# 2026年10月通胀数据点评



证券研究报告-宏观简评
2026年11月10日

证券分析师：张一
S0670524030001
010-83270999-97050
zhangyi@jrjzq.com.cn

证券分析师：何修桐
S0670526060001
hexiutong@jrjzq.com.cn

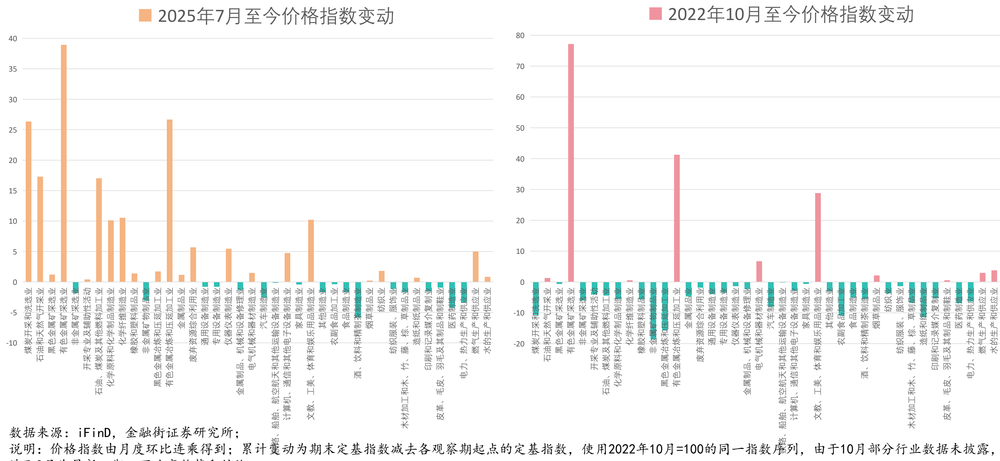
## PPI上涨5.7%，持续性几何？

### （一）本轮PPI修复成色

2026年10月，PPI同比上涨5.7%，总量回升背后行业价格修复仍明显分化。以2025年7月为观察起点，40个工业大类行业中，22个行业价格上涨，占比55%，上涨覆盖略超过半数；其余18个行业价格继续下降，主要包括汽车、通用设备、专用设备，以及食品、服装、医药等中下游行业。

价格回升的幅度与历史跌幅的收复程度也存在差异，目前仍有30个行业的价格指数低于2022年10月水平，占比75%。部分行业虽然已经反弹，但尚不足以弥补此前累积的跌幅，多数行业价格仍处于相对低位。

**图表1：分行业价格指数累计变动（定基：2022年10月=100）**




数据来源：iFinD，金融街证券研究所；
说明：价格指数由月度环比连乘得到；累计变动为期末定基指数减去各观察期起点的定基指数，使用2022年10月=100的同一指数序列，由于10月部分行业数据未披露，选取9月为最新一期，不改变趋势和结论。

### （二）涨价动能与正翘尾支撑短期PPI

短期内，PPI同比仍有两方面支撑：一是当期涨价动能尚未消退，10月PPI环比上涨0.7%，显示工业品价格仍在上行；二是年内已经发生的价格上涨，将通过正翘尾对2027年同比读数形成支撑。

假设2026年11-12月价格维持10月水平，按现有口径测算，2027年1月PPI翘尾因素可拉动同比上涨近5个百分点。正翘尾对2027年PPI同比的较强支撑可延续至一季度，4月明显减弱，7-8月阶段性回升，9月大幅消退。这一假设用于衡量截至10月的既有涨价的滞后影响。考虑到当前价格上涨动能仍在，将年末价格维持在10月水平作为现阶段的基准情景，具有一定合理性。

从结构看，按底稿行业权重近似测算，在2026年末价格维持当前水平的假设下，2027年1月，石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料及化学制品制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，煤炭开采和洗选业的翘尾贡献分别约为1.37、1.08、0.63和0.62个百分点。四个行业权重合计约24.7%，贡献合计约3.70个百分点，贡献当期PPI同比翘尾的74.2%。因此，短期PPI同比读数有较强支撑，但价格修复基础尚待巩固。悲观情形，若能源化工价格回落的同时，中下游价格未能接续修复，并伴随降价范围扩大和订单走弱，则即使PPI同比处于高位，也需关注价格下行压力重新累积。

**图表2：PPI翘尾因素拉动同比推算（假设价格水平维持2026年10月）（%）**

| 2027年月份 | PPI同比翘尾 |
|---|---|
| 1月 | 4.99 |
| 2月 | 4.57 |
| 3月 | 3.53 |
| 4月 | 1.80 |
| 5月 | 1.29 |
| 6月 | 1.60 |
| 7月 | 2.32 |
| 8月 | 1.91 |
| 9月 | 0.70 |
| 10月 | 0.00 |

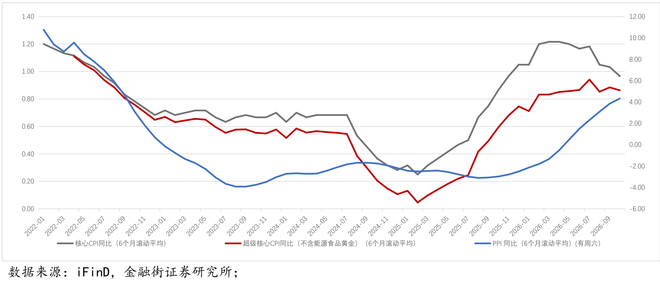
数据来源：iFinD，金融街证券研究所；

### （三）CPI修复进入平台期

10月CPI和核心CPI同比分别上涨0.7%和0.8%，均较9月回落0.2个百分点。核心CPI涨幅回落约六成来自黄金支撑减弱；剔除黄金后的超核心价格指标同比约为0.84%，同样处于低增速平台。

回顾本轮修复，2025年下半年至2026年初，剔除食品、能源和黄金后的价格指标明显回升，表明价格改善并非完全依赖特殊项目；但2026年春季以来，该指标大致趋稳，终端价格修复进入平台期，进一步上行动力仍显不足。同期，PPI同比滚动均值持续上升，工业品价格走强尚未伴随终端基础消费价格的同步加速，二者的分化尚无收敛迹象。但基础消费价格保持相对稳定，也暂未显示终端需求压力持续加深。

**图表3：CPI\PPI同比增速平滑（%）**




数据来源：iFinD，金融街证券研究所；

**风险提示：国际大宗商品价格大幅波动；终端需求恢复不及预期；上游涨价向中下游传导不畅；行业权重及黄金贡献估算存在偏差，实际价格走势偏离翘尾测算假设。**

免责声明
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

信息披露
本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.jrjzq.com.cn查询静默期安排。

使用本研究报告的风险提示及法律声明
恒泰证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。
本报告仅限中国大陆地区发行，仅供恒泰证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。
本公司及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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关方法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。