CPI 同比增速回落，PPI 同比涨幅延续回升

投资观点：

报告日期　2026-11-09

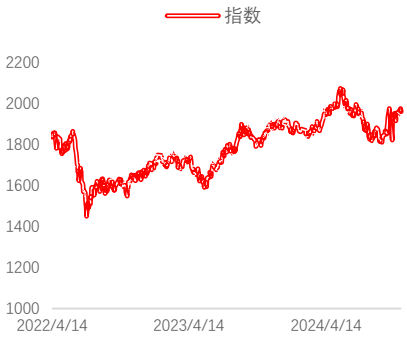
- （1）国家统计局 11 月 9 日公布的数据显示，1）中国 10 月 CPI 同比 0.7%，预期 0.80%，前值 0.90%；CPI 环比 0%，预期 0%，前值 0.2%。2）中国 10 月 PPI 同比 5.7%，预期 5.3%，前值 5.00%；PPI 环比 0.7%，前值 1.2%。
- **（2） CPI 同比增速回落，继续低位运行。**10 月 CPI 同比涨幅回落，主要原因是蔬菜价格大幅下跌，带动食品价格同比降幅显著扩大，抵消了当月国际油价上涨推动国内汽油价格上调带来的影响；扣除食品和能源的核心 CPI 同比回落 0.2 个百分点至 0.8%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。**展望未来，通胀或维持低位波动。一方面，国际油价在前期冲高后进入高位震荡，成品油调价空间收窄，能源相关分项对 CPI 的拉动趋于温和；另一方面，猪肉价格同比降幅连续收窄（10 月为-8.6%），食品端拖累或逐步缓和，但鲜菜等鲜食品种在高基数下仍承压，核心 CPI 在消费温和修复下保持韧性。综合来看，年内 CPI 或围绕 0.5%—0.9%区间窄幅波动，向供需再平衡驱动的修复通道过渡。**
- **（3） PPI 同比涨幅延续回升。**受国际大宗商品价格（原油、煤炭、铜等）高位运行及国内供给端约束的传导，10 月份 PPI 环比连续第三个月正增长，同比涨幅较上月扩大 0.7 个百分点至 5.7%，维持在近年高位。**展望未来，原油与大宗商品在高基数与地缘扰动下短期或维持强势但边际动能放缓，10 月 PPI 环比涨幅已较 9 月明显收窄；考虑到去年同期基数将逐步抬升、终端需求偏弱与下游利润受挤压的状况尚未根本扭转，预计四季度 PPI 同比或于高位震荡、斜率放缓，进一步上行的空间有限，呈“高位震荡、中枢抬升”的走势。通胀的上下游分化短期内仍将持续。**

宏观

专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫
从业资格证号：F3014717
投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

1、【ITF-宏观】经济总量改善，内需修复待加强——9 月经济数据解读 20261019

2、【ITF-宏观】能源价格走高支撑通胀延续回升——9 月通胀数据解读 20261014

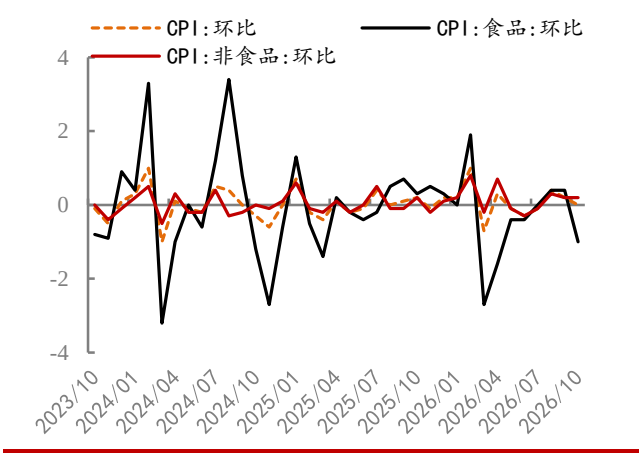
国家统计局 11 月 9 日公布的数据显示，1）中国 10 月 CPI 同比 0.7%，预期 0.80%，前值 0.90%；CPI 环比 0%，预期 0%，前值 0.2%。2）中国 10 月 PPI 同比 5.7%，预期 5.3%，前值 5.00%；PPI 环比 0.7%，前值 1.2%。

1 CPI环比持平，同比涨幅收窄

10 月份，全国 CPI 同比上涨 0.7%，增速较前值回落 0.2 个百分点，略低于市场预期的 0.8%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅较前值回落 0.2 个百分点。

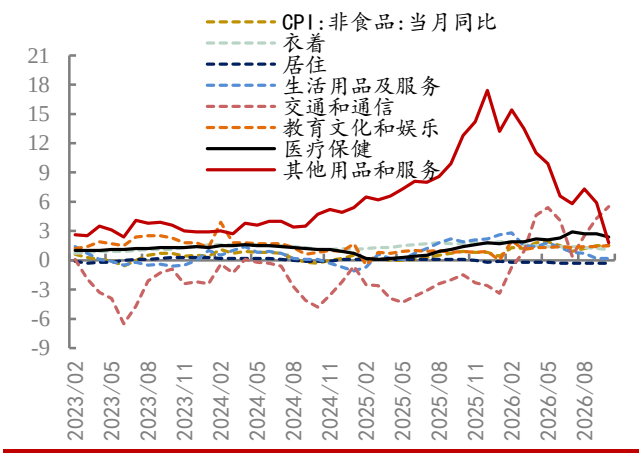
（1）从环比上看，CPI 环比持平，前值为上涨 0.2%，涨幅有所收窄；其中，食品价格环比下降 1.0%，前值为上涨 0.4%；非食品价格环比上涨 0.2%，涨幅与前值持平。总的来看，9 月 CPI 环比有所回落，食品价格转降是主要的拖累，能源价格仍是重要支撑但拉动边际减弱。

图表 1、CPI 环比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、CPI 非食品价格同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

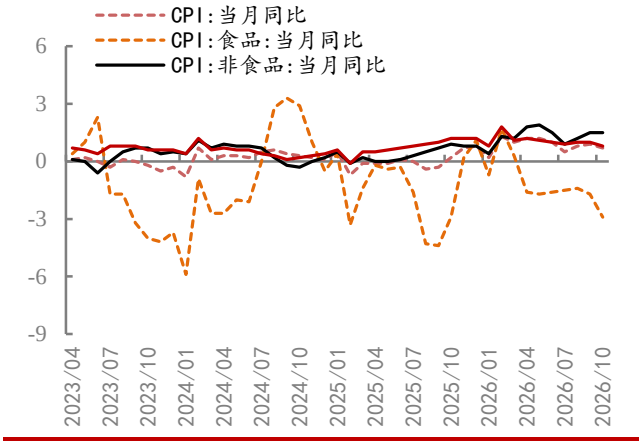
1）工业消费品中，受国际市场价格变动影响，国内汽油价格上涨 4.2%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.14 个百分点；黄金饰品价格下降 5.9%，降幅比上月扩大 3.8 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.03 个百分点。

2）服务价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点。服务中，国庆假期出行人数增加，宾馆住宿、飞机票和旅行社收费分别上涨 6.5%、3.3%和 2.4%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点。食品价格由上月上涨 0.4%转为下降 1.0%，影响 CPI 环比下降约 0.17 个百分点。

3）食品中，气候条件适宜，鸡蛋、鲜菜和鲜果价格分别下降 6.3%、5.8%和 0.6%，合计影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点；市场供应充足，水产品和猪肉价格分别下降 1.3%和 1.0%，

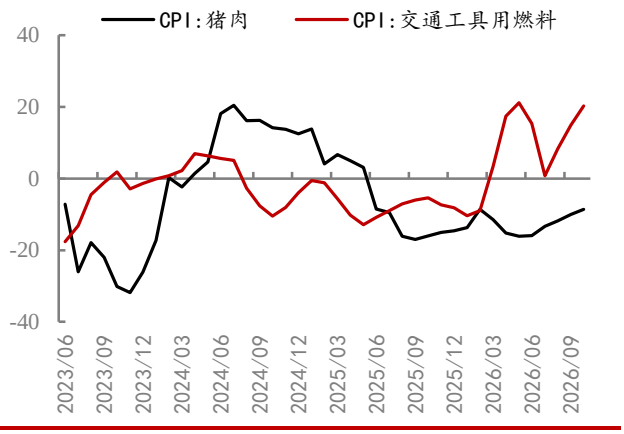
合计影响 CPI 环比下降约 0.04 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 1.6%和 0.8%，涨幅均有回落。

图表 3、CPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、猪、油价走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

（3）CPI 同比增速回落，继续低位运行。10 月 CPI 同比涨幅回落，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，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；扣除食品和能源的核心 CPI 同比回落 0.2 个百分点至 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。

展望未来，通胀或维持低位波动。一方面，国际油价在前期冲高后进入高位震荡，成品油调价空间收窄，能源相关分项对 CPI 的拉动趋于温和；另一方面，猪肉价格同比降幅连续收窄（10 月为-8.6%），食品端拖累或逐步缓和，但鲜菜等鲜食品种在高基数下仍承压，核心 CPI 在消费温和修复下保持韧性。综合来看，年内 CPI 或围绕 0.5%—0.9%区间窄幅波动，向供需再平衡驱动的修复通道过渡。

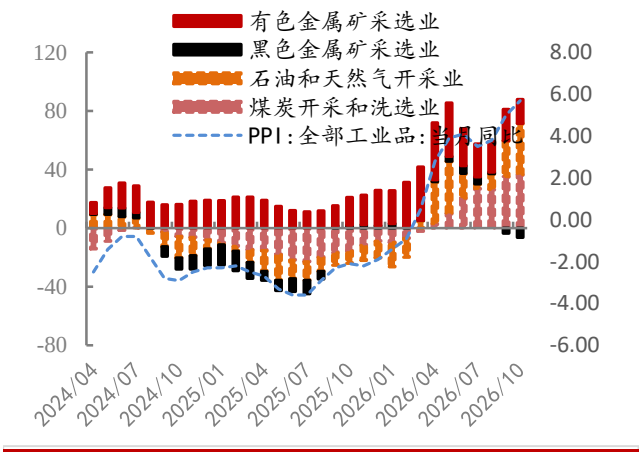
2 PPI同比增速继续回升

中国 10 月 PPI 同比上涨 5.7%，前值为上涨 5.0%，增速明显加快并超出市场预期的 5.3%。中国 10 月 PPI 环比上涨 0.7%，前值为上涨 1.2%，环比涨幅有所回落。具体来看：

（1）从环比看，PPI 上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。本月 PPI 环比运行的主要特点：一是输入性和季节性因素影响主要能源相关行业价格上涨。国际能源价格上行带动国内石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业价格分别上涨 6.0%和 2.7%；受上游基础能源价格传导和迎峰度冬关键准备期电煤及燃气需求释放等因素影响，下游精炼石油产品制造、有

机化学原料制造、煤炭加工、燃气生产和供应业价格分别上涨 6.8%、6.8%、3.2%和 1.5%，6 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.61 个百分点，超过总涨幅的八成。二是产能治理有序推进、人工智能快速发展带动部分原材料及装备制造行业价格上行。部分行业产能有序调整，供求关系有所改善，非金属矿物制品业价格上涨 0.8%，汽车制造业价格在连续下降 3 个月后转为持平；人工智能持续赋能产业转型带动相关行业需求增加、价格上涨，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价格均上涨 0.1%。三是消费品市场供给充足、需求平稳，价格总体稳定。消费品制造相关行业价格总体保持稳定，其中纺织业、农副食品加工业价格分别上涨 0.2%和 0.1%；造纸和纸制品业、酒饮料和精制茶制造业价格分别下降 0.4%和 0.1%；家具制造业、烟草制品业价格均持平。

图表 5、PPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、大宗商品价格出现企稳



资料来源：Wind、国贸期货研究院

（2）从同比看，PPI 上涨 5.7%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。分主要行业看，价格上涨的行业中，煤炭开采和洗选业上涨 36.6%，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨 35.0%、29.9%和 16.4%，燃气生产和供应业上涨 7.9%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨 5.9%，涨幅比上月均扩大；有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业分别上涨 16.3%和 18.6%，涨幅比上月均回落；电气机械和器材制造业上涨 6.2%，涨幅与上月相同，上述 9 个行业合计影响 PPI 同比上涨约 6.14 个百分点，上拉影响比上月增加 0.64 个百分点。价格下拉影响最大的 5 个行业为：酒饮料和精制茶制造业、医药制造业、非金属矿物制品业、汽车制造业、电力热力生产和供应业，降幅在 1.6%—5.2%之间，比上月均有收窄，合计影响 PPI 同比下降约 0.60 个百分点，下拉影响比上月减少 0.06 个百分点。

（3）PPI 同比涨幅延续回升。受国际大宗商品价格（原油、煤炭、铜等）高位运行及国

内供给端约束的传导，10 月份 PPI 环比连续第三个月正增长，同比涨幅较上月扩大 0.7 个百分点至 5.7%，维持在近年高位。

展望未来，原油与大宗商品在高基数与地缘扰动下短期或维持强势但边际动能放缓，10 月 PPI 环比涨幅已较 9 月明显收窄；考虑到去年同期基数将逐步抬升、终端需求偏弱与下游利润受挤压的状况尚未根本扭转，预计四季度 PPI 同比或于高位震荡、斜率放缓，进一步上行的空间有限，呈“高位震荡、中枢抬升”的走势。通胀的上下游分化短期内仍将持续。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎.