2026 年 11 月 9 日
2026 年第 61 期

宏观经济

价格数据点评

关注 PPI 超预期与 CPI 低迷背后的价格传导困局

——2026 年 10 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

如何看待 PPI-CPI 剪刀差走扩？，2026 年 10 月 14 日

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

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
gzhao@ccxi.com.cn
www.ccxi.com.cn

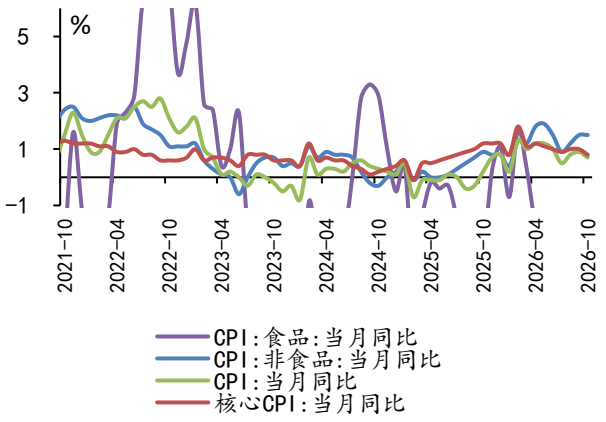
事件：2026 年 10 月全国居民消费价格指数（CPI）同比 0.7%（前值 0.9%），环比 0%（前值 0.2%），1-10 月 CPI 同比 0.9%（前值 0.9%）；核心 CPI 同比 0.8%（前值 1%），环比 0%（前值 0%），1-10 月核心 CPI 同比 1.1%（前值 1.1%）；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比 5.7%（前值 5%），环比 0.7%（前值 1.2%），1-10 月 PPI 同比 2.7%（前值 2.3%）。

食品价格走弱、工业品价格支撑减弱，CPI 环比由正转平，略高于季节性水平，CPI 同比涨幅边际回落；下半年以来，CPI 累计同比及核心 CPI 累计同比分别维持在 0.9%和 1.1%，较上半年均回落 0.1 个百分点，价格修复节奏放缓。10 月 CPI 同比增长 0.7%，较上月回落 0.2 个百分点，结束连续两个月回升走势，环比由上月上涨 0.2%转为持平，强于季节性水平（2023 年-2025 年，10 月 CPI 环比均值为-0.1%）。10 月核心 CPI（剔除食品和能源）同比增长 0.8%，较上月回落 0.2 个百分点，环比 0%，低于季节性水平（2023 年-2025 年，10 月核心 CPI 环比均值为 0.1%）。1-10 月，CPI 同比及核心 CPI 同比分别为 0.9%和 1.1%，与前三季度持平，较上年底回升，但均较上半年回落 0.1 个百分点，终端消费需求持续修复但仍偏弱。

- **食品价格环比由涨转降，且低于季节性水平，同比降幅连续两个月扩大，食品价格偏弱是本月 CPI 的主要拖累。**10 月食品价格同比下降 2.9%，降幅比上月扩大 1.2 个百分点，连续两个月降幅扩大，影响 CPI 同比下降约 0.49 个百分，环比由上月上涨 0.4%转为下降 1.0%，低于季节性水平（2023 年-2025 年，10 月食品价格环比均值为-0.6%），影响 CPI 环比下降约 0.17 个百分点。其中，气候适宜、夏秋蔬菜供应衔接顺畅，蛋类、鲜菜和鲜果价格环比均由正转负，10 月环比分别下降 5.2%、5.8%和 0.6%；市场供应充足下，水产品价格环比降幅扩大、猪肉价格环比由正转负。

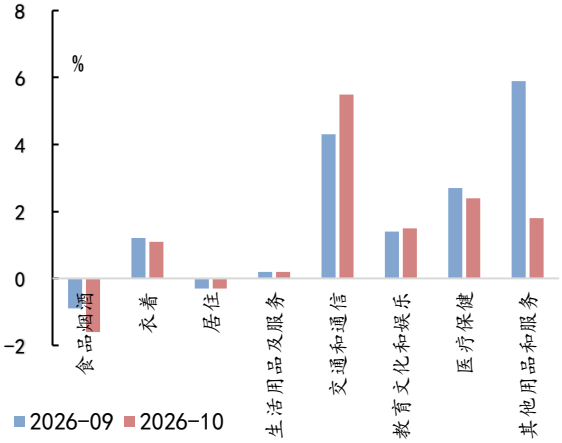
- **工业消费品价格支撑 CPI 环比上行但支撑作用有所减弱。**10 月工业消费品价格环比上涨 0.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点（9 月工业消费品影响 CPI 环比上涨约 0.22 个百分点），工业消费品对 CPI 的支撑作用减弱。工业消费品中，国内汽油价格上涨 4.2%，影响 CPI 环比上涨约 0.14 个百分点，油价仍是 CPI 的重要支撑。受国际金价下行影响，10 月黄金饰品价格环比下降 5.9%，环比连续两个月为负，影响 10 月 CPI 环比下降约 0.03 个百分点,是 CPI 环比修复的重要拖累。
- **假期效应带动下，服务价格环比降转涨，高于季节性水平，其中宾馆住宿、飞机票等假期相关消费价格环比均由负转正。**10 月，服务价格同比上涨 0.7%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，或主要受中秋错期影响（今年中秋节在 9 月，去年在 10 月），服务价格环比由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%，对 CPI 的影响由上月的拖累转为支持，影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点，高于季节性（2023-2025 年 10 月，服务价格环比均值为 0.03%）。具体来看，国庆假期出行人数增加，宾馆住宿、飞机票和旅行社收费环比均由负转正，10 月份分别上涨 6.5%、3.3%和 2.4%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点。

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： CPI 八大类构成



数据来源：中诚信国际整理

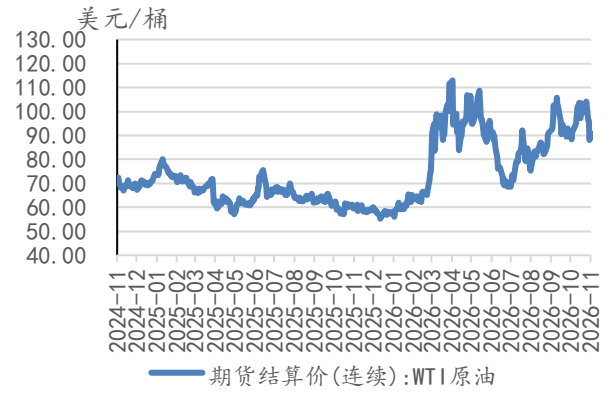
图 3：核心服务、核心商品价格情况

	（单位，%）	烟草	酒类	中药	西药	衣着	家用器具	通信工具	交通工具
核心商品	10月同比	-0.70	-3.10	-0.40	-1.60	1.10	-2.20	16.10	-1.90
	10月环比	-0.10	-0.10	0.00	-0.10	0.00	-1.10	1.70	-0.20
	季节性规律（环比）	0.00	0.17	0.03	-0.07	0.07	0.07	0.03	-0.17
	近一年同比								

	（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	邮递服务	家庭服务
核心服务	10月同比	-0.60	0.50	3.00	3.60	0.50	0.20	-0.60	1.00
	10月环比	-0.10	0.00	2.10	0.10	0.00	0.00	-0.10	0.00
	季节性规律（环比）	-0.10	0.00	1.17	0.17	0.00	0.00	-0.03	0.03
	近一年同比								

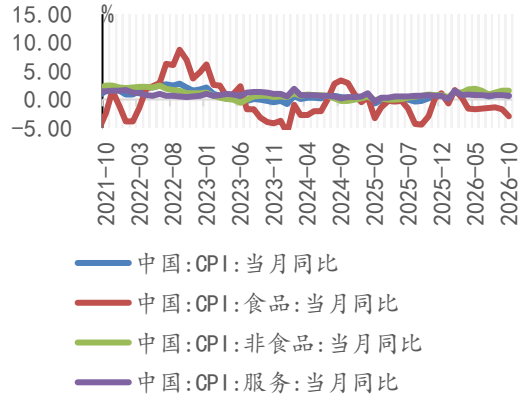
数据来源：中诚信国际整理

图 4：11 月以来原油价格高位回落



数据来源：中诚信国际整理

图 5：食品价格同比降幅扩大

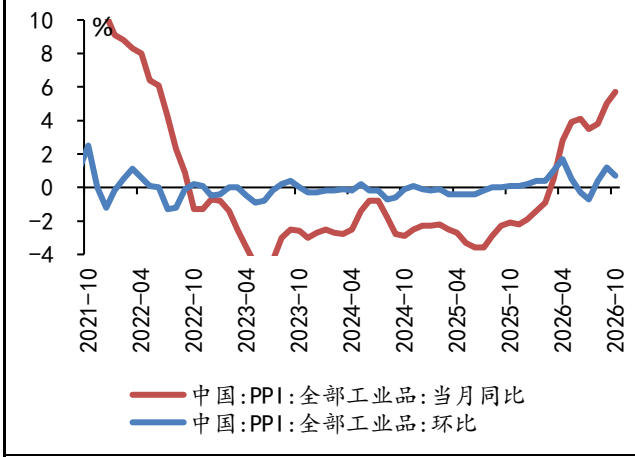


数据来源：中诚信国际整理

PPI 环比连续三个月正增，10 月 PPI 同比 5.7%、为 2022 年 7 月以来高点。1-10 月 PPI 同比 2.7%，较前值上行 0.4 个百分点，为 2023 年以来的高点。10 月 PPI 同比 5.7%，较上月上行 0.7 个百分点，PPI 环比 0.7%，连续三个月维持正增。PPI 与 CPI 剪刀差进一步扩大至 5 个百分点，价格传导仍存在阻碍。PPI 分项中，生产资料价格同比与生活资料价格同比延续一正一负，二者剪刀差边际扩大。其中，生产资料同比 7.4%，较前值上行 0.9 个百分点，是 PPI 同比上行的重要支撑，生活资料同比-0.1%，降幅与上月相同，二者剪刀差较上月扩大 0.9 个百分点，终端需求偏弱，上下游行业分化加剧。当前 PPI 上涨仍主要集中在资源品行业和部分高技术行业，下游企业的成本承受能力需重点关注。结合 PPI 与 PPIRM 剪刀差来看，今年以来，二者剪刀差由平转负，且差值波动扩大，10 月二者剪刀差较前值扩大 0.3 个百分点，二者分别为 5.7%和 7.9%，PPIRM 上涨的速度显著高于 PPI，企业尤其是中下游企业盈利承压较大。

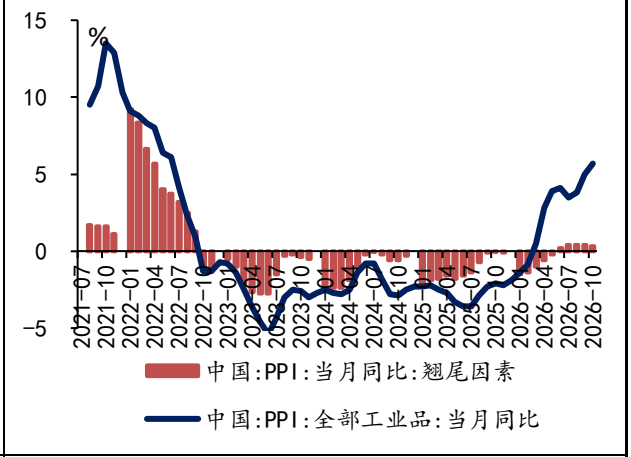
- **生产资料价格环比连续 3 个月维持正增，输入性因素、季节性因素、反内卷深入推进以及人工智能行业快速发展带动部分相关行业价格上行，是 PPI 环比正增、同比上行的重要支撑。**具体来看，一是 10 月国际油价整体维持高位震荡，中东地缘风险溢价持续支撑油价。受国际油价波动影响，石油和天然气开采及石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比连续 3 个月为正，10 月分别为 6%和 6.1%，化学原料及化学制品制造业价格环比连续两个月保持正增，10 月为 3.1%，均显著高于全部工业品 PPI 环比增速水平。二是受需求共振与能源冲击影响，煤炭加工、燃气生产和供应业价格环比均为正，分别为 3.2%和 1.5%，对 PPI 环比改善带来一定支撑。三是产业治理深入推进，推动部分行业供求关系持续改善、价格水平持续修复，其中非金属矿物制品业（包括水泥、玻璃等）价格环比连续两个月正增，10 月环比上涨 0.8%，汽车制造业价格环比在连续下降 3 个月后于 10 月份转为持平。四是人工智能持续发展，对 AI 产业链相关行业价格上行带来助力，其中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环比均上涨 0.1%，亦对 PPI 上行带来支撑。
- **生活资料价格环比由正转负，同比仍为负，终端消费仍偏弱。**10 月生活资料价格同比降幅与 9 月相同，均为-0.1%，环比由正转负，显示当前生活资料价格仍偏弱。从分项来看，衣着类、一般日用品类价格环比均由平转负，食品类价格环比由正转平，耐用消费品类价格环比由正转负。结合 CPI 分项中耐用消费品价格来看，以家电为主的家用器具价格环比连续 3 个月为负且降幅逐月扩大，显示以旧换新政策对耐用消费品价格支撑作用持续减弱。

图 6：10 月 PPI 同比上行



数据来源：中诚信国际整理

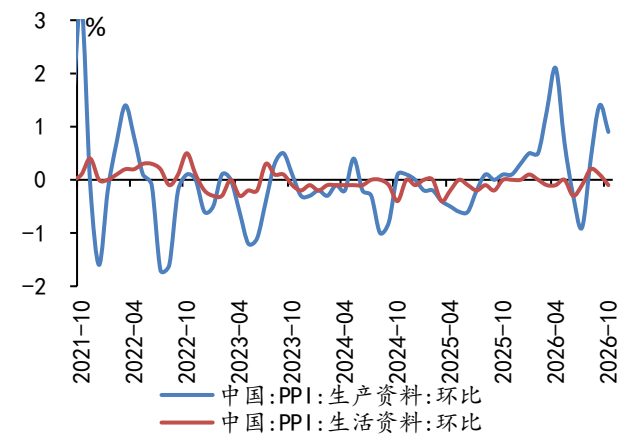
图 7： PPI 翘尾因素



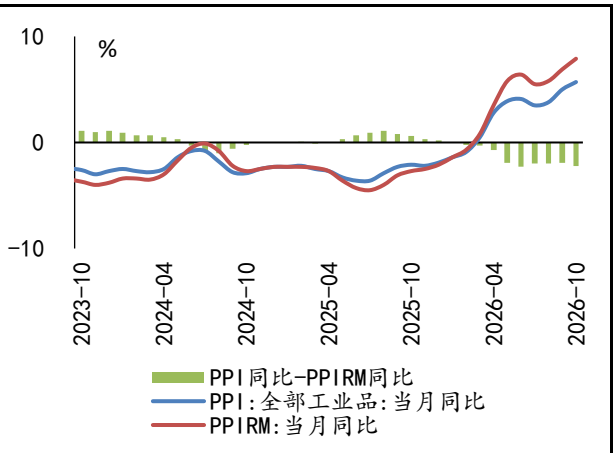
数据来源：中诚信国际整理

图 8：生产资料价格环比正增

图 9：PPI 与 PPIRM 剪刀差扩大



数据来源：中诚信国际整理



数据来源：中诚信国际整理

整体来看，10 月物价走势延续分化，受输入性和季节性因素带动主要能源价格上涨等多因素影响，PPI 同比涨幅创 2022 年下半年以来新高，显著高于此前市场预期的 5.3%左右，其中石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、精炼石油产品制造、有机化学原料制造、煤炭加工、燃气生产和供应业等能源相关 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。但与此同时，CPI 同比涨幅回落、生活资料 PPI 同比和环比均为负，需求偏弱下，上下游价格分化仍在加剧，价格传导困局仍存。**后续来看，**输入性因素仍是短期影响物价走势的关键变量之一，11 月初，美国中期选举落定，民主党拿下参众两院，同时伊朗释放和谈信号，地缘担忧有所回落，国际油价回落，截至 11 月 6 日，WTI 原油期货结算价已有 10 月底的 104 美元/桶回落至 90.8 美元/桶，但仍位于较高水平。同时迎峰度冬带来煤、气阶段性需求增加，PPI 同比短期维持较高水平仍有支撑。不过若后续国际能源价格涨幅延续回落，叠加考虑去年四季度基数波动走高，PPI 上行斜率或边际放缓。CPI 方面，蔬菜随降温进入季节性涨价窗口，但生猪供给仍偏充裕，猪价缺乏持续大涨基础，食品价格短期仍偏弱。此外，长假期结束，服务价格短期面临回落压力，对 CPI 的支撑或减弱。整体来看，短期 CPI 大概率维持低位温和运行，实现年初 2%的目标存在较大压力。

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 SOH05 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2Nanzhuganhutong，ChaoyangmenneiAvenue, Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877

网址： http://www.ccxi.com.cn

FAX:（86010）66426100
SITE: http://www.ccxi.com.cn