中国消费品成本月报

同比压力仍在，环比多数回落

11 月 BOCI 监测的 8 类消费品成本指数多数回落

软饮料/方便面/家电/调味品/纺织服装/速冻食品/啤酒/乳制品现货成本指数分别变动-3.00%/-2.43%/-0.77%/-0.63%/-0.56%/-0.25%/+0.01%/+1.34%，期货成本指数分别变动-0.26%/-4.50%/-2.22%/-3.17%/-2.52%/-2.68%/-0.44%/-0.80%。

啤酒：11 月成本现货指数较上月上升 0.01%，期货指数较上月下降 0.44%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 0.37%/-4.34%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动-2.1%/-2.78%。铝材现货/期货价格月度环比+3.6%/-4.2%，同比-1.6%/+3.8%。大麦价格月度环比持平，同比+0.3%。啤酒进入消费淡季，终端动销偏弱，包材与原料成本整体平稳，成本指数延续低位震荡。

调味品：成本现货指数较上月下降 0.63%，期货指数较上月下降 3.17%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 9.15%/4.59%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动 7.15%/4.02%。大豆现货/期货价格月度环比+4.3%/-4.2%，同比+15.4%/+27.3%。白糖现货/期货价格月度环比-0.1%/-6.0%，同比-7.5%/-5.4%。成本指数小幅回落且期货跌幅更大，反映市场对后续原料成本下行的预期。

乳制品：成本现货指数较上月提升 1.34%，期货指数较上月下降 0.80%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 5.39%/4.33%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动 2.67%/2.25%。生鲜乳价格回升至 3.11 元/公斤，月度环比+0.3%，同比+3.0%，调研反馈散奶较最低点涨幅翻倍。原奶价格走高是成本上行的主要拉力。

方便面：成本现货指数较上月下降 2.43%，期货指数较上月下降 4.50%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 5.98%/4.68%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动 5.7%/2.72%。棕榈油现货/期货月度环比-8.0%/-8.6%，同比+0.6%/+1.0%。小麦现货/期货月度环比+1.0%/-10.7%，同比-1.1%/+12.1%。PET 切片月度环比-8.5%、同比仍高 41.8%，包材成本压力边际缓解。

速冻食品：成本现货指数较上月下降 0.25%，期货指数较上月下降 2.68%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动-1.74%/0.93%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动-2.59%/-0.9%。蔬菜价格月度环比/同比-7.0%/-30.7%。鸡肉价格月度环比/同比+0.4%/-3.3%。鱼肉价格月度环比/同比-0.8%/-4.0%。

软饮料：成本现货指数较上月下降 3.00%，期货指数较上月下降 0.26%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 7.26%/-4.57%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动 5.92%/-5.27%。PET 切片价格月度环比-8.5%，同比+41.8%。瓦楞纸价格月度环比持平，同比-13.6%。白糖现货/期货价格月度环比-0.1%/-6.0%，同比-7.5%/-5.4%。软饮料成本现货指数为 8 类消费品中月度跌幅最大。

纺织服装：成本现货指数较上月下降 0.56%，期货指数较上月下降 2.52%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 5.19%/6.13%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动 9.67%/10.17%。成本指数小幅回落，跌幅明显小于包材价格降幅，主要因能源及化纤原料价格同比仍处高位，成本中枢较去年同期抬升；现货、期货指数年初以来累计同比涨幅为 8 类消费品中最高。

家电：成本现货指数较上月下降 0.77%，期货指数较上月下降 2.22%。今年年初以来现货、期货指数分别累计变动 3.97%/5.12%，较去年同期现货、期货指数分别累计变动 6.32%/3.92%。包材价格环比回落带动成本指数小幅下行，铝材现货价格上行及能源价格同比高企，形成市场对后续原材料成本回落的预期增强。

评级面临的主要风险：地缘冲突拉高能源价格、人民币汇率由强转弱、厄尔尼诺和动物疫病。

中银国际证券有限公司

李嘉豪, CFA
(852) 3988 6404
tonykh.li@bocigroup.com

本报告禁止在中国内地发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)
中银国际研究可在中银国际研究网站 (www.bociresearch.com)上获取

表 1. BOCI 消费品现货成本指数

		BOCI 消费品成本指数（现货指数）							
日期		啤酒	调味品	乳制品	方便面	速冻食品	软饮料	家电	纺织服装
基准日	11/12/2026	111.94	107.32	103.80	110.19	117.37	118.53	143.18	139.02
上周	11/5/2026	111.72	107.87	103.87	110.83	117.38	119.83	145.06	138.86
上月	10/12/2026	111.93	108.00	102.43	112.93	117.66	122.20	144.28	139.81
今年年初	1/1/2026	111.53	98.32	98.49	103.97	119.45	110.51	137.71	132.17
去年同期	11/11/2025	114.34	100.16	101.10	104.25	120.50	111.90	134.67	126.77
较上周		0.20%	(0.51%)	(0.06%)	(0.58%))	(0.01%)	(1.08%)	(1.30%)	0.12%
较上月		0.01%	(0.63%)	1.34%	(2.43%	(0.25%)	(3.00%)	(0.77%)	(0.56%)
较今年年初		0.37%	9.15%	5.39%	5.98%	(1.74%)	7.26%	3.97%	5.19%
较去年同期		(2.10%)	7.15%	2.67%	5.70%	(2.59%)	5.92%	6.32%	9.67%

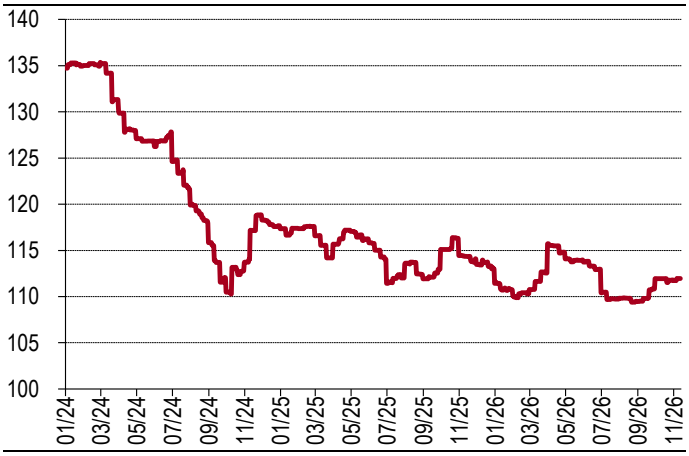
资料来源：Wind，中银国际证券

表 2. BOCI 消费品期货成本指数

日期		BOCI 消费品成本指数（期货指数）							
		啤酒	调味品	乳制品	方便面	速冻食品	软饮料	家电	纺织服装
基准日	11/12/2026	111.23	104.15	92.59	105.38	118.69	103.73	128.94	140.31
上周	11/5/2026	112.03	104.79	93.21	105.93	119.00	104.09	130.79	141.12
上月	10/12/2026	111.72	107.57	93.34	110.35	121.95	104.00	131.88	143.95
今年年初	1/1/2026	116.27	99.59	88.75	100.67	117.59	108.69	122.66	132.21
去年同期	11/11/2025	114.41	100.13	90.55	102.59	119.76	109.50	124.08	127.36
较上周		(0.72%)	(0.61%)	(0.66%)	(0.51%)	(0.27%)	(0.35%)	(1.41%)	(0.57%)
较上月		(0.44%)	(3.17%)	(0.80%)	(4.50%)	(2.68%)	(0.26%)	(2.22%)	(2.52%)
较今年年初		(4.34%)	4.59%	4.33%	4.68%	0.93%	(4.57%)	5.12%	6.13%
较去年同期		(2.78%)	4.02%	2.25%	2.72%	(0.90%)	(5.27%)	3.92%	10.17%

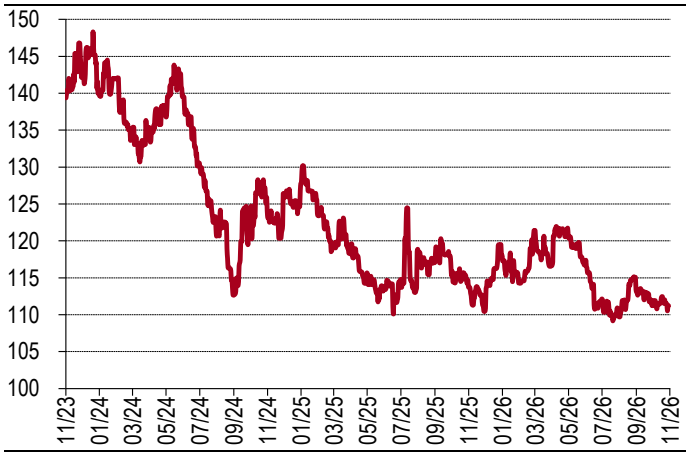
资料来源：Wind，中银国际证券

图 1. BOCI 啤酒成本现货指数



资料来源：Wind，中银国际

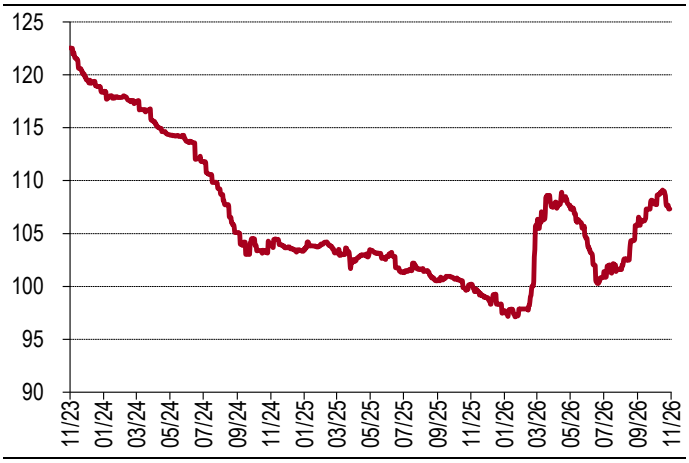
图 2. BOCI 啤酒成本期货指数



资料来源：Wind，中银国际

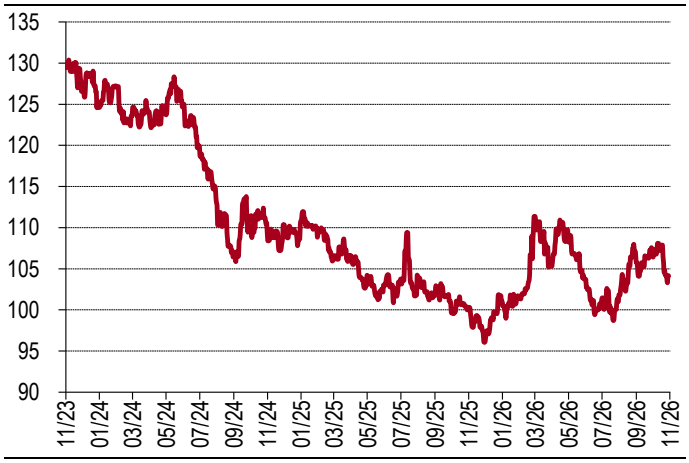
本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

图 3. BOCI 调味品成本现货指数



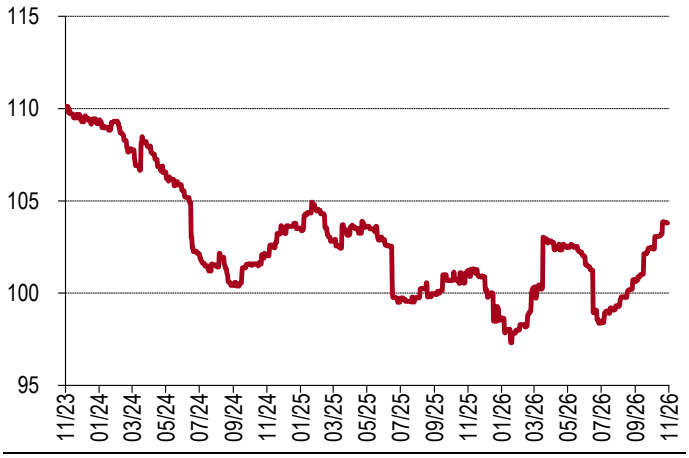
资料来源：Wind，中银国际

图 4. BOCI 调味品成本期货指数



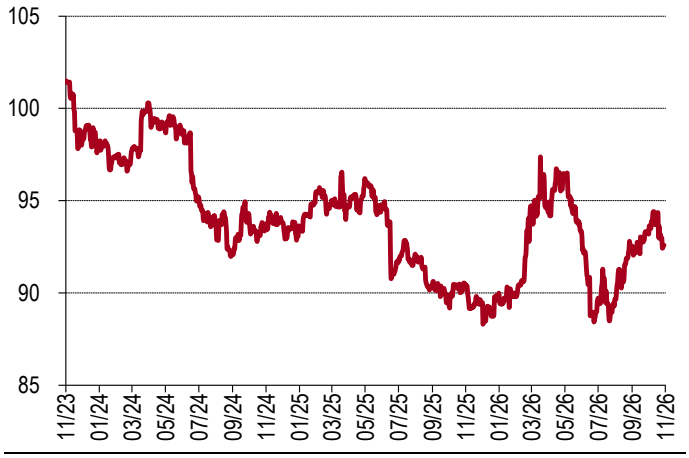
资料来源：Wind，中银国际

图 5. BOCI 乳制品成本现货指数



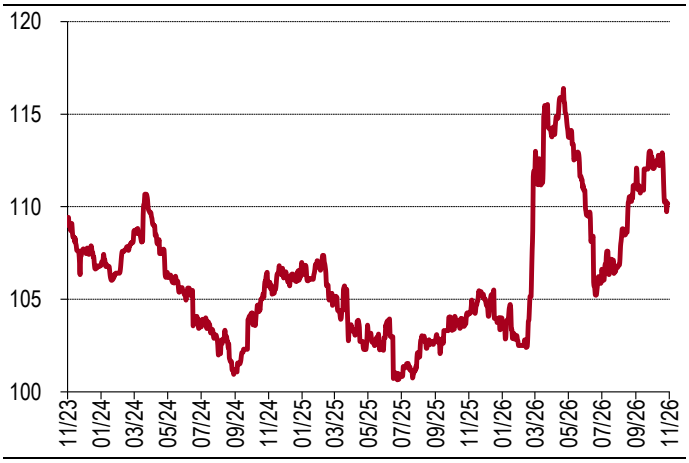
资料来源：Wind，中银国际

图 6. BOCI 乳制品成本期货指数



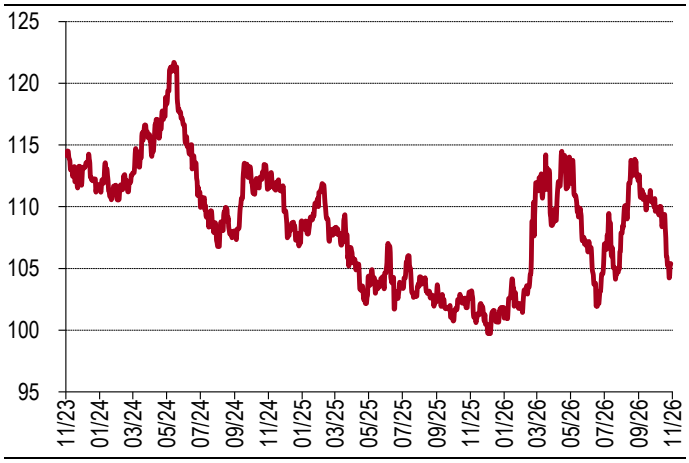
资料来源：Wind，中银国际

图 7. BOCI 方便面成本现货指数



资料来源：Wind，中银国际

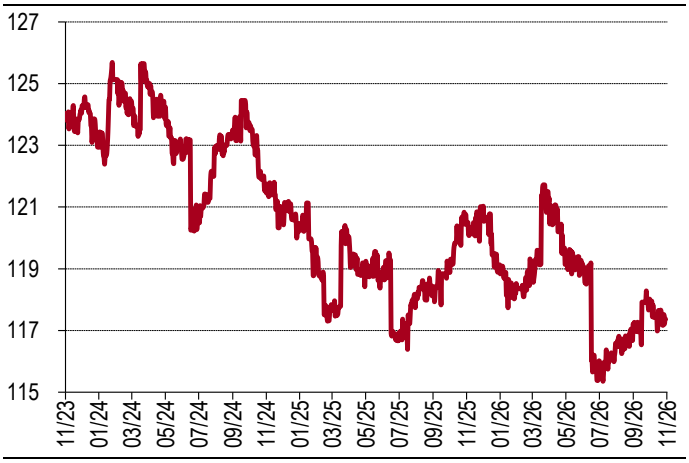
图 8. BOCI 方便面成本期货指数



资料来源：Wind，中银国际

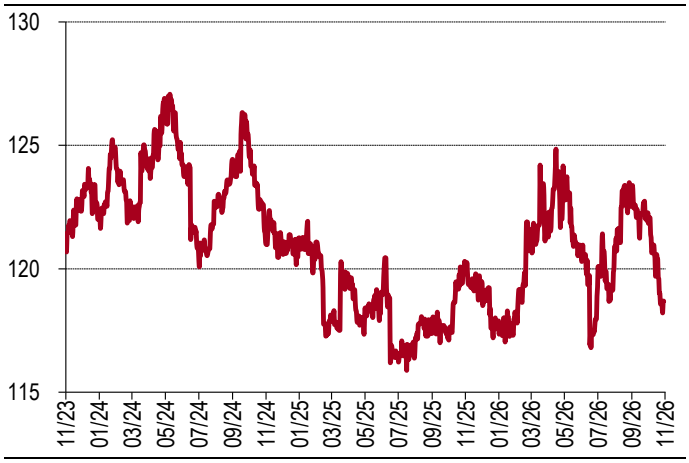
本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

图 9. BOCI 速冻食品成本现货指数



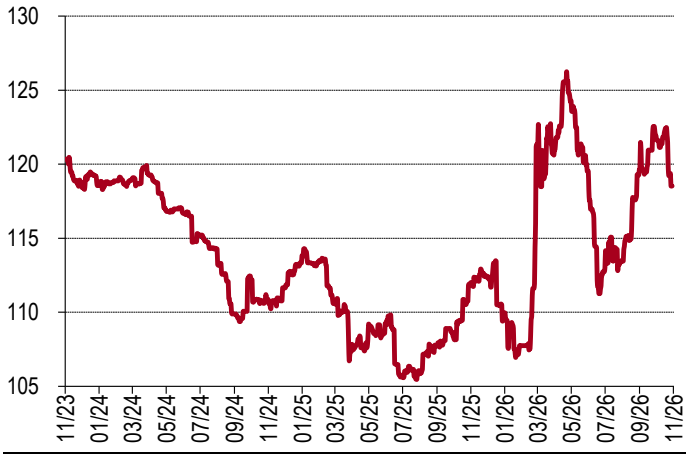
资料来源：Wind，中银国际

图 10. BOCI 速冻食品成本期货指数



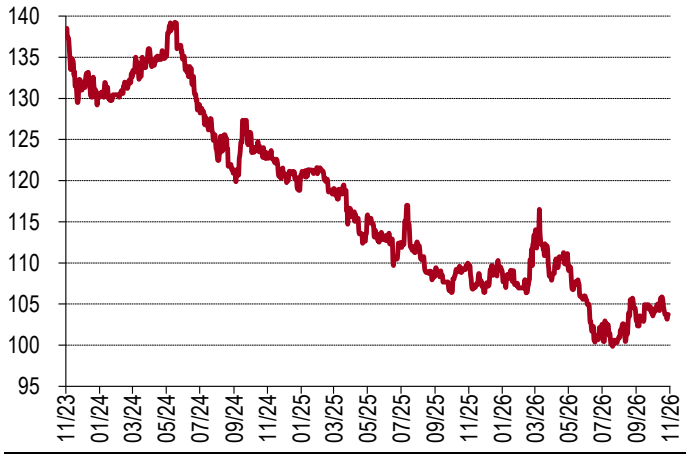
资料来源：Wind，中银国际

图 11. BOCI 软饮料成本现货指数



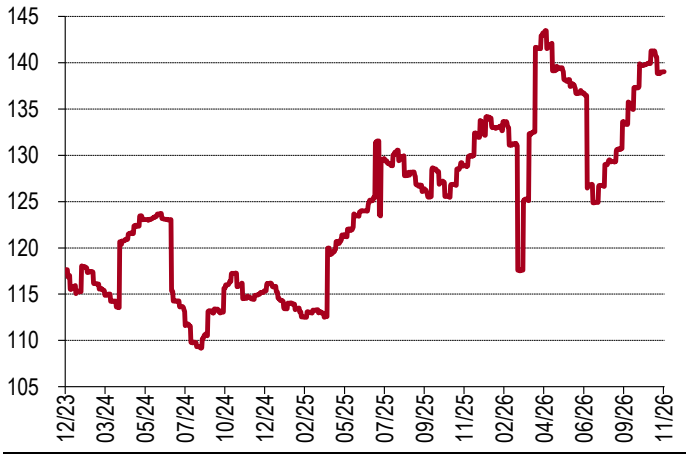
资料来源：Wind，中银国际

图 12. BOCI 软饮料成本期货指数



资料来源：Wind，中银国际

图 13. BOCI 纺织服装成本现货指数



资料来源：Wind，中银国际

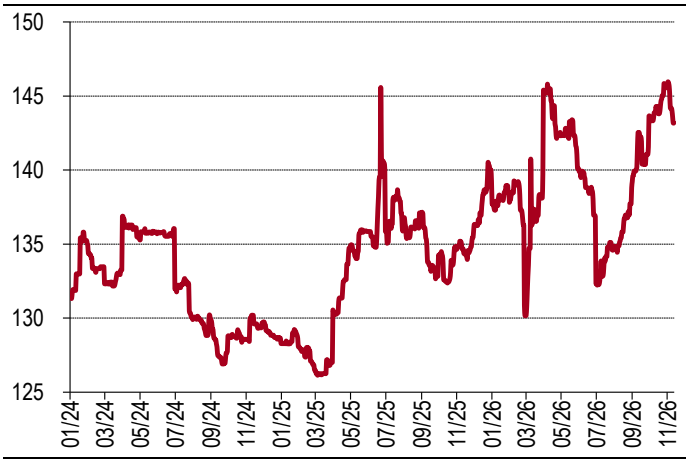
图 14. BOCI 纺织服装成本期货指数



资料来源：Wind，中银国际

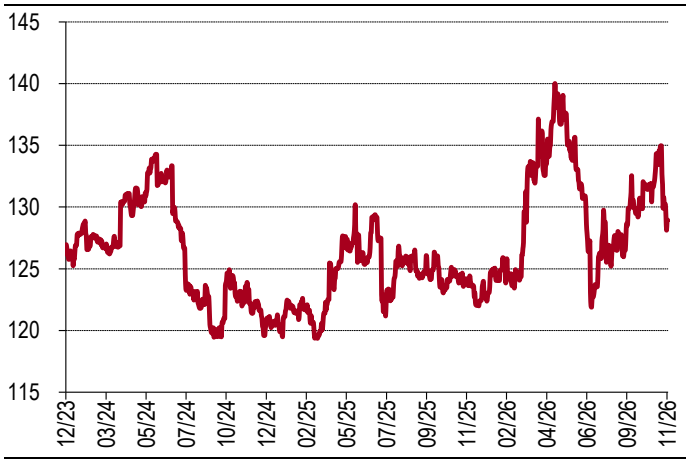
本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

图 15. BOCI 家电成本现货指数



资料来源：Wind，中银国际

图 16. BOCI 家电成本期货指数



资料来源：Wind，中银国际

风险提示

地缘冲突拉高能源价格：油价上涨会直接带动生产和运输成本，此外 PET/PP/PE 跟随油价，玻璃瓶、铝罐是高耗能品种，成本随煤电与天然气价格波动。

人民币汇率由强转弱：人民币走弱会同时抬高美元计价的进口原料（大豆、乳清粉、棕榈油、纸浆、部分香精添加剂）成本。

厄尔尼诺和动物疫病：极端天气会对全球农产品生产造成较大负面影响，动物疫病也可能造成家禽短期供给失衡。

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

声明及重要信息披露

本报告中所表述的所有观点均为该分析员对报告内所评论的证券或发行人的个人观点。此外，每一位分析员的薪酬在过去、现在及将来均不会与本报告中所表述的具体建议或观点存在直接或间接的关联。

因此，本报告涉及的发行人或其他第三方都没有提供或同意向分析员、中银国际证券有限公司和中银国际控股集团及其各自的子公司及联属公司（以下统称"中银国际集团"）提供与本报告有关的任何报酬或其他利益。分析员的报酬取决于中银国际集团的整体收入和利润，包括来自投资银行业务的收入。

中银国际集团的成员公司确认，不论是个人或共同，他们皆：

(i) 未持有相等于或高于本报告内所评论的发行人的证券市场资本值合计总额的1%的财务权益；

(ii) 不涉及为本报告所评论的有关发行人的证券进行庄家活动；

(iii) 未有任何中银国际集团的雇员或与其有联系的个人担任本报告所评论的发行人的高级人员；

(iv) 在过去十二个月内，未有经办或联席经办本报告所评论的发行人的公开发售活动；

(v) 在过去十二个月内，未有向本报告所评论的发行人就提供投资银行服务收取或打算收取任何报酬或接受委托

(vi) 在未来三个月内，未有就提供投资银行服务预期接受或打算向本报告所评论的发行人收取任何报酬。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段发出，已按照2026年11月12日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行股份有限公司及其子公司（"中国银行集团"）在本报告可能潜在的利益。

中银国际评级定义：

买入：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）> 10% 的股票
持有：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）在-10%至+10%之间的股票
卖出：未来十二个月预期总绝对回报率（包括股息）<-10% 的股票

增持：预计该行业在未来十二个月内的表现将优于市场基准
中性：预计该行业在未来十二个月内的表现与市场基准一致
减持：预计该行业在未来十二个月内的表现将低于市场基准

本报告禁止在中国大陆境内发布 (请参阅本报告背面的重要信息披露及声明)

中銀國際 证券有限公司
BOCI Securities Limited

本研究报告由中银国际证券有限公司(BOCI Securities Limited)(“中银国际证券”)(一家在香港注册成立，并受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司)编制。本报告仅意在按保密基准向专业投资者、合资格投资者及机构投资者客户发送，供一般流通之用，仅供参考。未经中银国际控股有限公司及其各自子公司和联属公司(统称为“中银国际集团”)的事先书面同意，不得出于任何目的而发表本报告或其内容或其任何副本，无论是整体还是部分，或不得直接或间接地对本报告或其内容或其任何副本进行修改、复制或向任何其他人士(包括报刊或媒体)进行再次分发或散播。本报告中使用或引用的所有商标、服务标记及徽标均为中银国际集团的一个或多个成员实益所有。

在某些司法管辖区分发本报告可能会受到当地法律法规的限制。本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券或中银国际集团须要受制于任何地区、州、国家或其它司法管辖区的注册登记或牌照规定的情况下，向任何在该等地区、州、国家或其它司法管辖区的公民或居民或实体分发、发布、提供或供其使用。拥有本报告的人士必须知悉并遵守该等限制。

本报告中所列信息未考虑任何特定投资者的特定投资目标、财务状况或特别需求，不构成投资、法律、会计或税务建议，也不得被视为任何投资或战略是适当或适宜的声明。本报告中所包含的信息不构成出售要约或邀请的一部分，也不构成认购或购买任何证券或其他金融工具的劝诱或要约，且不得用于构成任何合同或承诺的基础，也不得单纯加以依赖。中银国际集团未采取任何措施确保本报告中所述的证券适合于任何特定投资者，且中银国际集团不会因收件人收到本报告而将其视为客户。在做出任何投资决策之前及在确定任何证券或其他金融工具的适当性或评估相应的投资风险时，投资者应做出自身的独立判断，或应自行咨询独立的财务或投资顾问。

尽管本报告中所载的信息、意见及估计均来自或源于中银国际证券可靠的来源，除非法律或规则规定要求之外，中银国际集团及其各自的董事、高级人员、雇员或代理未有独立验证本报告中所包含的信息。中银国际证券不对所表达的信息、意见及估计的准确性及完整性作出保证，且该等信息、意见及估计可能反映了在中银国际证券发布本报告当日作出的判断，并可能基于一些无法证明其有效性的假设，且可能随时更改。相应地，除非法律或规则规定必须承担的责任外，对于因使用本报告或本报告之内容或其他原因而导致的损失，中银国际集团无需承担任何责任(因疏忽或其他原因引起的)。因此，本报告所表述的信息、意见及估计是按“基于现状”的原则提供，对于该等信息、意见及估计的公允性、准确性或完整性不作任何明示或暗示的声明或保证。此外，中银国际集团可能曾发布其他与本报告中所列结论或意见不一致或得出不同结论或意见的报告。为免生疑问，本报告中所表达的观点并不一定代表中银国际集团的立场。所发表的每份报告反映了撰写该报告的分析员采用的不同假设、分析方法及观点。

过去的表现不应视作未来表现的指示或保证，且不能代表或对于未来表现作出任何明示或暗示的声明或保证。任何证券或金融工具的价格、价值及收益均可能出现上升或下跌，且可能无法立即变现。此外，获得有关该等投资的价值及所面临的风险的可靠信息也存在困难。

本报告可能附载其它网站的地址或超链接。对于本报告可能涉及到超出中银国际集团网站的范围的地址或超链接，中银国际集团未有审查该等网页，且不会为其内容承担任何责任。提供该等地址或超链接(包括中银国际集团网站的地址或超链接)仅为阁下便利和参考，且所链接网站的内容不会以任何方式构成本报告的任何部分。在访问该等网站时，阁下须承担浏览这些网站的风险。

对于评级机构(包括穆迪、标普或惠誉)在评估发行人信誉度时所采用的评级定义、方法及如何确定评级，投资者应咨询相应的评级机构。评级机构可经临时通知而变更其评级。评级的改变可能影响发行在外的证券的价格。投资于以非本地货币计价的固定收益金融工具(比如债券)的投资者应知悉汇率变动风险，汇率变动风险可能导致本金损失，且该等固定收益金融工具的二级市场可能不存在。

在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员可能参与或投资于本报告中所述的证券相关的融资交易，为该发行人提供服务或从该发行人处延揽业务，及/或对该发行人相应证券或其他金融工具持仓或开展相关交易。在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员可能在报告发表之前根据本报告中所列的信息或意见或本报告所基于的研究或分析行动，或加以使用该等信息或意见。在法律法规所允许的范围内，中银国际集团的一个或多个成员及撰写本报告的分析员(分别简称为“分析员”，并统称为“各分析员”)可能在本报告中所列的任何或所有公司(分别简称为“列名发行人”，并统称为“各列名发行人”)享有财务权益或与之存在业务关系。更多信息请参见上文分析员声明及重要信息披露。

本报告在香港由中银国际证券有限公司（BOCI Securities Limited）发送；在新加坡由中银国际（新加坡）有限公司（BOC International（Singapore） Pte Ltd.，“中银国际新加坡”）发送；在英国由 Bank of China International（UK）Limited（“中银国际英国”）发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡《金融顾问法》(第 110 章)(Financial Advisers Act (Cap 110) of Singapore)(简称 “FAA”)之《金融顾问条例》(Financial Advisers Regulations) (简称 “FAR”)之条例 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，中银国际新加坡仍将：(1)因为 FAR 之条例 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之条例 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。本报告的收件人如有任何疑问请联系中银国际新加坡。

中银国际证券并非美国的注册经纪商-交易商。在中银国际证券在美国分发本报告时，本报告仅可提供给依据 1934 年《美国证券交易法》(经修订)(U. S. Securities Exchange Act of 1934, as amended)(“证券交易法”)规则 15a-6 号规则界定的获得豁免的“美国大型机构投资者”。本报告涉及任何证券并未获得美国联邦或州、非美国证券委员会或监管机构的注册、推荐或批准，证券委员会或监管机构也并未对本报告的准确性和恰当性做出判断。本报告涉及任何证券目前尚未且预期不会按 1933 年《证券法》(经修订)(U. S. Securities Act of 1933, as amended)、任何其他证券法或其他美国以外地区法律注册。中银国际集团不会就本报告涉及任何证券的销售、转售、质押或转让进行有关第 144A 条细则或其他豁免的有效性进行说明。任何收到本报告且基于本报告中所提供的信息，有意开展交易购买或出售相应证券或相关金融工具的美国人士(见美国证券法或《1986 年美国国内税收法典》(U. S. Internal Revenue Code of 1986)之定义)仅可根据“证券交易法”规则 15a-6 号规则开展。

在英国，依据《2000 年金融服务与市场法》(Financial Services and Markets Act 2000)(“金融服务与市场法”)第 21 条，本报告不构成招募说明书，且未获得批准。本报告仅可向依据《2000 年金融服务与市场法(金融推广)2005 年指令》(Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005) 之规定向位于英国境内外的人士发送，具体是合格交易对手及专业客户(包含选择性专业客户)。向任何其他人士发送本报告的行为不得违反金融服务与市场法及英国其他适用的法律法规。本报告中所述的位于英国、来自英国或涉及英国的证券均须遵守金融服务与市场法的适用条款。

2026 © 版权所有中银国际证券有限公司、中银国际控股有限公司及其子公司和联属公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333

致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打:
10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打:
10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686/(65) 6671 8687

中银国际证券股份有限责任公司
中国上海市浦东
新区银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950