通胀数据快评
PPI 继续冲高

◆ 经济研究·宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

2026 年 10 月，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.7%，环比持平；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 5.7%，环比上涨 0.7%。

评论：

10 月通胀的核心特征是生产端与消费端的背离继续加剧。PPI 同比涨幅扩大 0.7 个百分点至 5.7%、连续第 8 个月为正并续创新高，但环比涨幅由 1.2%回落至 0.7%，输入性涨价动能边际趋缓；CPI 同比涨幅回落 0.2 个百分点至 0.7%、环比由涨转平，核心 CPI 同比回落至 0.8%，食品项重新扩大降幅与能源单点支撑形成对冲。整体看，上游涨价向下游传导依然不畅，物价呈生产端输入性通胀、消费端温和回落的格局，PPI 高位的持续性取决于国际大宗商品价格能否维持高位。

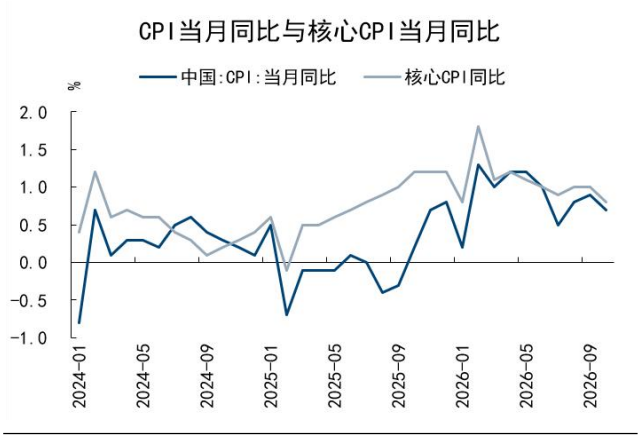
◆ CPI 涨幅回落，能源单点支撑、食品重新拖累

10 月 CPI 同比上涨 0.7%（前值 0.9%）、涨幅回落 0.2 个百分点，环比由上月+0.2%转为持平，核心 CPI 同比 0.8%、环比为 0，均较上月回落，内生需求修复的成色仍显不足。本月 CPI 上行几乎完全依赖能源单点支撑：汽油价格同比+22.4%（涨幅扩大 5.8 个百分点）、单项影响 CPI 同比约 0.63 个百分点，带动能源价格涨幅由上月 7.3%扩大至 9.9%；食品项重新转为拖累、核心项走弱，通胀结构呈能源一枝独秀、其余疲弱的分化。

食品项重新扩大降幅，成为 CPI 环比转平的主要下拉。10 月食品价格同比-2.9%、降幅较上月扩大 1.2 个百分点，打断了此前数月的底部企稳迹象。拖累主要来自鲜菜与鸡蛋的供给放量：鲜菜同比-16.9%、降幅大幅扩大 8.8 个百分点，天气有利叠加换茬供应充足、环比-5.8%，明显弱于往年同期季节性上涨的规律；鸡蛋同比涨幅由+17.4%回落至+12.3%，前期补栏蛋鸡陆续开产、供给集中放量。与之对照，猪肉同比-8.6%、降幅延续收窄 1.4 个百分点，产能去化效应逐步累积。

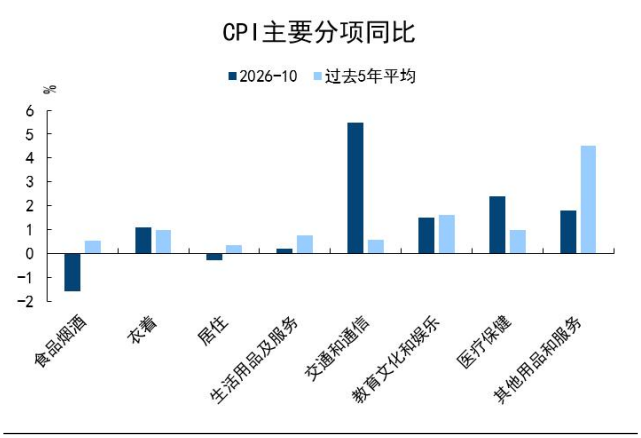
能源与 AI 消费电子是本月非食品项的两大支撑。汽油价格同比+22.4%、环比+4.2%，是 CPI 同比上行的绝对主导。AI 消费电子延续涨价，数据存储设备、平板电脑、计算机、移动电话机价格同比分别上涨 45.4%、29.3%、23.0%和 16.7%，四项合计影响 CPI 同比约 0.26 个百分点。但黄金饰品价格同比涨幅由+22.5%大幅回落至+4.5%、环比-5.9%，金价回调对非食品项形成拖累。服务价格方面，10 月服务环比由-0.2%转+0.1%，国庆出游需求集中释放，宾馆住宿、飞机票、旅行社收费环比分别上涨 6.5%、3.3%和 2.4%，但服务同比+0.7%、涨幅回落 0.1 个百分点，假期脉冲有限、可持续性偏弱。

图1：CPI 与核心 CPI 当月同比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2：CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3：生猪价格有所企稳



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4：黄金价格继续回落



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

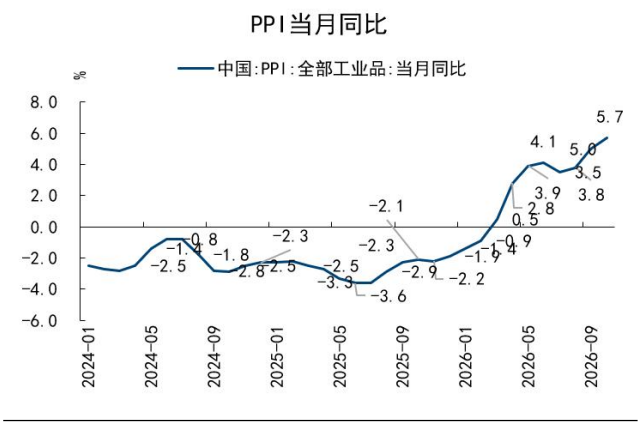
◆ PPI 同比续创新高、环比涨幅收窄

10 月 PPI 同比上涨 5.7%（前值 5.0%）、涨幅扩大 0.7 个百分点，连续第 8 个月为正并续创阶段新高；环比上涨 0.7%、涨幅较上月回落 0.5 个百分点，输入性涨价动能边际趋缓。

从环比看，PPI 上涨几乎完全由能源相关行业贡献。石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业环比分别上涨 6.0%和 2.7%，系国际能源价格向国内传导所致；叠加冬季取暖备煤及燃气需求释放，下游精炼石油产品制造、有机化学原料制造、煤炭加工、燃气生产和供应业环比分别上涨 6.8%、6.8%、3.2%和 1.5%，6 个行业合计影响 PPI 环比约 0.61 个百分点、贡献本月环比涨幅的八成以上。

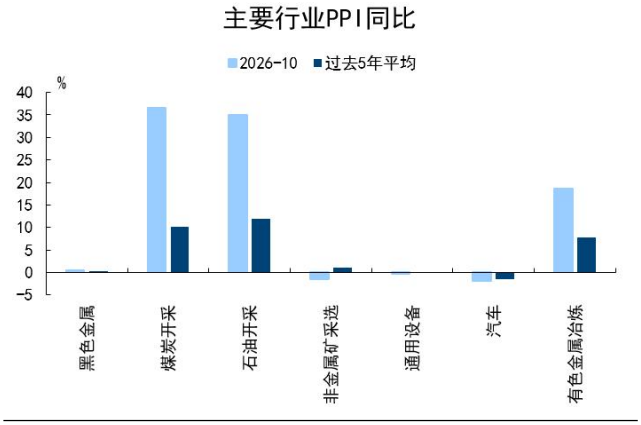
与能源链条形成对照，有色金属涨价明显降温，有色矿采选、冶炼压延加工业同比分别+16.3%和+18.6%、涨幅均较上月回落，与近期铜价在海外累库、美元利率上行压制下的回调相印证。产能治理与 AI 带动的涨价仍在延续，非金属矿物制品业环比+0.8%、汽车制造业在连续 3 个月下降后转为持平，电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业环比均+0.1%，但绝对涨幅有限、尚不足以改变 PPI 整体走势。上游资源能源涨价、下游地产消费相关品类走弱并存，反映本轮 PPI 上行由供给与输入性因素主导，终端需求尚未形成支撑。

图5：PPI 当月同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6：PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

展望后市，PPI 短期或将维持高位，但上行斜率趋缓、持续性取决于国际大宗商品价格。拖累因素来看，国际油价在美国中期选举落地后地缘风险溢价回落；以铜为代表的有色金属价格近期回落。支撑因素则在于冬季取暖备煤及燃气需求叠加煤炭安监限产，煤炭价格仍有支撑。CPI 方面，猪肉产能去化仍在推进、同比降幅延续收窄，叠加去年低基数，猪肉拖累将持续收窄，这是后续 CPI 修复最重要的支撑；但鲜菜、鸡蛋的供给放量短期仍压制食品项，服务价格随国庆脉冲结束回归偏弱，能源仍是主要支撑。在居民收入预期尚未扭转、企业以价换量延续的背景下，内生需求修复仍偏温和。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

《10 月非农数据点评-就业难唱独角戏》 ——2026-11-08
《10 月 PMI 数据解读-景气重回线下，政策效果待释放》 ——2026-11-01
《10 月 FOMC 会议点评-再探沃什底色》 ——2026-10-29
《2026 年 9 月财政数据快评-收入向下，力度向上》 ——2026-10-24
《美国 9 月 CPI 点评-“M 顶”雏形隐现》 ——2026-10-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032