下载日志已记录，仅供内部参考

9 月 CPI 与 PPI：输入性因素影响加大

甬兴证券 YONGXING SECURITIES

日期： 2026年10月15日

分析师： 高明

E-mail: gaoming@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524050003

相关报告：

《8 月 CPI 与 PPI 回升的三方面原因》

——2026 年 09 月 14 日

《7 月 CPI 与 PPI 同比回落背后的结构变化》

——2026 年 08 月 17 日

《6 月 CPI 与 PPI 环比均回落》

——2026 年 07 月 13 日

核心观点

一、9 月 CPI 同比 0.9 %（前值 0.8 %）；环比 0.2 %（前值 0.4 %）。其中新涨价因素对 CPI 同比贡献为 0.6 个百分点（前值为 0.4 个百分点）、翘尾因素为 0.3 个百分点（前值为 0.4 个百分点）。

二、CPI 结构：9 月食品项同比-1.7 %（前值-1.4 %）；非食品项同比 1.5 %（前值 1.2 %）；核心 CPI 同比 1.0 %（前值 1.0 %）。其中：

1. 食品项：9 月畜肉项同比-3.7 %（前值-5.1 %），其中猪肉项同比降幅进一步收窄至-10.0 %(前值-11.8 %)、牛肉项同比 7.5 %(前值 5.3 %)、羊肉项同比 6.4 %(前值 6.3 %)。此外，鲜果项同比-1.5 %(前值-0.5 %)，鲜菜项同比-8.1 %（前值-2.8 %）；粮食项同比-0.6 %（前值-0.6 %），食用油同比-1.1 %（前值-1.3 %），酒类同比-3.1 %（前值-2.9 %），奶类同比-1.5 %（前值-1.4 %），蛋类同比 14.3 %（前值 15.0 %）。

2. 非食品项：9 月交通和通信类同比进一步升至 4.3 %（前值 2.5 %），其中交通工具用燃料项同比 14.9 %（前值 8.3 %）、通信工具项 14.3 %（前值 10.6 %）。此外，衣着类同比 1.2 %（前值 1.3 %），居住类同比-0.3 %（前值-0.3 %），生活用品及服务类同比 0.2 %（前值 0.7 %），教育文化和娱乐类同比 1.4 %（前值 1.4 %），医疗保健类同比 2.7 %（前值 2.7 %），其他用品和服务同比 5.9 %（前值 7.3 %）。

三、9 月 PPI 同比加速上行至 5.0 %（前值 3.8 %）；环比 1.2 %（前值 0.4 %）。其中，新涨价因素对 9 月 PPI 同比增速的贡献是 4.6 个百分点（前值 3.4 个百分点），翘尾因素的贡献是 0.4 个百分点（前值 0.4 个百分点）。

四、PPI 结构：9 月 PPI 生产资料项同比 6.5 %（前值 5.0 %），其中采掘工业项同比 25.4 %（前值 17.8 %），原材料工业项同比 9.4 %（前值 6.7 %），加工工业项同比 3.4 %（前值 3.1 %）；生活资料项同比-0.1 %（前值-0.5 %）。分行业来看：

1. 能源化工相关行业 PPI 增速普遍上行：9 月石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 同比 21.6 %(前值 11.1 %)，石油和天然气开采业同比 24.5 %（前值 10.5 %）；煤炭开采与洗选业同比 35.3 %（前值 26.6 %）；化学原料和化学制品制造业同比 12.1 %（前值 9.1 %）。

2. 装备制造业：9 月计算机、通信和其他电子设备制造业 PPI 同比 5.8 %（前值 5.3 %），电气机械和器材制造业 6.2 %（前值 5.9 %），汽车制造业同比-2.0 %（前值-2.2 %）。

投资建议

综上，9 月 CPI 与 PPI 同比增速均上行。其中 PPI 上行幅度更大，从结构看主要反映石油、煤炭、化工相关行业价格继续上行的影响。我们认为，这反映输入性因素对国内价格与预期的影响进一步加大。往后看，在原油价格维持高位的情况下，工业产品出厂价格仍可能维持高位；而国内需求和消费预期则需要更大助力。

风险提示

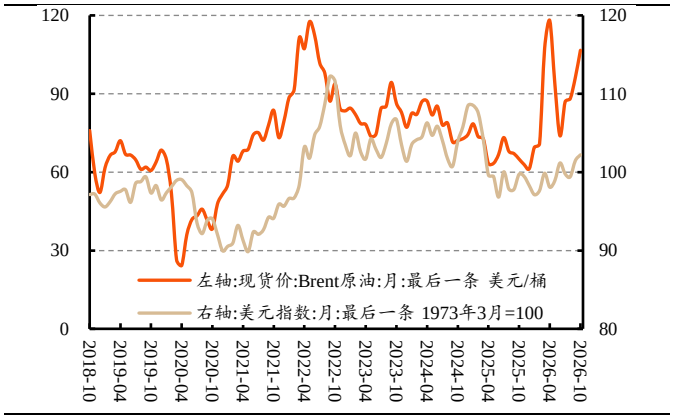
（1）国际能源价格波动的风险；（2）外部环境不确定性的风险；

（3）宏观政策存在时滞的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

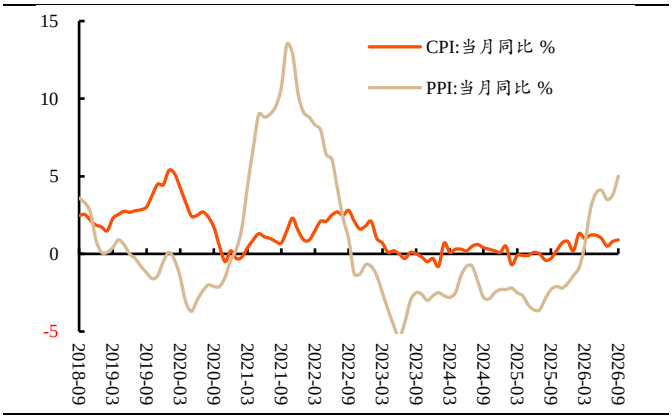
1. 价格指数总体情况

图1:美元指数和布伦特原油现货价当月收盘值



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图2:中国 CPI 与 PPI 月度同比

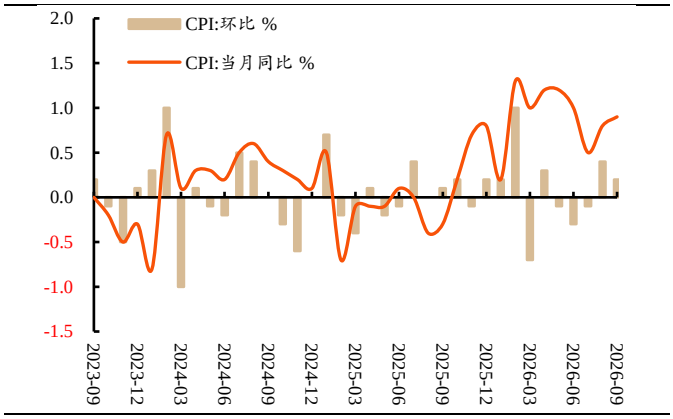


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

2. CPI 的趋势与结构

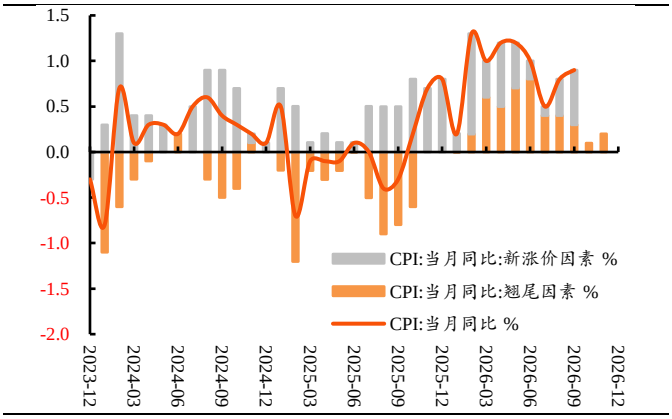
2.1. 趋势分解

图3:CPI 月度同比与环比



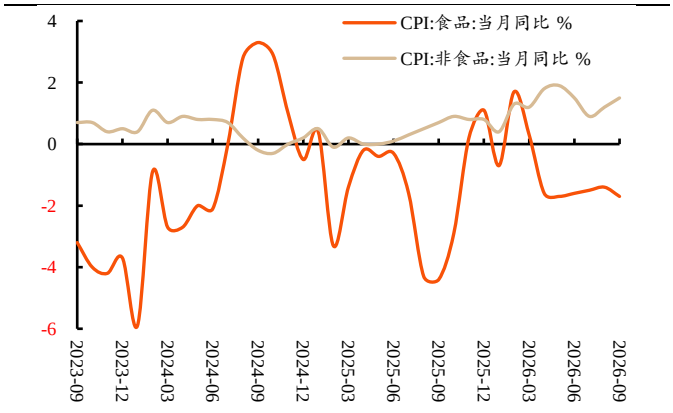
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图4:CPI 月度同比分解为新涨价因素与翘尾因素



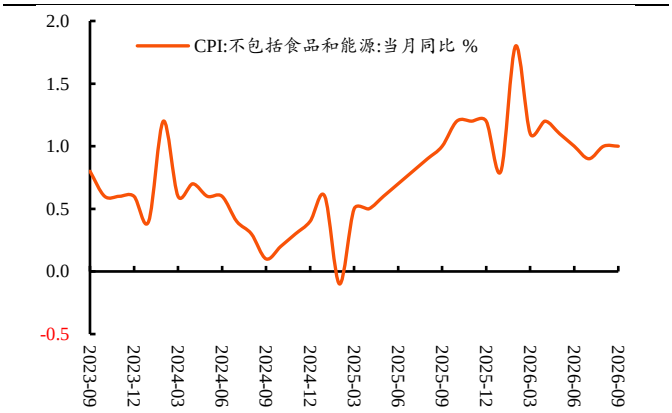
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图5:CPI 食品项与非食品项



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图6:核心 CPI 当月同比

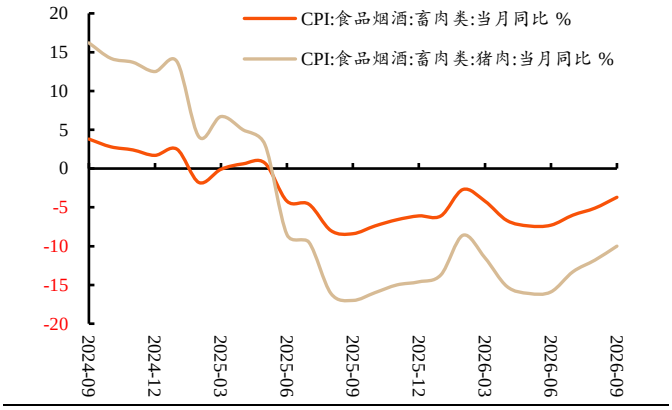


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

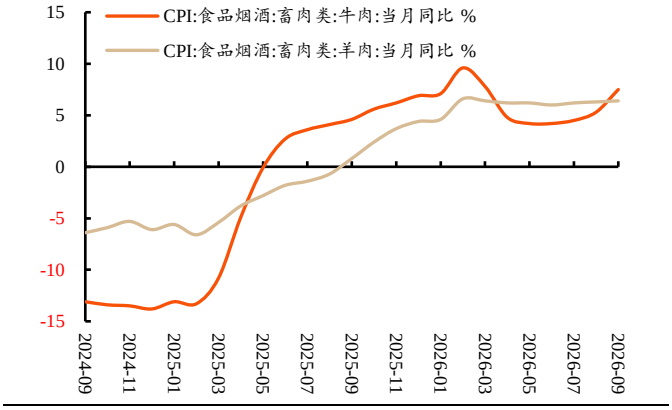
2.2. 食品项

图7:CPI 食品项中的畜肉类与猪肉价格同比



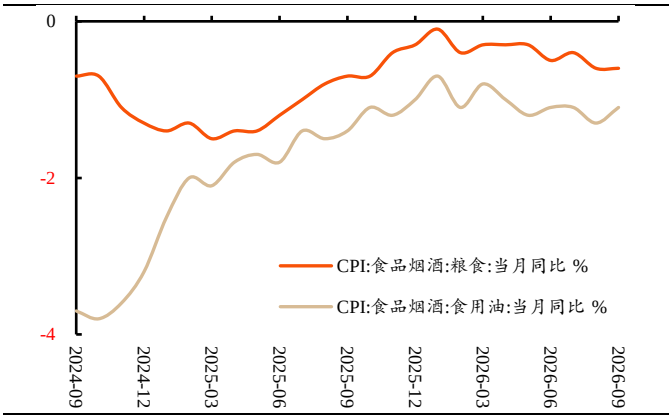
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图8:CPI 食品项：牛肉与羊肉项同比



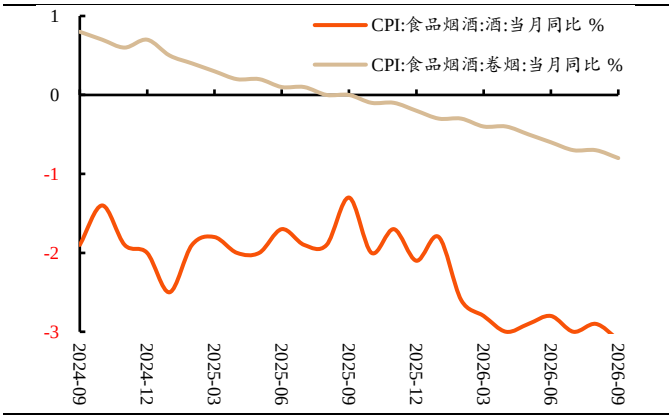
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图9:CPI 食品项：粮食与食用油项同比



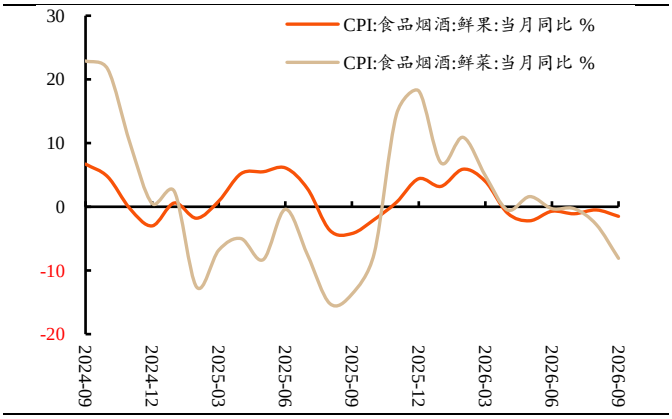
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图10:CPI 卷烟与酒类价格同比



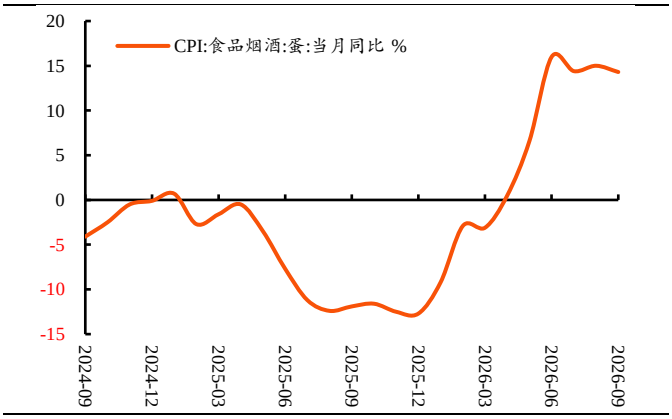
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图11:CPI 食品项：鲜菜与鲜果项同比



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图12:CPI 食品项：蛋类价格同比

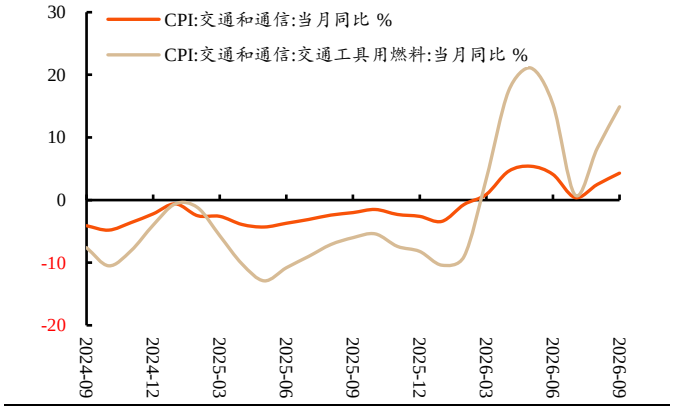


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

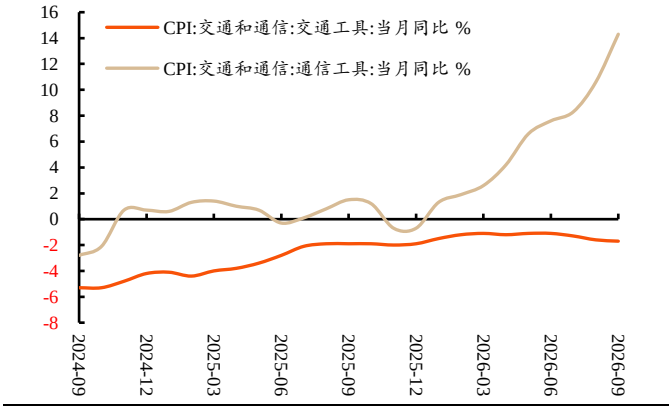
2.3. 非食品项

图13:CPI 非食品：交通和通信项及其中燃料项



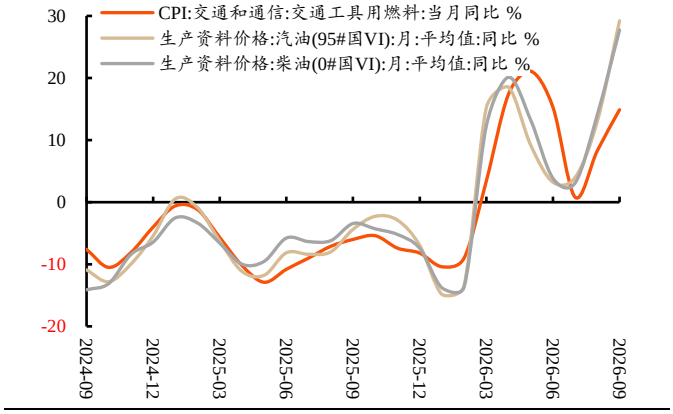
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图14:CPI 非食品：交通工具与通信工具



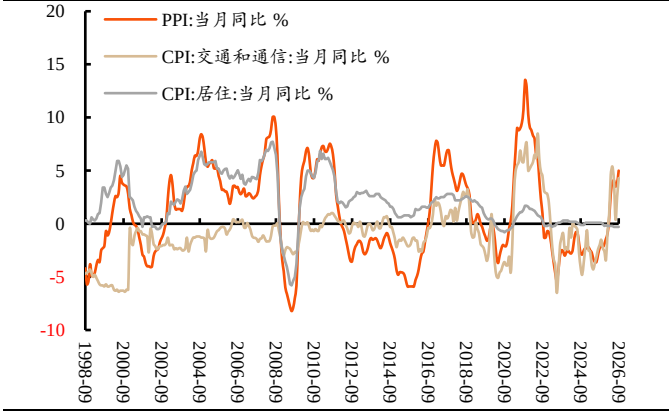
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图15:CPI 交通工具用燃料项与成品油价格



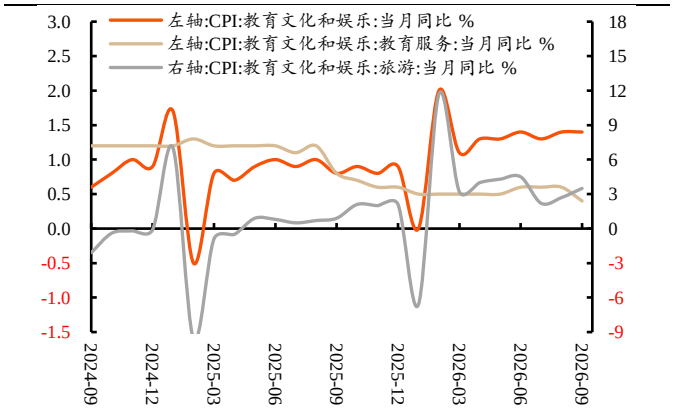
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图16:CPI 交通和通信项、居住项与 PPI 同比



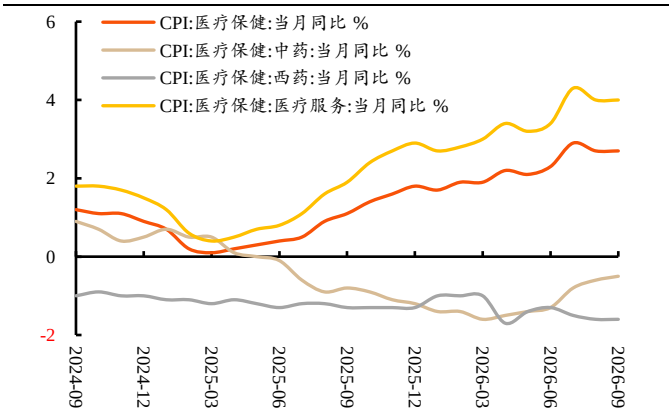
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图17:CPI 非食品：教育文化和娱乐项及其子项



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

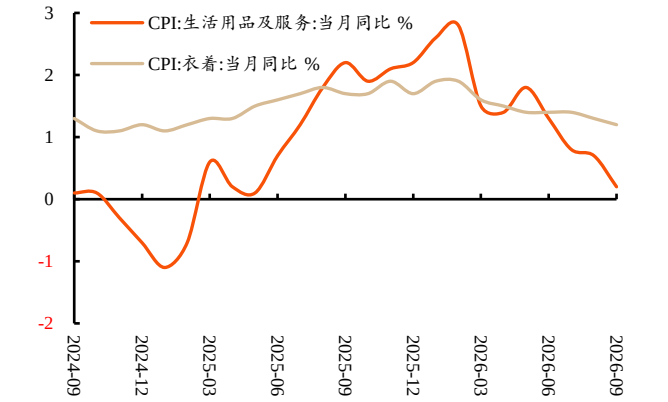
图18:CPI 非食品：医疗保健项及其子项



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

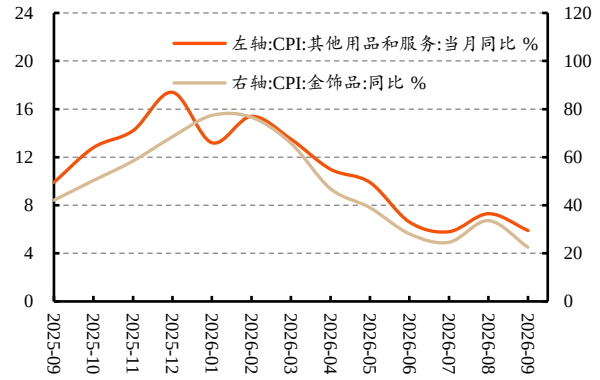
下载日志已记录，仅供内部参考

图19:CPI 非食品：生活用品及服务与衣着项



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图20:CPI 其他用品及服务项与金饰品项

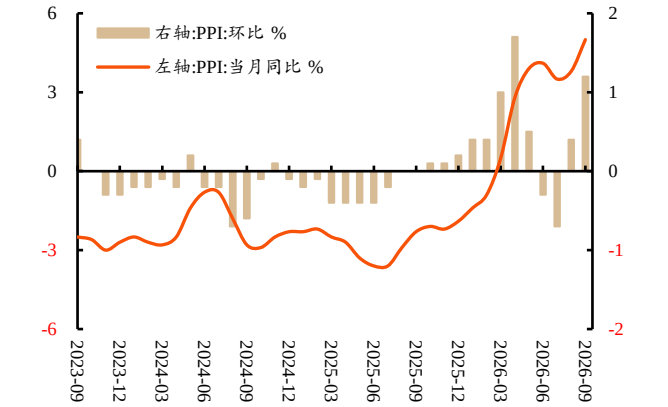


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

3. PPI 的趋势与结构

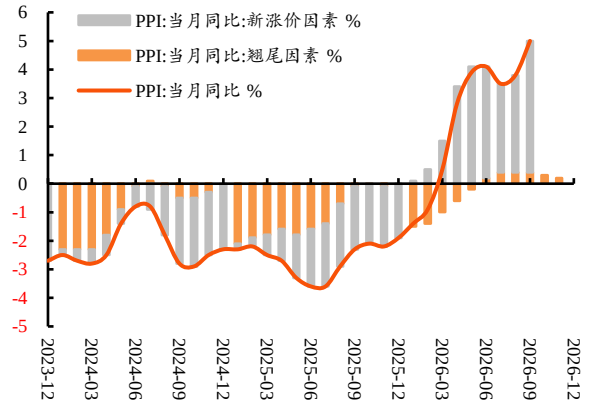
3.1. 趋势分解

图21:PPI 当月同比与当月环比



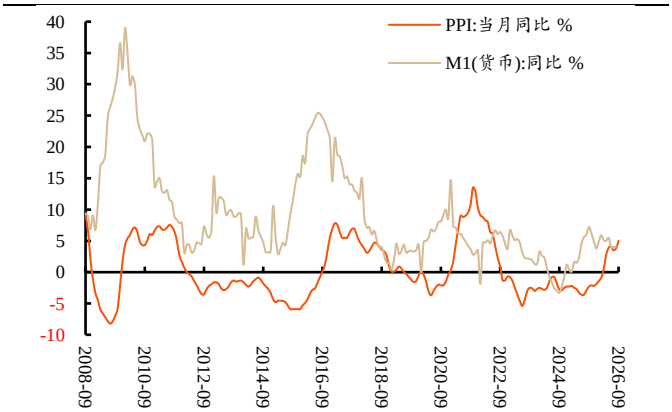
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图22:PPI 当月同比分解为新涨价因素与翘尾因素



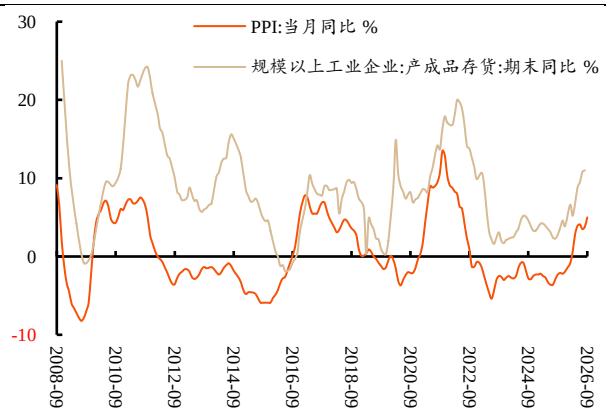
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图23:PPI 与 M1 同比



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图24:PPI 同比与规上工业企业产成品库存期末同比

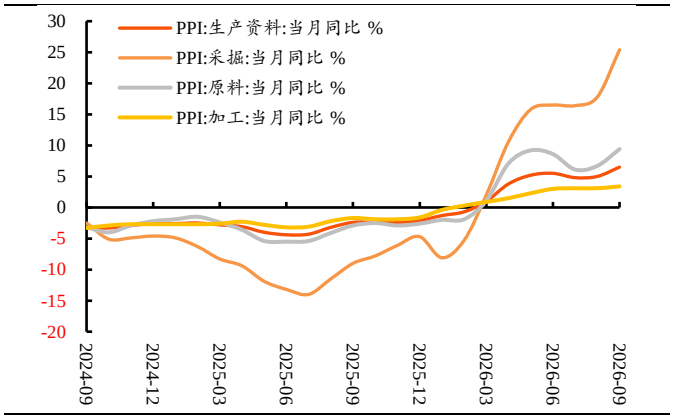


资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

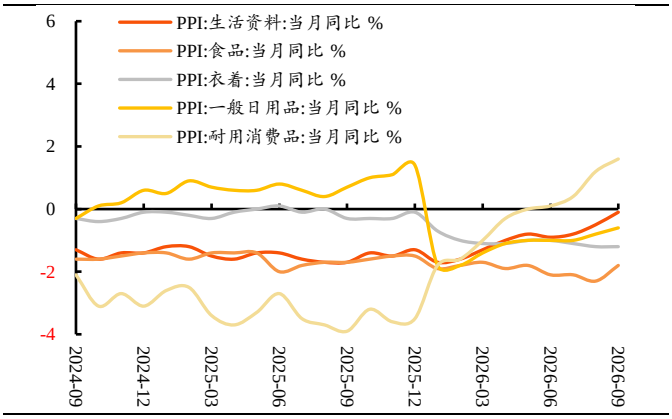
3.2. 结构分解

图25:PPI 分项当月同比：生产资料



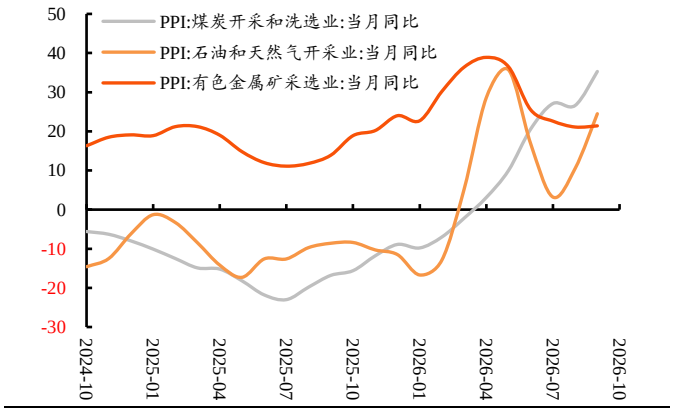
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图26:PPI 分项：生活资料



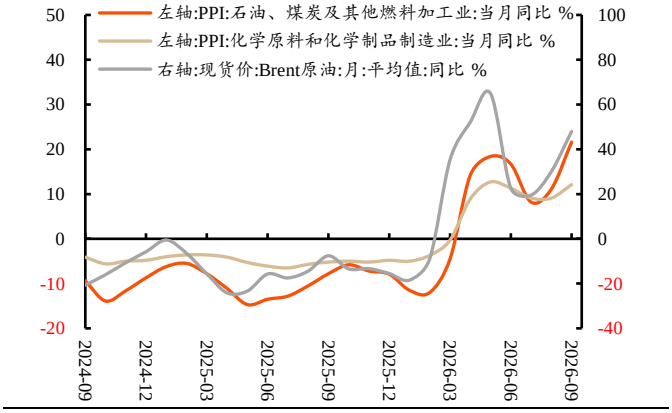
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图27:PPI 采矿业分项：煤炭、油气、有色金属



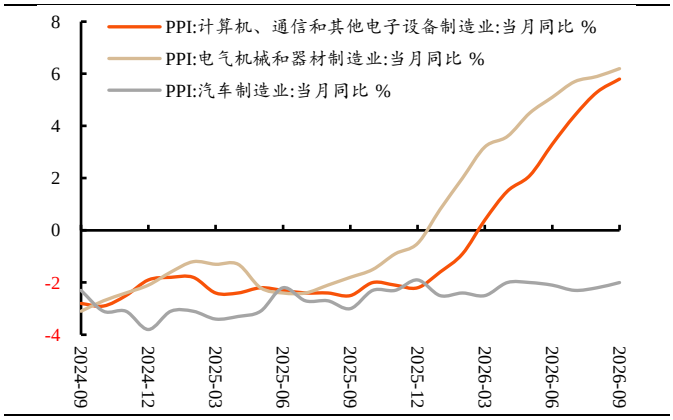
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图28:布伦特原油现货价与 PPI 中的能源化工行业



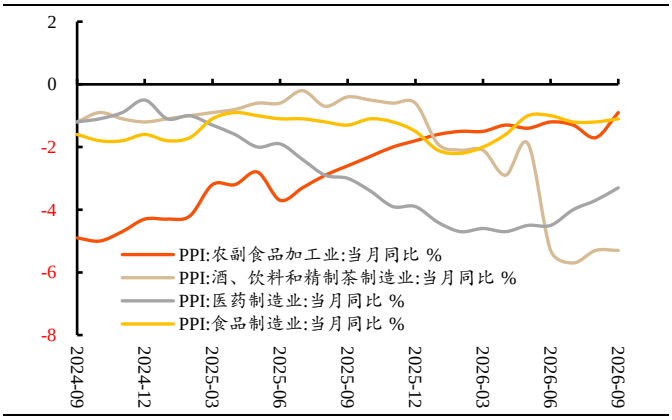
资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图29:PPI 中与装备制造相关的子行业价格指数



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

图30:PPI 中与消费品相关的子行业价格指数



资料来源：同花顺 iFinD，甬兴证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 投资建议

综上，9 月 CPI 与 PPI 同比增速均上行。其中 PPI 上行幅度更大，从结构看主要反映石油、煤炭、化工相关行业价格继续上行的影响。我们认为，这反映输入性因素对国内价格与预期的影响进一步加大。往后看，在原油价格维持高位的情况下，工业产品出厂价格仍可能维持高位；而国内需求和消费预期则需要更大助力。

5. 风险提示

（1）国际能源价格波动的风险；

地缘政治形势复杂多变，导致国际能源价格波动加剧，进而可能推升通胀预期，并加大经济增长前景与金融市场的不确定性。

（2）外部环境不确定性的风险；

当前全球贸易保护主义抬头、部分经济体债务高企，加之主要经济体央行货币政策节奏和力度存在差异，可能对国内经济和市场形成直接冲击或外溢影响。

（3）宏观政策存在时滞的风险

从供给冲击或内生需求转弱到宏观政策调整、再到落地见效的过程中，可能存在政策时滞，进而影响市场预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

下载日志已记录，仅供内部参考

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。