2026 年 11 月 09 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

菜价反季节下行压制食品价格，PPI 同比涨幅或逐步见顶

——2026 年 10 月通胀数据点评

点评

- **摘要：**CPI 方面，10 月 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅较上月收窄 0.2 个百分点，低于市场预期，主要受食品价格拖累。食品价格同比下降 2.9%，降幅扩大 1.2 个百分点，主要受气候条件适宜、蔬菜供应充足影响，鲜菜价格反季节性下行；非食品价格同比上涨 1.5%，涨幅与上月持平，能源价格及 AI 产业景气支撑消费品价格，其中汽油价格同比上涨 22.4%，数据存储设备、平板电脑等 AI 相关硬件价格保持较快上涨。环比看，CPI 环比持平，食品价格由涨转跌，核心 CPI 同比上涨 0.8%，较上月回落 0.2 个百分点，反映终端需求修复仍偏温和。展望 11 月，秋菜集中上市、南北供给错峰收窄，叠加猪肉供给充足，食品价格或延续下行；国际油价回落及节后出行需求季节性减弱，也将削弱非食品价格的支撑效应，CPI 同比或继续处于低位。PPI 方面，10 月 PPI 同比上涨 5.7%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点，主要受能源价格上涨及基数效应推动。分行业看，煤炭、石油开采及燃料加工业价格同比涨幅分别扩大至 36.6%、35.0%和 29.9%，化工、化纤等行业价格亦明显回升，能源涨价向中游原材料环节传导；计算机、通信和其他电子设备制造业价格同比上涨 5.9%，反映 AI 产业景气对部分中游制造业价格形成支撑。环比看，PPI 上涨 0.7%，涨幅较上月收窄 0.5 个百分点，能源行业仍是主要拉动，但涨价动能有所减弱。10 月 CPI 与 PPI 同比涨幅差扩大至 5 个百分点，利润进一步向上游集中，中下游企业或面临成本上升与提价受限的双重压力。展望 11 月，国际油价回落及翘尾因素下行或推动 PPI 同比涨幅逐步见顶，环比可能转为负增长或接近持平；然而冬季储煤需求及安监政策或对煤价形成支撑，PPI 走势仍将呈现结构性分化。

- **食品拖累 CPI 同比边际走弱，能源与 AI 景气支撑非食品价格。同比来看，**10 月 CPI 同比涨幅收窄 0.2 个百分点至 0.7%，增速低于 wind 一致预期（0.83%），主要受食品项拖累。其中，食品价格同比下降 2.9%，降幅扩大 1.2 个百分点，主要因气候条件适宜、蔬菜供给充足，带动菜价反季节下行。非食品价格同比上升 1.5%，涨幅与上月持平，保持温和上涨态势；其中能源价格与 AI 产业景气支撑消费品价格，服务价格受国庆“性价比”出行模式带来的“量强价弱”趋势影响，价格中枢有所回落。**环比来看，**10 月 CPI 环比持平，价格持平上月表现，其中食品价格环比由上升 0.4%转为下降 1.0%，主要受应季蔬果供给充足影响。非食品价格环比上升 0.2%，涨幅持平上月表现。10 月核心 CPI 同比上升 0.8%，较上月回落 0.2 个百分点；核心 CPI 环比持平，价格指数连续两月保持不变。居民消费价格保持温和抬升。**后续看，食品方面，蔬菜或延续供给端结构性过剩，猪价拐点条件或于明年二季度末趋于成熟，短期反弹动力不足，食品价格或延续下行。非食品方面，国际油价回落将削弱汽油价格对 CPI 的支撑，节后出行需求回落，机票、酒店等服务价格也可能随之走弱。整体来看，食品价格下行压力延续，非食品价格支撑减弱，CPI 同比或继续处于低位。**

- **食品价格同比降幅扩大，供给充足拖累菜价反季节下行。同比来看，**受气候条件适宜、市场供应充足影响，食品价格同比下降 2.9%，降幅扩大 1.2 个百分点，其中鲜菜是主要拖累项。食品细项中，鲜菜、鲜果价格同比分别下降 16.9%、

西南证券研究院

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：徐小然

邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

1. 国内央行丰富政策工具组合，美国中期选举扰动市场预期（2026-11-06）
2. 制造业产需景气边际回落，建筑业新订单有所承压——2026 年 10 月 PMI 数据点评（2026-11-02）
3. 国内债市流动性工具落地，美联储维持政策利率不变（2026-10-30）
4. 金融街论坛释放改革信号，日本通胀升温与内需疲弱交织（2026-10-23）
5. 总量企稳的读数，结构分化的底色——2026 年 9 月经济数据点评（2026-10-20）
6. 国内确立健康优先战略地位，美国通胀反弹推升加息预期（2026-10-16）
7. 政府债融资支撑增强，政策成效静待释放——2026 年 9 月社融数据点评（2026-10-16）
8. 进出口双双超预期，出口增势多点发散——2026 年 9 月贸易数据点评（2026-10-15）
9. 生产与消费（2026-10-08）价格修复分化，内需回暖尚有“时间差”——2026 年 9 月通胀数据点评（2026-10-14）
10. 国庆文旅消费结构分化，美国就业景气不及预期（2026-10-08）

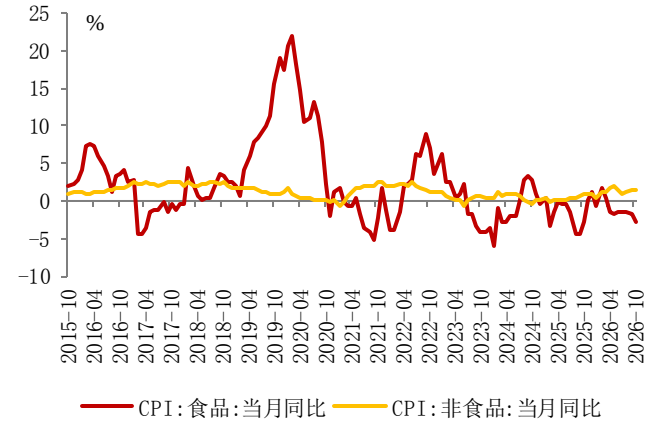
3.8%，降幅均较上月扩大。鲜菜价格同比去年同期回落 9.6 个百分点，同比近十年季节性水平回落了 21.7 个百分点。**鲜菜价格大幅下行，除秋季集中上市外，前期受高温和台风影响的叶菜生产已充分恢复，本地蔬菜供应增加、远途菜成本下降，共同推动鲜菜价格反季节性下行。**猪价同比下降 8.6%，降幅较上月收窄 1.4 个百分点。农业农村部公布数据显示，10 月猪肉均价同比下降 11.16%，降幅连续 5 个月收窄。**截至 9 月底，能繁母猪存栏数为 3602 万头，较 6 月末下降 178 万头，去化速度较快，相当于 3750 万头正常保有量的 96.0%。这一位置的政策含义是产能已从“偏多”转为“基本适配”，不再触发强制性的产能调减干预。但猪价同比近十年季节性水平低了 15.4 个百分点，仍处于较大跌幅区间，说明从供给收缩传导到出栏减少仍有时滞。**牛肉、羊肉同比分别上升 8.7%、5.8%，相比去年同期和季节性水平均明显提升，反映居民动物蛋白消费偏好发生变化。**环比来看，**食品价格环比由上升 0.4%转为下降 1.0%。食品细项中，鲜菜价格环比由上月上升 0.5%转为下降 5.8%，蛋类价格环比由上月上升 2.0%转为下降 5.2%，两者均低于去年同期和季节性水平。**黄淮海、长江流域蔬菜 10 月同步进入集中采收期，供给集中放量带动菜价下行；蛋价回落则源于国庆假期过后需求回落，叠加蛋鸡产蛋水平抬升。**猪价环比由上月上升 1.2%转为下降 1.0%，主要受国庆备货需求退潮影响。**从最新的高频数据走势看，**截至 2026 年 11 月 8 日，同比方面，11 月初 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果和猪肉价格分别下降 29.7%、6.6%、16.1%，降幅较上月均扩大，并且低于去年同期与近十年季节性水平。鸡蛋价格同比上升 29.3%，涨幅较上月扩大。环比方面，28 种重点监测蔬菜和鸡蛋价格分别下降 3.9%、0.8%，降幅均较上月收窄。7 种重点监测水果价格环比上升 0.5%，而猪肉价格环比下降 4.3%，降幅较上月小幅扩大。**预计 11 月食品 CPI 同比拖累或进一步加深，但环比下行压力有望边际缓解。蔬菜方面，随着秋菜集中上市、南北供给错峰窗口收窄，供给相对充足或推动同比降幅进一步扩大；猪肉方面，前期高存栏向出栏传导仍将支撑供给，叠加消费需求偏弱，价格或延续下行。**

- **能源和 AI 产业景气支撑消费品价格，“性价比”假期出行压低服务价格中枢。同比来看，**10 月非食品价格同比上升 1.5%，涨幅与上月持平，保持温和上涨态势。消费品、服务价格同比分别上升 0.8%、0.7%，涨幅分别较上月回落 0.2、0.1 个百分点。**从服务和消费品细项看，**汽油价格涨幅扩大 5.8 个百分点至 22.4%，带动能源价格涨幅由上月的 7.3%扩大至 9.9%。扣除能源的工业消费品价格上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。其中，数据存储设备、平板电脑、计算机和移动电话机价格分别上涨 45.4%、29.3%、23.0%和 16.7%，升级型消费和 AI 相关硬件需求持续支撑；黄金饰品价格上涨 4.5%，涨幅比上月回落 18.0 个百分点，主要因近期金价回调抑制了金饰品消费需求。服务中，出行服务价格上涨 1.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。**中国饭店协会调研数据显示，国庆假期住宿企业平均房价总体有所回落，平均降幅为 8.7%；餐饮企业客单价同比平均增幅为 1.1%。企业普遍以更具性价比的价格策略吸引客流，压低了服务价格的同比中枢。环比来看，**10 月非食品价格环比上升 0.2%，涨幅持平上月表现。消费品价格环比由上月上升转为下降 0.1%，主要受能源价格及金价回落拖累。服务价格环比由上月下降转为上升 0.1%，主要受国庆出游需求推动。**从服务和消费品细项看，**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。黄金饰品价格下降 5.9%，降幅比上月扩大 3.8 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%。**预计 11 月非食品 CPI 同比或小幅回落，环比或由平转负。能源方面，国际油价明显回落，布伦特原油 11 月初一度跌破 100 美元，涨幅相比上月收窄，对 CPI 的正向拉动或减弱；金饰价格冲高回落，对非食品价格的支撑作用或进一步减弱；服务方面，秋假或对部分出行服务价格形成结构性支撑，但机票、酒店等整体仍处淡季，价格上涨动力相对有限。**
- **输入因素叠加基数推高 PPI 同比，但环比涨价动能有所减弱。**从同比看，PPI

同比涨幅扩大 0.7 个百分点至 5.7%，增速高于 wind 一致预期（5.37%）。生产资料同比涨幅扩大 0.9 个百分点至 7.4%，生活资料同比下降 0.1%，降幅与上月持平。**分行业看，煤炭、石油相关的能源化工链条对 PPI 同比的拉动作用显著。**煤炭开采和洗选业同比涨幅扩大 1.3 个百分点至 36.6%，在 PPI 细项中涨幅居首。石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格同比涨幅分别扩大 10.5、8.3 个百分点至 35.0%和 29.9%。化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业同比涨幅分别扩大至 16.4%和 16.0%。有色金属冶炼及压延加工业、有色金属矿采选业同比分别上涨 18.6%、16.3%，但涨幅较上月均收窄。计算机通信和其他电子设备制造业同比上涨 5.9%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，**显示 AI 投资热潮对价格的拉动逐渐向中游装备制造渗透。然而该链条带动的行业范围较为有限，或不足以对冲能源退潮后 PPI 面临的回落压力。从环比看，**PPI 环比涨幅收窄 0.5 个百分点至 0.7%，生产资料环比涨幅收窄 0.5 个百分点至 0.9%，生活资料环比由上升转为下降 0.1%。**PPI 环比的大部分上行动力来自输入性地缘冲击和季节性能源价格，涨价的扩散性较为有限。分行业看，PPI 上行动力高度集中于能源，但价格已呈现边际走弱的特征，与同比高增的趋势形成背离。**石油煤炭及其他燃料加工业价格、石油和天然气开采业价格环比分别上升 6.1%、6.0%，环比涨幅分别边际回落 2.3、4.4 个百分点。煤炭开采和洗选业环比涨幅收窄 6.8 个百分点至 2.7%。化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业环比分别上升 3.1%、2.4%，涨幅均边际加快。10 月，PPI 同比涨幅（5.7%）与 CPI 同比涨幅（0.7%）之间的差距为 5 个百分点。较 9 月扩大 0.9 个百分点，达到年内最大分化幅度。**这说明企业利润或进一步向上游行业集中，中下游制造业及消费类企业则面临成本上升、产品提价受限的压力。预计 11 月 PPI 同比涨幅或逐步见顶，环比则可能转为负增长或接近持平。能源方面，随着地缘风险溢价消退，国际油价持续回落，能源行业对 PPI 环比的拉动作用或有所减弱。然而安监政策趋严叠加冬季储煤需求增加，煤价或保持相对韧性，对冲部分能源价格下跌的影响。**

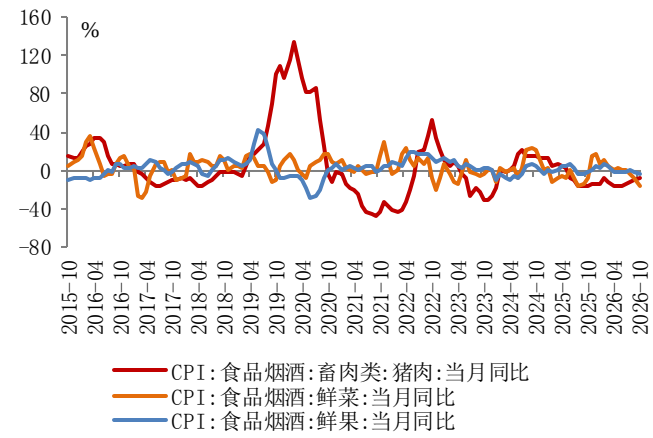
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期，海外地缘扰动风险。

图 1：食品价格同比降幅扩大，非食品价格同比持平



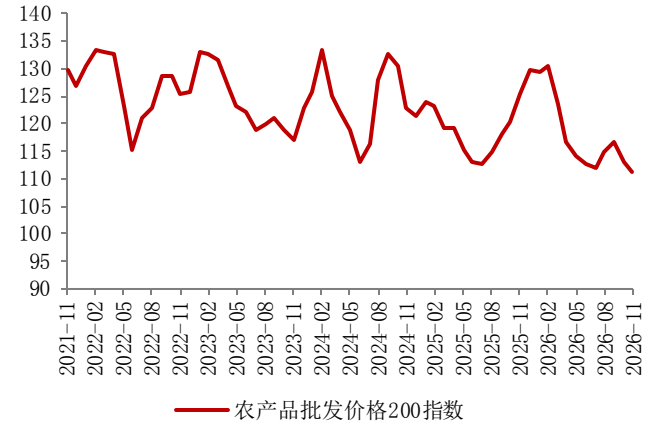
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



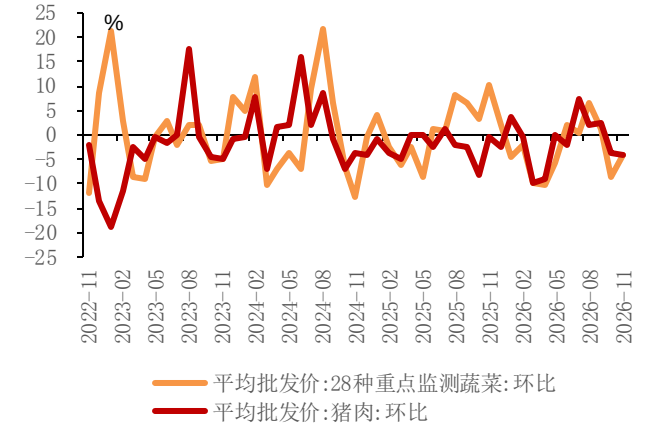
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：11 月初农产品价格指数环比降幅收窄



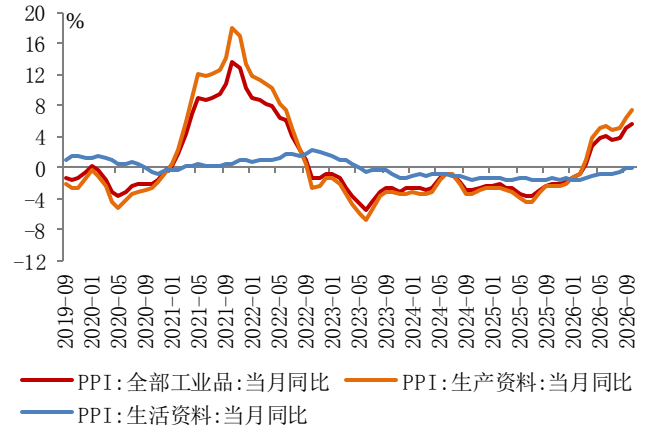
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：11 月初蔬菜价格环比降幅收窄，猪肉价格环比降幅扩大



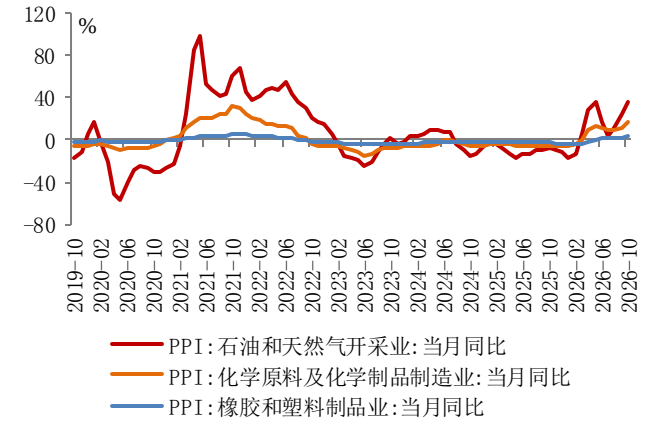
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格同比涨幅扩大，生活资料价格同比持平



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



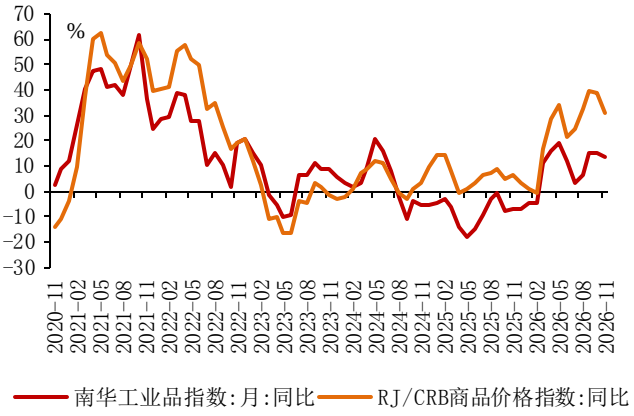
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数环比降幅持平



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：11 月初南华工业品指数、RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn