浙商期货宏观研究团队

# 国内10月物价数据解读（20261109）：CPI温和回落、PPI高位续升、剪刀差走阔

期货研究报告 | 发布日期：2026-11-09 | 数据时点：2026年10月

浙商期货有限公司期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1287号

撰写人：**朱枭鹏** | 咨询证号：Z0015158 | 联系方式：0571-87219355

## 一、极简版速读总结

**核心判断：10月CPI 同比回落、PPI 同比续创阶段新高、剪刀差走阔，能源与"AI+电子"是共同主线，上游成本端涨价更显著**

| CPI 同比 | CPI 环比 | PPI 同比 |
|---|---|---|
| **+0.7%**(↓0.2pct) | **持平**(转平) | **+5.7%**(↑0.7pct) |
| 涨幅回落 | 由涨转平 | 续创阶段新高 |

| PPI 环比 | 剪刀差 PPI−CPI |
|---|---|
| **+0.7%**(↓0.5pct) | **5.0pct**(↑0.9pct) |
| 涨幅回落 | 上游成本传导不足 |

- **CPI**：10月同比 **+0.7%**（回落0.2pct），环比持平；核心CPI同比 **+0.8%**（回落0.2pct）。食品（鲜菜-16.9%、猪肉-8.6%）延续拖累，能源（汽油+22.4%）与电子消费品（存储设备+45.4%）是主要支撑。
- **PPI**：10月同比 **+5.7%**（扩大0.7pct、创2022年6月以来最高），环比 **+0.7%**（回落0.5pct）。煤炭（+36.6%）、石油气开采（+35.0%）、石油煤炭加工（+29.9%）与化工（+16.4%）为上游主力。
- **成本端抬升更显著**：PPI涨幅（5.7%）明显高于CPI（0.7%），上游成本推动型涨价特征突出，剪刀差走扩至约5.0pct，上游涨价向下游消费传导仍不顺畅。

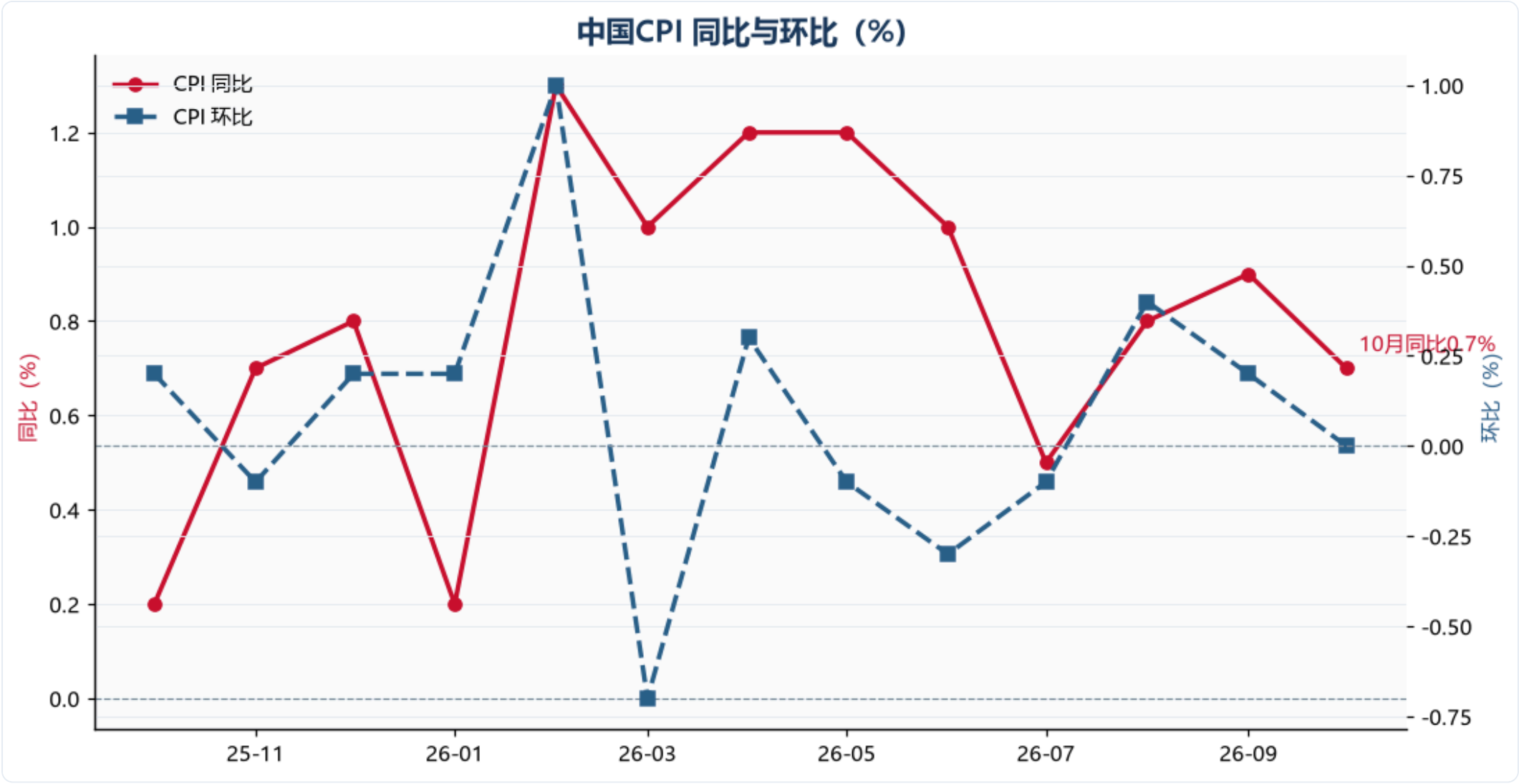
## 二、CPI分析

### 2.1 总体表现

**同比 +0.7%，涨幅较上月回落0.2个百分点；环比持平（由上月上涨0.2%转为持平）**。1—10月平均CPI同比 **+0.9%**。

**环比结构：**工业消费品 +0.3%（汽油 +4.2%、黄金饰品 -5.9%）；服务价格由降转涨 +0.1%（国庆出行，宾馆住宿+6.5%、飞机票+3.3%、旅行社收费+2.4%）；食品 -1.0%（降幅走阔，鲜菜环比-5.8%、蛋类-5.2%）。

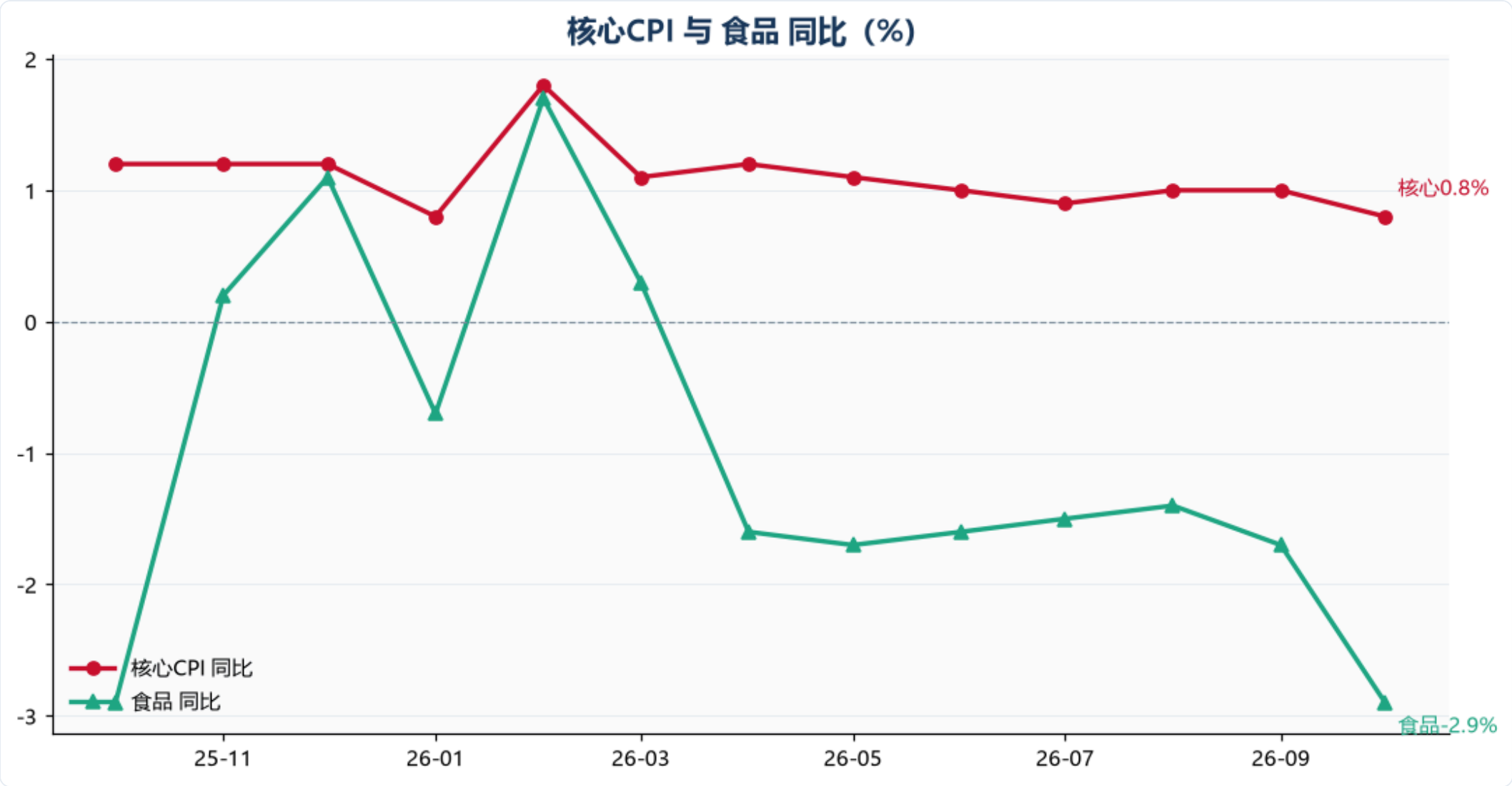
**同比结构：**汽油 +22.4%（拉动CPI约+0.63pct），带动能源价格涨幅由7.3%扩大至9.9%；扣除能源的工业消费品 +1.2%（数据存储设备+45.4%、平板+29.3%、计算机+23.0%、手机+16.7%，四项合计+0.26pct）；服务 +0.7%；食品 -2.9%（降幅扩大1.2pct，拖累约-0.49pct）。




**翘尾与新涨价**：环比由涨转平、食品与黄金回落压制，新涨价动能边际减弱；同比回落主因食品降幅扩大与高基数。

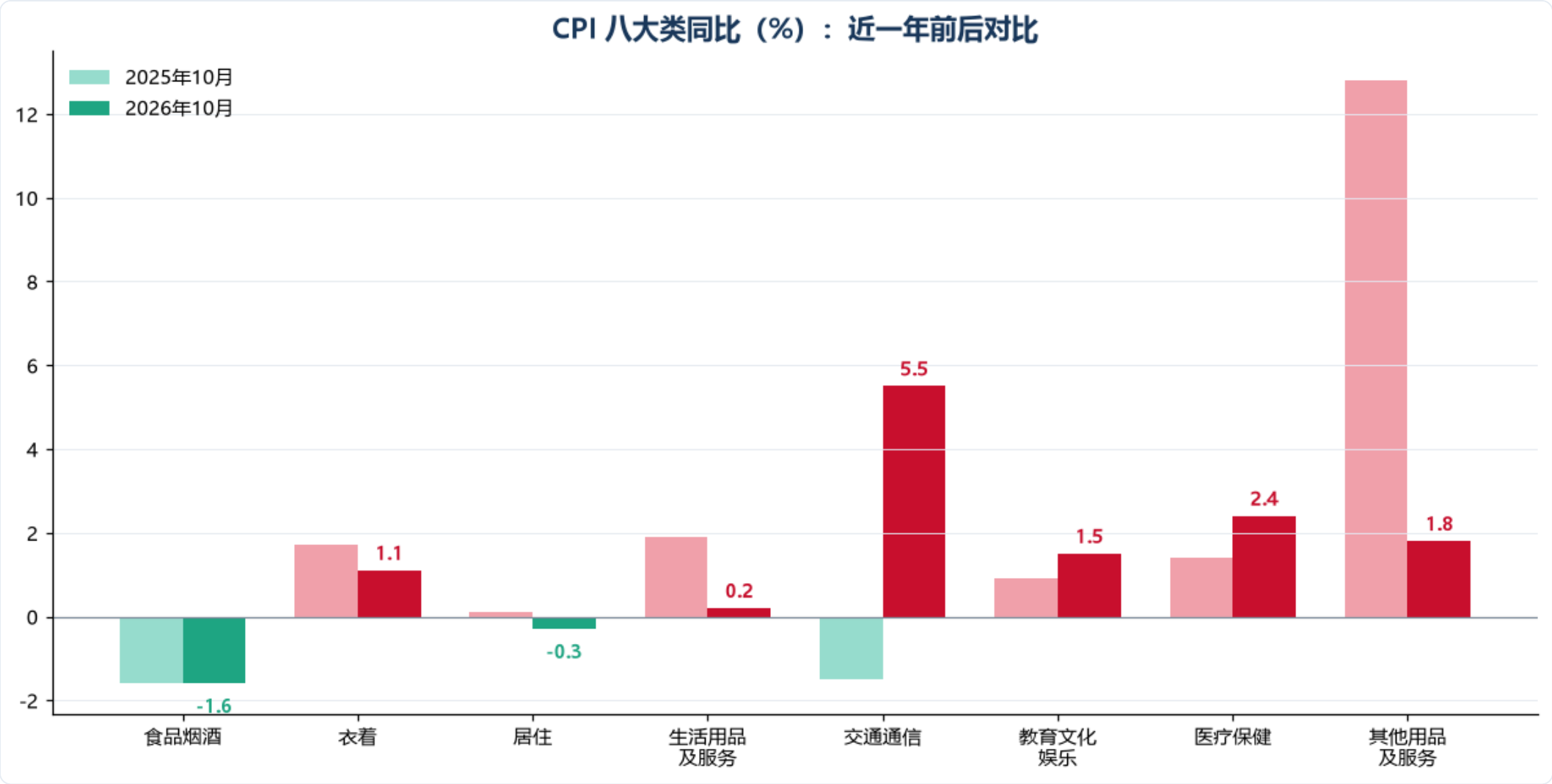
### 2.2 结构拆分

**A. 核心CPI**：同比 **+0.8%**（回落0.2pct），处约1.0%左右的温和偏低位；环比未转负，价格中枢未失稳但内生需求动能仍偏温和，工业消费品与服务对核心形成一定支撑。




**B. 食品项（资讯）：**食品同比 **-2.9%**（影响CPI约-0.49pct）。分项：鲜菜 **-16.9%**、猪肉 **-8.6%**、鲜果 **-3.8%**（三项合计拖累约-0.54pct）；鸡蛋 +12.3%（涨幅回落）、牛肉+8.7%、羊肉+5.8%偏强。农业农村部周报显示猪肉批发价同比降约15%、蔬菜均价同比降超30%，供给充足、需求偏弱，食品价格延续弱势。

**C. 八大类：**同比六涨一降（另有居住一降）。**交通通信 +5.5% 涨幅最大**（汽油拉动），**食品烟酒 -1.6% 跌幅最大**；其他用品及服务受黄金饰品回落影响骤降至+1.8%；医疗保健+2.4%、教育文化娱乐+1.5%、衣着+1.1%、生活用品及服务+0.2%、居住 -0.3%。



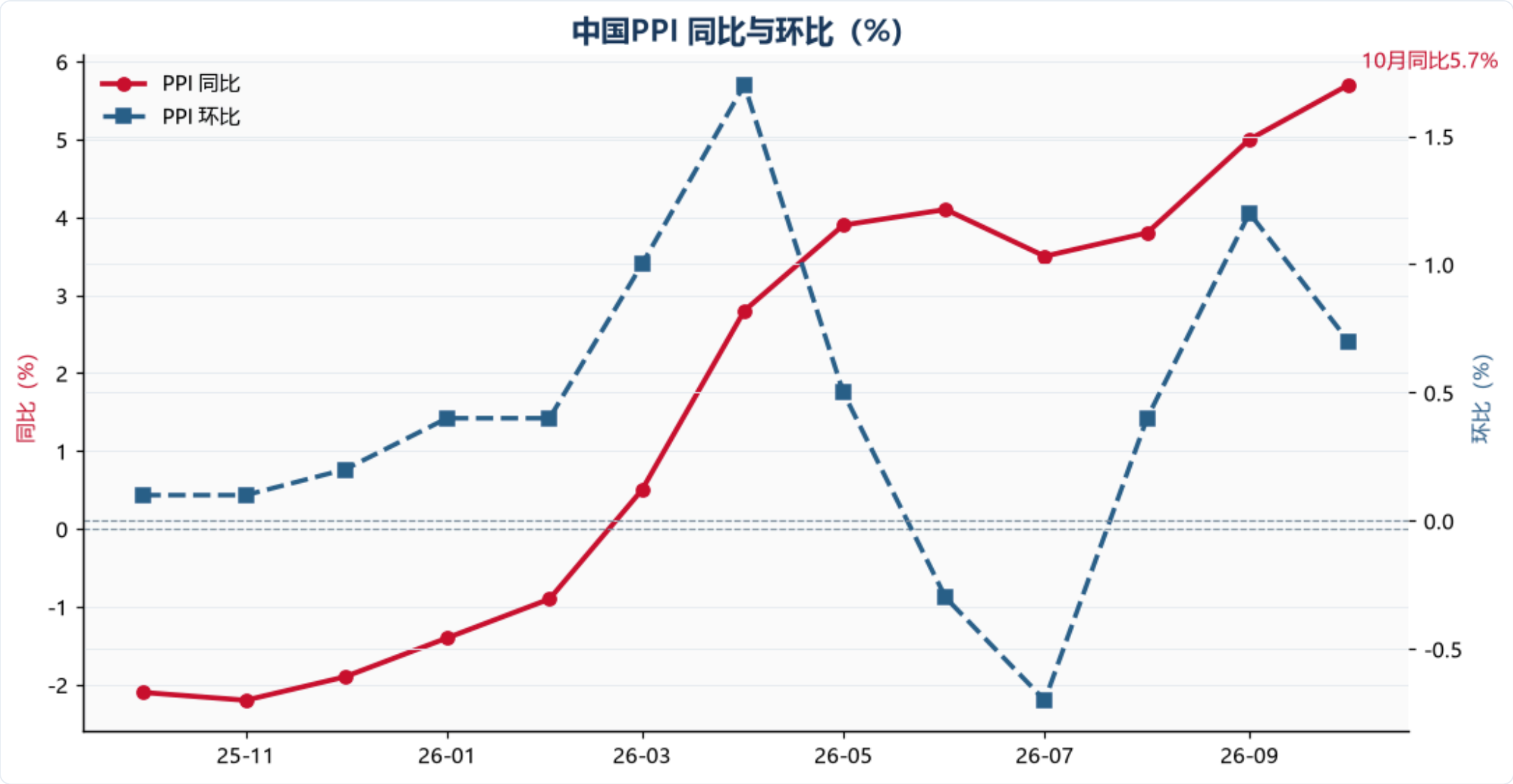

### 2.3 CPI趋势研判

消费需求修复仍偏温和，核心CPI同比约1.0%低位运行，供强需弱格局未改。逆周期政策（超长期特别国债支持以旧换新等）边际托底，但食品价格持续弱势、猪周期与蔬菜天气扰动仍在。综合看，**CPI 处于温和偏低、上行动能有限的通道**，后续关注能源价格与政策落地效果。

## 三、PPI分析

### 3.1 总体表现

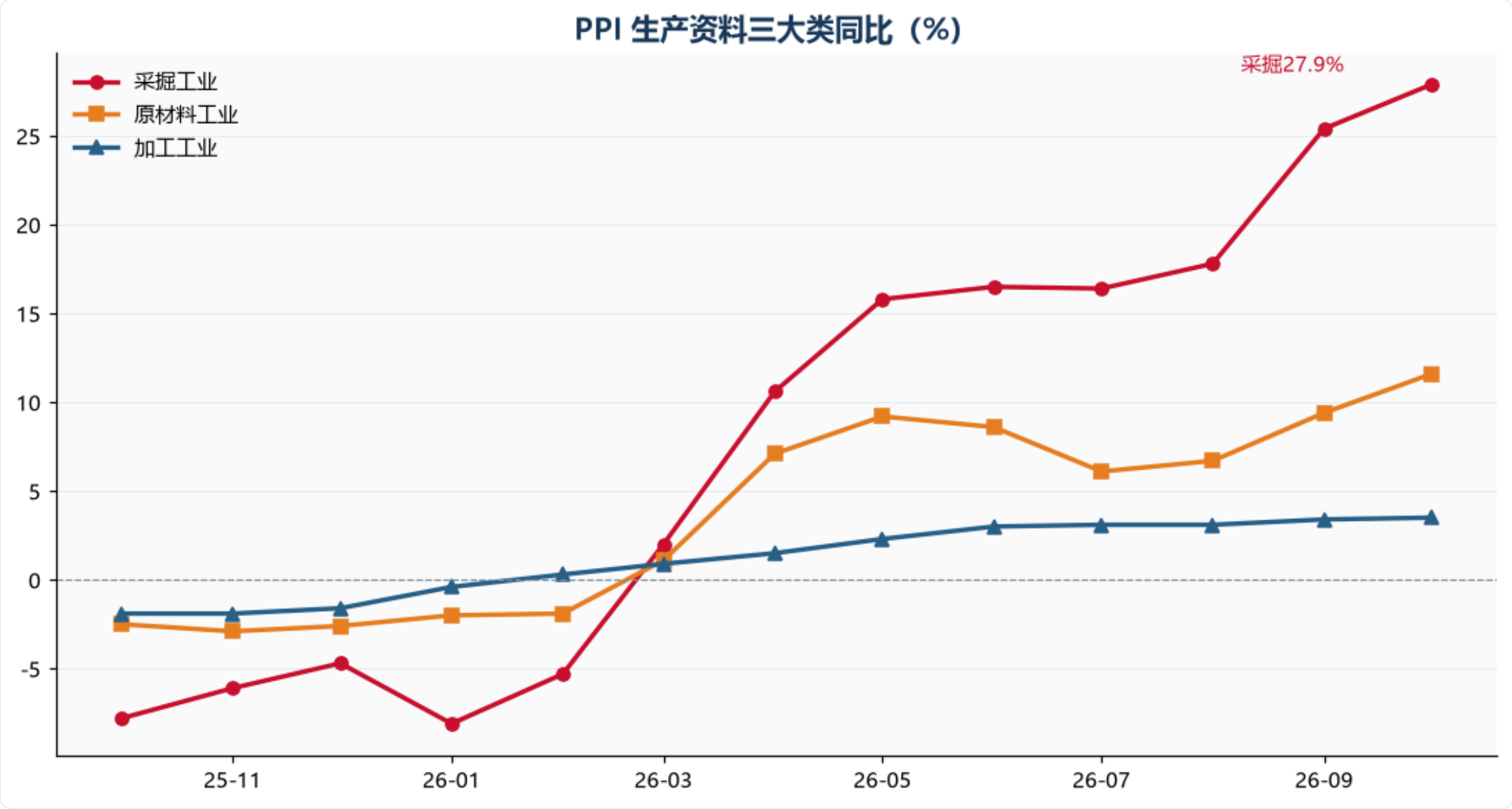
**同比 +5.7%，续创2022年6月以来阶段新高（涨幅扩大0.7pct）；环比 +0.7%，涨幅较上月回落0.5pct。**1—10月平均PPI同比 +2.7%。能源相关行业上涨是主要动力，能源价格传导效应显著。




**环比看：**国际能源价格上行带动石油天然气开采、煤炭采选分别上涨6.0%、2.7%，连同下游4个行业合计影响PPI环比+0.61pct、占当月涨幅八成以上；叠加产能治理（非金属矿物制品+0.8%）与AI需求（电气机械、电子设备+0.1%）。

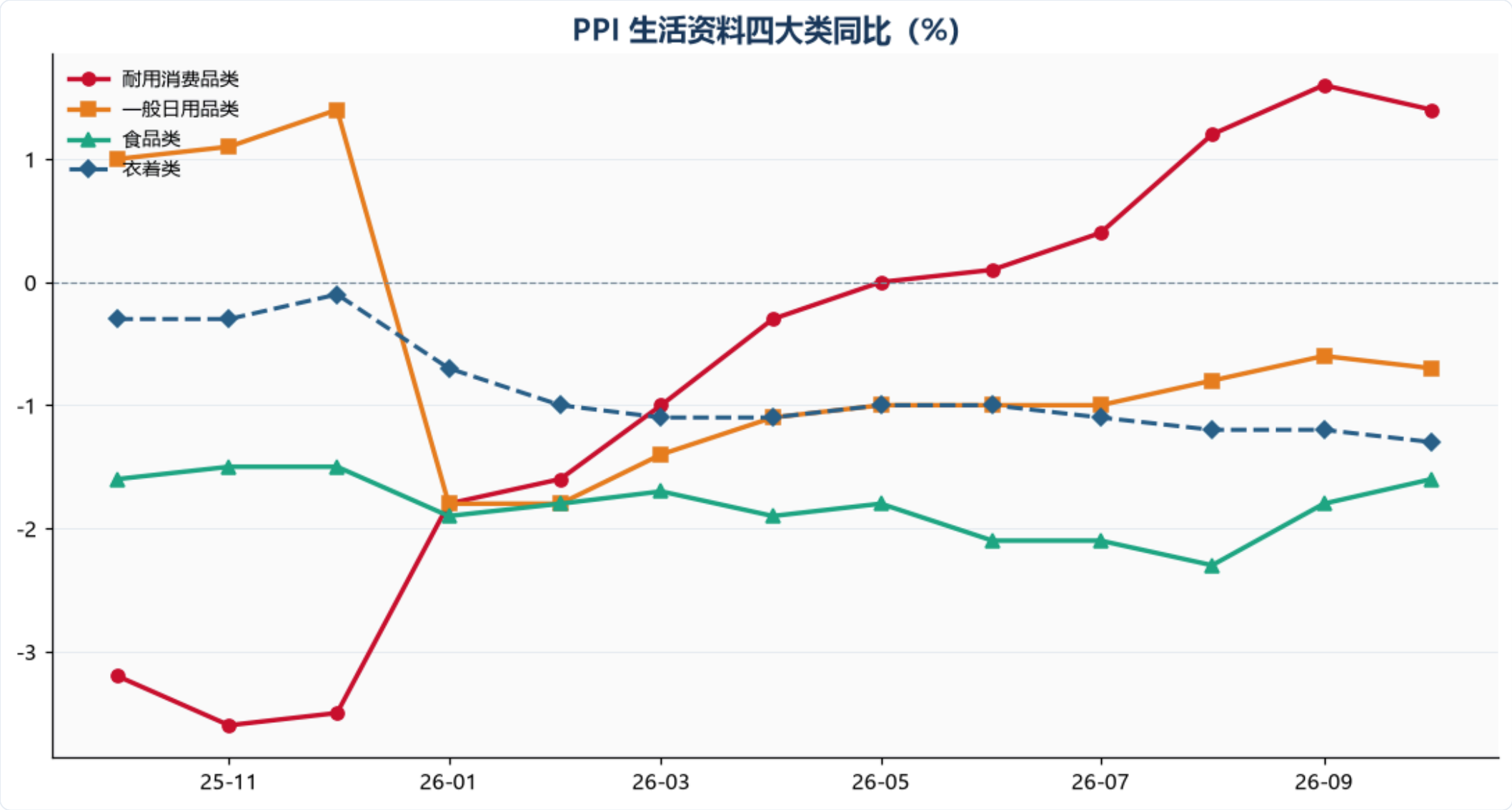
### 3.2 结构性驱动因素

**A. 生产资料（上游）：** 同比 **+7.4%**（影响PPI+5.77pct）。采掘工业 **+27.9%**、原材料工业 **+11.6%**、加工工业 **+3.5%**——上游-中游剪刀差走扩，上游价格上行斜率远大于下游。



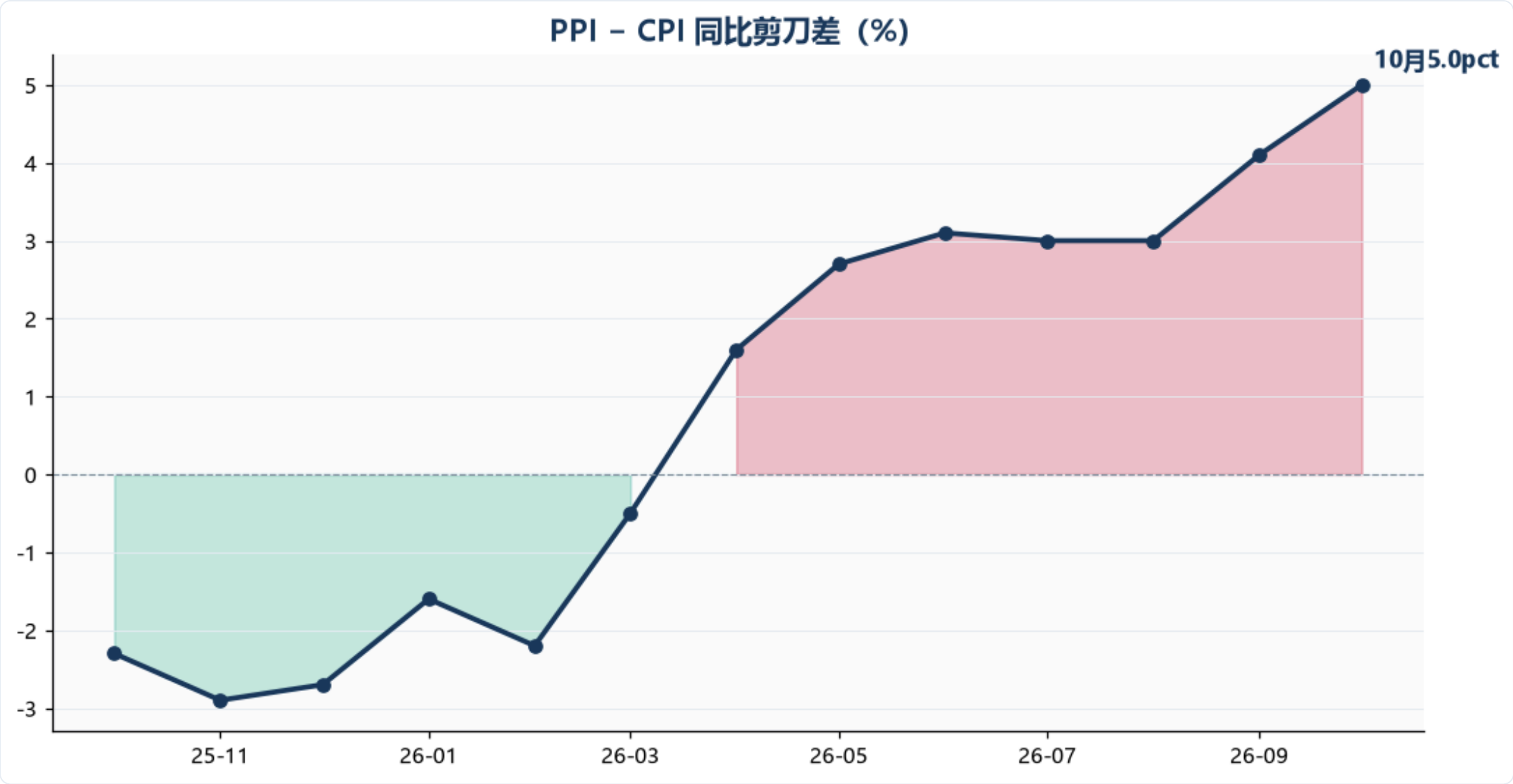

**分行业（资讯）：** 具体行业来看，煤炭开采+36.6%、石油和天然气开采+35.0%、石油煤炭及其他燃料加工+29.9%、化学原料+16.4%；计算机通信电子+5.9%。9个主要上涨行业合计拉动PPI同比约6.14pct（较上月+0.64pct）。

**B. 生活资料（下游）：**同比 **-0.1%**（影响PPI约-0.03pct），延续弱势。食品类-1.6%、衣着类-1.3%、一般日用品类-0.7%，仅**耐用消费品类 +1.4%**为正（AI/电子链条支撑）。上游涨价尚未顺畅传导至终端。




### 3.3 PPI趋势研判

**剪刀差走扩：**10月PPI同比（+5.7%）与CPI同比（+0.7%）剪刀差扩大至**约5.0pct**，较上月走阔0.9pct。PPI-CPI剪刀差处于历史偏高水平，反映上游成本端涨价（能源、煤炭、有色）显著强于终端消费价格，成本传导仍不顺畅，中下游制造业利润承压。




**前瞻判断：**本月PPI上行主要由输入性（国际能源）与供给侧治理主导，呈典型"上游热、下游冷"。短期PPI同比或维持高位偏强，煤炭、原油、有色是关键变量；若国际油价高位震荡趋缓、国内煤价回落，PPI上行斜率将趋缓。基数上，下半年同比基数偏低，对同比读数仍有支撑。

## 四、总结与展望

**10月通胀格局：CPI（终端）温和回落到0.7%、PPI（生产端）续升至5.7%，"上游热、下游温、食品弱"，成本端价格上行更加显著，剪刀差走扩至约5.0pct。**共同主线为能源价格（汽油拉动CPI、煤炭/石油/化工拉动PPI）与AI算力需求（电子消费品同时支撑核心CPI与下游耐用消费品）。

**核心风险：**

- **① 国际大宗商品价格波动：**国际油价已计入较高地缘与供需溢价，输入性通胀压力短期内难以缓解；若油价回落，PPI上行斜率将趋缓。
- **② 食品价格（猪周期/天气）：**猪肉、鲜菜同比深跌持续拖累CPI，猪周期反转与蔬菜天气扰动存在不确定性，或改变食品项拖累方向。
- **③ 政策与需求修复节奏：**逆周期政策与AI算力景气能否持续向中下游价格传导，决定PPI上游涨价能否平稳向下迁移；若传导不畅，中下游利润与终端通胀修复将偏慢。

**整体判断：**短期CPI温和、PPI偏强的组合延续，PPI明显高于CPI显示成本端压力更大；通胀对货币政策暂不构成紧缩约束（核心CPI仅0.8%）。四季度关注油价走向、猪周期拐点与政策落地效果。


**免责声明**

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且浙商期货有限公司（以下简称"本公司"）不会因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权标的的价格、价值可能会波动。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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。