2026年11月09日

食品拖累CPI，输入性及季节性影响支撑PPI

——国内观察：2026年10月通胀数据

证券分析师
刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn
证券分析师
李嘉豪 S0630525100001
lijiah@longone.com.cn

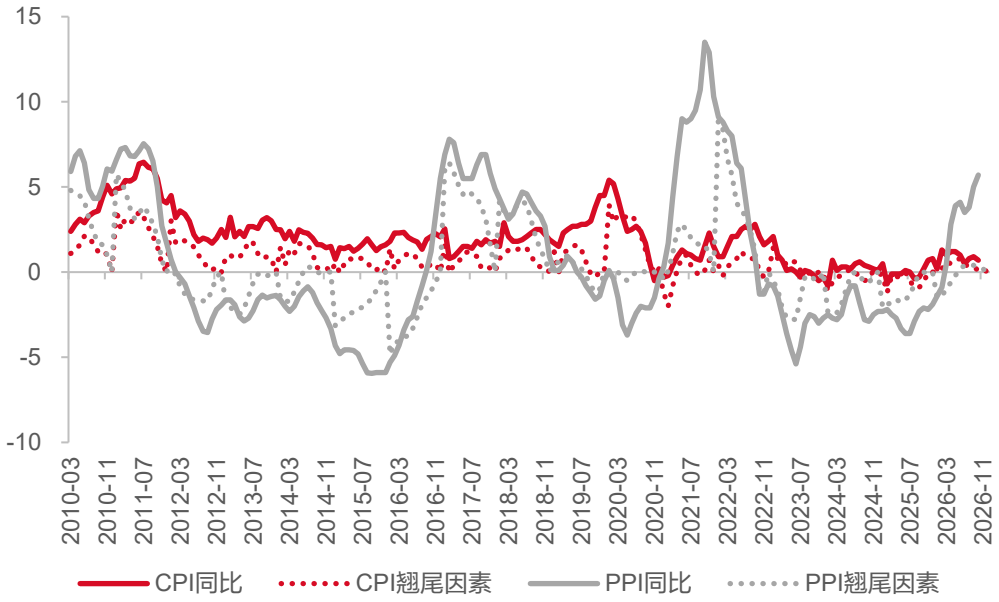
投资要点

- **事件：**2026年11月9日，国家统计局发布2026年10月通胀数据。10月，CPI当月同比0.7%，前值0.9%；环比0.0%，前值0.2%。PPI当月同比5.7%，前值5.0%；环比0.7%，前值1.2%。
- **核心观点：10月PPI与CPI之间的走势分化，两者同比的剪刀差进一步走扩。PPI的涨价仍主要集中在中上游，原油、煤炭等能源价格的上涨正逐步传导，但当前下游需求不足仍在一定程度上形成制约。此外，AI相关行业涨价幅度的回落，以及实物工作量形成提速对传统大宗商品的需求支撑都需要进一步关注。PPI年内大概率维持高位，但明年Q1后面对的基数压力可能会明显上升；CPI中食品价格走弱基本抵消了油价的输入性影响，后续可能仍偏温和。11月6日国常会强调加强跨年度政策衔接，关注12月政治局会议及经济工作会议的部署。**
- **CPI及核心CPI均回落。**10月CPI环比0.0%，略低于近5年同期均值0.12%，弱于季节性，同比回落至0.7%。核心CPI环比0.0%，同样略低于近5年同期均值0.08%，基数抬升下同比回落至0.8%，为年内低位。居民通胀层面，偏弱的食品价格（下拉CPI环比0.17pct）抵消了油价（上拉CPI环比0.14pct）的输入性影响。
- **食品主要分项环比均弱于季节性。**10月食品价格环比-1.0%，低于近5年同期均值0.02%，同比-2.9%，为去年10月以来最低水平，降幅较前值扩大1.2pct，是CPI主要的拖累。主要分项上，猪肉（-1.0%）、鲜菜（-5.8%）、鲜果（-0.6%）、蛋类（-5.2%）环比均低于近5年同期均值。
- **非食品价格的两大支撑和两大拖累。**10月非食品价格环比0.2%，高于近5年同期均值0.12%。支撑方面，一是油价、手机分别带动交通工具用燃料、通信工具环比上涨3.8%、1.7%，涨幅较上月回落，但依然是非食品的主要支撑；二是国庆出行带动住宿、飞机票和旅行社价格上涨，旅游环比上涨2.1%。拖累方面，一是金价回落拖累其他用品和服务环比-1.1%，连续两个月下跌；二是家用器具环比-1.1%，或受双十一购物季前置影响。其余非食品分项的边际变化不大。
- **PPI同比继续创本轮上行周期新高。**此前公布的10月制造业PMI中原材料购进价格指数及出厂价格指数虽然有所回落，但都位于荣枯线以上，PPI环比保持正增长（0.7%）在预期之内。在翘尾因素变化不大的情况下，新涨价因素继续推动PPI同比上行。
- **PPI延续结构分化。**10月生产资料环比0.9%，虽然涨幅比上个月回落0.5pct，但连续3个月上涨，而生活资料环比转负至-0.1%，分项中衣着、一般日用品、耐用消费品环比分别为-0.2%、-0.1%、-0.1%。PPI结构分化的特征仍然明显。
- **PPI的四大特征。**1.输入性影响下，石油产业链的涨价延续，且向中游传导，石油天然气开采（6.0%）、石油煤炭及其他燃料加工（6.1%）环比均较9月小幅回落，但仍处于偏高水平，而中游的化学原料制造（3.1%）以及化纤制造（2.4%）环比涨幅均较9月扩大。2.季节性需求支撑煤价，受迎峰度冬准备期影响，煤炭开采和洗选业（2.7%）环比继续上涨，同比依然在30%以上的高位，同时燃气生产和供应业（1.5%）环比涨幅也较9月有所扩大。3.财政加力下实物工作量形成以及产能治理效果逐步体现，非金属矿物制品（0.8%）、黑色金属加工（0.0%）一涨一平，前者环比涨幅为2024年12月以来单月最高。4.AI涨价有所

回落，电子设备（0.1%）与电机制造（0.1%）环比分别较前值明显回落，也低于年内中枢水平，或受AI融资担忧影响。

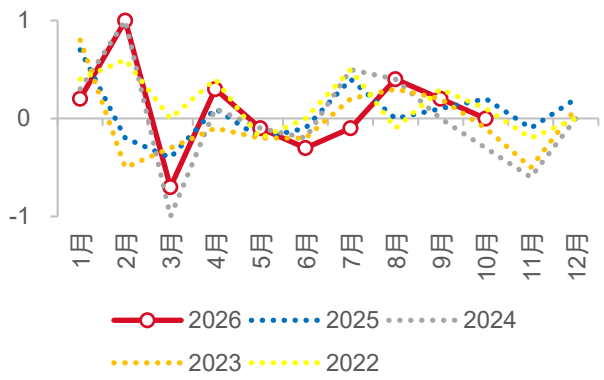
- **风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；地缘政治局势风险；美国通胀超预期。**

图1 CPI 及 PPI 同比翘尾因素，%



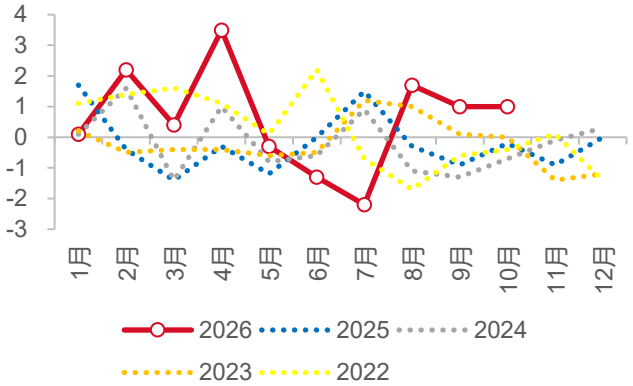
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性，%



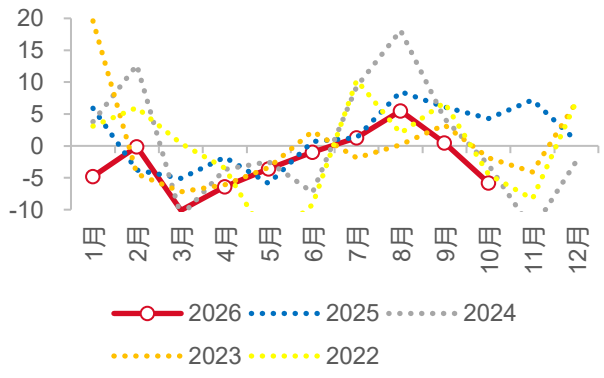
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 交通和通信环比季节性，%



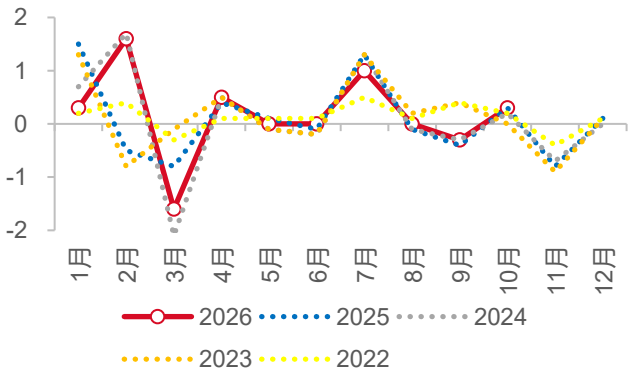
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 CPI 鲜菜季环比季节性，%



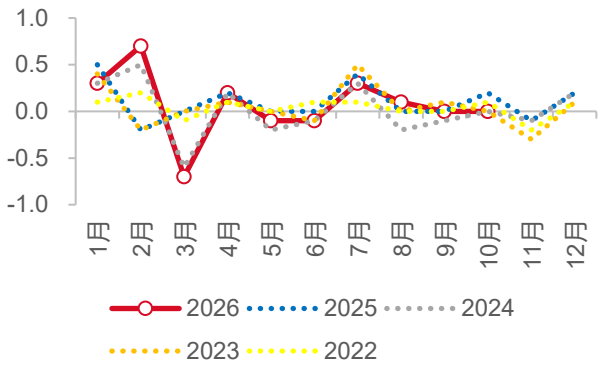
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 CPI 教育文化和娱乐环比季节性，%



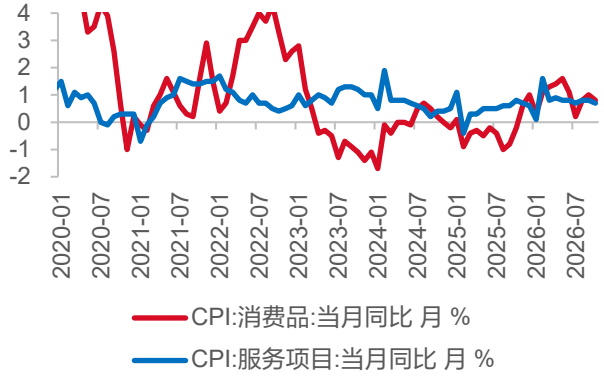
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 核心 CPI 环比季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 消费品及服务 CPI 当月同比，%



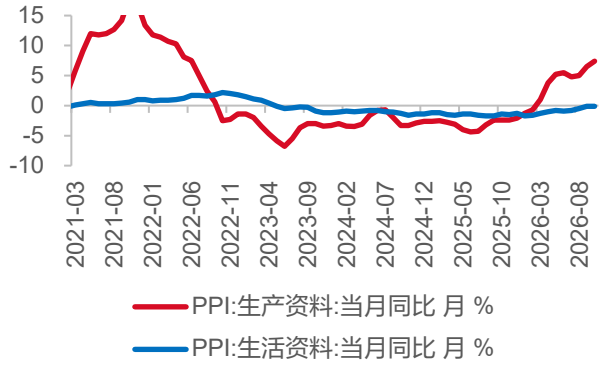
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 当月同比，%



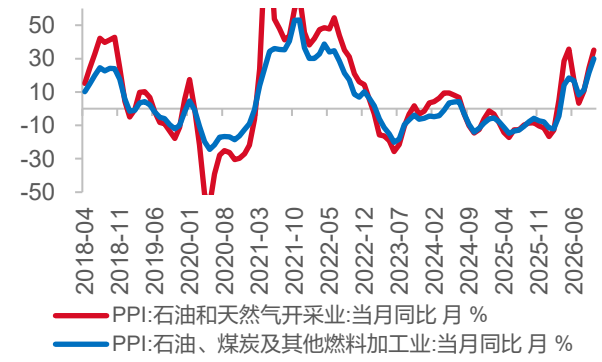
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 生产和生活资料类同比，%



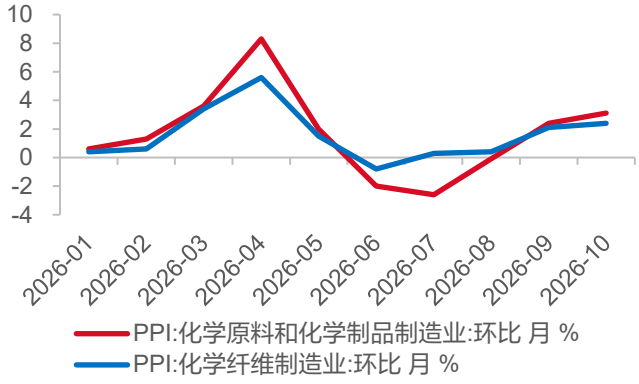
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 PPI 石油开采加工、燃料加工当月同比，%



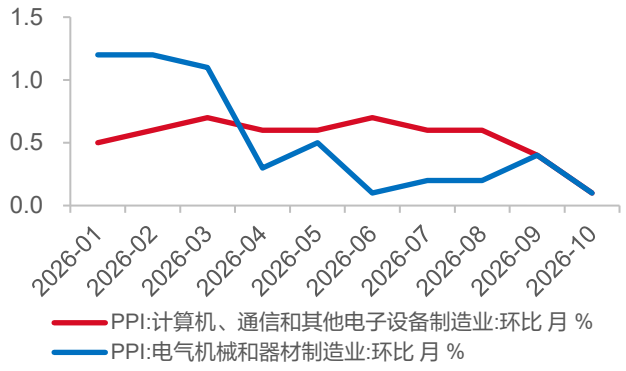
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 PPI 化学原料、化纤环比，%



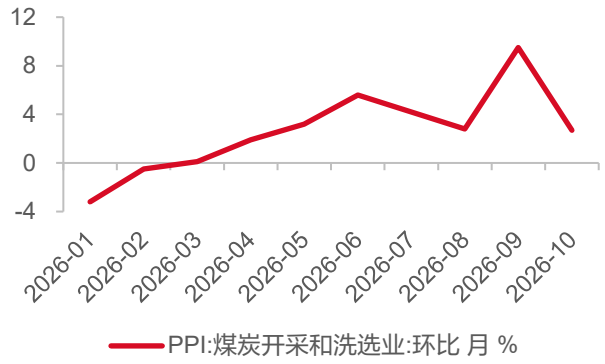
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图12 PPI 电子设备、电机设备环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图13 PPI 煤炭开采和洗选环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221956989
传真：（8621）50585608
邮编：200125