅显著扩大，充分抵消了当月国际油价上涨推动国内汽油价格上调带来的影响。另外，当月国际金价大幅下跌，汽车、家电等耐用消费品价格继续走低，对整体 CPI 同比的下拉作用加大。不过，受全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上冲影响，10 月国内电脑、手机等电子产品价格继续上涨，对整体物价水平有一定推升作用。10 月剔除变动较大的能源和食品价格、更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 0.8%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。这也意味着后期促消费政策空间较大。10 月 PPI 环比涨幅回落，主要源于当月国际原油、有色金属以及国内煤炭等大宗商品价格在前期较快上涨、绝对价格水平已偏高的背景下，环比上行幅度明显放缓。不过，在环比延续上涨带动下，10 月 PPI 同比涨幅进一步扩大。往后看，11 月 PPI 环比可能转跌，同比涨幅将有所回落，但年底前仍将处于 4.0%以上的较快增长区间。

具体来看：

一、10 月 CPI 同比涨幅收窄，主要原因是蔬菜价格大幅下跌，带动食品价格同比降幅显著扩大，充分抵消了当月国际油价上涨推动国内汽油价格上调带来的影响。另外，当月国际金价大幅下跌，带动国内金饰品价格同比涨幅急剧收窄，也对整体 CPI 走势有一定影响；伴随促消费政策效应有所减弱，10 月汽车、家电等耐用消费品价格继续走低，对整体 CPI 同比的下拉作用扩大。不过，受全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上冲影响，10 月国内电脑、手机等电子产品价格继续上涨，对整体物价水平有一定推升作用。10 月剔除变动较大的能源和食品价格、更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 0.8%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。这也意味着后期促消费政策空间较大。

10 月 CPI 环比由升转平，基本符合季节性规律，同比涨幅为 0.7%，较上月收窄 0.2 个百分点。背后的

主要原因是当月蔬菜价格大幅下跌，带动食品价格同比降幅显著扩大，充分抵消了当月国际油价上涨推动国内汽油价格上调带来的影响。数据显示，主要受前期菜价偏高推动供应量大幅上升影响，10 月蔬菜价格环比下降 5.8%，叠加上年同期价格基数偏高，当月蔬菜价格同比下降 16.9%，降幅比上月扩大 8.8 个百分点，叠加供应增加导致鲜果价格同比降幅扩大，鸡蛋价格同比高位下行，共同带动当月食品 CPI 同比下降 2.9%，降幅较上月扩大 1.2 个百分点，对整体 CPI 同比的下拉作用达到 0.5 个百分点，下拉幅度较上月扩大 0.2 个百分点。10 月国际原油价格上涨，国内汽油价格上调，对整体 CPI 同比涨幅的上拉影响达到 0.63 个百分点，比上月扩大 0.16 个百分点，但被食品价格走低充分抵消。

其它方面，9 月美联储加息，10 月国际金价下跌 7.2%，叠加上年同期金价基数抬高，带动 10 月国内金饰品价格同比涨幅从上月的 22.5%急剧收窄至 4.5%，下拉当月整体 CPI 同比近 0.1 个百分点。最后，当前以旧换新政策对汽车、家电等耐用消费品价格支撑作用减弱，10 月这两类补贴类耐用消费品价格环比延续下行，叠加上年同期基数走高，价格同比分别下降 1.9%和 2.2%，降幅较上月均有所扩大，也是制约当前 CPI 同比涨幅的一个原因。

不过，受全球 AI 投资热潮带动芯片价格上涨影响，10 月国内手机、计算机、平板电脑、数据存储设备等电子产品价格继续上涨，价格同比涨幅总体扩大，对整体 CPI 同比的推升作用达到 0.26 个百分点，较上月扩大 0.03 个百分点。

服务价格方面，10 月长假居民旅游出行消费需求集中释放，当月宾馆住宿、飞机票和旅行社收费价格季节性上涨，但受中秋错期（今年中秋节落在 9 月，去年落在 10 月）等影响，当月服务价格同比涨幅较上月收窄 0.1 个百分点至 0.7%。10 月剔除波动较大的能源、食品价格，更能体现基本物价水平的核心 CPI 同比为 0.8%，较上月下行 0.2 个百分点，继续处于低位，主要受国内消费需求不振、市场供强需弱拖累。这一方面意味着近期 PPI 高增难以向下游消费终端传导，另一方面也意味着后期促消费政策空间较大。

往后看，11 月初国际油价大幅下行，受 10 月全球 AI 估值大幅调整影响，11 月国内电子产品价格涨幅趋缓，叠加当月食品价格还有下行趋势，我们预计 11 月 CPI 环比会由平转降，同比涨幅会进一步收窄至 0.6%。整体上看，年底前物价水平都会处在温和偏弱状态。1-10 月 CPI 累计同比为 0.9%，低于年初确定的“2.0%左右”的控制目标，与美、欧、日等经济体通胀形势严峻形成鲜明对照，是当前国内外宏观经济最大的差异点。这决定了后期国内货币政策将继续坚持“以我为主”，延续适度宽松的主基调。

二、10 月 PPI 环比涨幅回落，主要源于当月国际原油、有色金属以及国内煤炭等大宗商品价格在前期较快上涨、绝对价格水平已偏高的背景下，环比上行幅度明显放缓。不过，在环比延续上涨带动下，10 月

PPI 同比涨幅进一步扩大。往后看，11 月 PPI 环比可能转跌，同比涨幅将有所回落，但年底前仍将处于4.0%以上的较快增长区间。

10 月 PPI 环比上涨 0.7%，涨幅较上月收窄 0.5 个百分点，但在环比延续上涨带动下，当月 PPI 同比涨幅扩大至 5.7%，为 2022 年下半年以来最高水平。

10 月 PPI 环比延续上涨但涨幅回落，主要源于当月国际原油、有色金属及国内煤炭等大宗商品价格虽保持高位，但在前期较快上涨、价格绝对水平已偏高背景下，环比上行幅度明显放缓。其中，10 月中东地缘局势仍未明朗，国际油价高位上行，布油现货价月均值升至 125 美元/桶，环比上涨 6.8%，涨幅较上月大幅回落 21.8 个百分点；受迎峰度冬关键准备期电煤需求释放、国内煤炭复产有待进一步推进影响，10 月煤炭价格延续偏强态势，动力煤价格突破 1000 元/吨关口，但从月均值看环比涨势有所放缓。在此背景下，10 月石油和天然气开采、煤炭开采等行业价格环比分别上涨 6.0%和 2.7%，涨幅较上月分别下滑 4.4 和 6.8 个百分点。同时，10 月有色金属矿采选业价格环比涨幅回落至 0.3%（前值 1.6%），有色金属冶炼及压延加工业价格环比从上月的上涨 1.5%转为下跌 0.1%。此外，在全球 AI 投资热潮推动下，年初以来包括芯片、电脑、手机等电子元器件及电子产品价格快速上涨，成为推动整体 PPI 走高的重要因素，10 月这一势头仍在延续，但边际动力有所放缓，当月计算机、通信和其他电子设备制造业价格环比涨幅较上月回落 0.3 个百分点至 0.1%。

不过，随着能源价格上涨继续向下传导，10 月化学原料及化学制品制造、化学纤维制造价格环比分别上涨 3.1%和 2.4%，涨幅较上月加快 0.7 和 0.3 个百分点。同时，受益于产能有序调整、供求关系有所改善，10 月非金属矿物制品业价格上涨 0.8%（前值 0.3%），汽车制造业价格在连续 3 个月下跌后转为持平（前值-0.2%）。这些行业价格的积极变化对当月 PPI 环比涨势形成支撑。

分大类看，10 月生产资料环比上涨 0.9%，涨幅较上月放缓 0.5 个百分点。分项中，采掘工业价格上涨 2.8%（前值 7.7%），原材料工业价格上涨 2.0%（前值 2.6%），加工工业价格上涨 0.2%（前值 0.2%），显示上游涨价势头明显回落，中游受成本推动、产能调整等因素影响价格涨幅回落幅度较小，下游涨价动力依然不足。同比来看，10 月 PPI 同比扩大至 5.7%，创近 52 个月以来新高。其中，10 月生产资料价格同比涨幅较上月加快 0.9 个百分点至 7.4%，分项中，采掘工业、原材料工业、加工工业价格分别上涨 27.9%、11.6%和 3.5%，涨幅较上月分别加快 2.5、2.2 和 0.1 个百分点。从主要影响因素上看，10 月国际原油价格上涨，影响 PPI 整体上行 2.2 个百分点，影响幅度较上月扩大 0.6 个百分点，是当月 PPI 同比涨幅扩大的主要原因。

生活资料方面，10 月价格环比下跌 0.1%，上月为上涨 0.1%，表现依然偏弱，背后是终端需求持续不足。当月各分项价格环比涨势均有所转弱，其中食品价格持平（前值 0.2%），一般日用品、衣着、耐用消费品价格环比分别下跌0.1%、0.2%和0.1%。值得一提的是，耐用消费品价格在此前两个月上涨后转跌，显示半导体等原材料涨价对手机等电子产品价格的推升作用减弱，同时汽车价格下跌对耐用消费品价格形成一定拖累。同比来看，10月生活资料价格同比下跌0.1%，跌幅与上月持平。分项中，食品价格同比跌幅有所收窄，衣着和一般日用品价格同比跌幅小幅走阔，耐用消费品价格同比涨幅放缓至1.4%（前值1.6%）。

往后看，考虑到接下来宏观政策将继续向稳增长方向发力，投资增速有望加快，将对国内主导的钢铁、水泥等上游原材料价格形成一定拉动。不过，接下来原油、煤炭、有色金属以及芯片等电子元器件及电子产品价格上行势头料将减弱，其中 11 月以来原油价格已出现明显回落。综合来看，预计 11 月 PPI 环比可能会转跌，同比涨幅将回落至5.1%左右，年底前仍将处于4.0%以上的较快增长水平。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。