下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

证券研究报告

宏观点评

渤海证券 Bohai Securities

宏观经济分析报告

上游行业涨价明显

——2026 年 9 月物价数据点评

分析师： 王哲语 SAC NO： S1150524070001 2026 年 10 月 15 日

证券分析师

王哲语

022-23839051

wangzheyu@bhzq.com

李济安

SAC NO：S1150522060001

022-23839175

lija@bhzq.com

- **CPI：油价和电子产品价格上涨**

2026 年 9 月 CPI 环比涨幅收窄，同比涨幅扩大。从环比看，9 月 CPI 环比增速变动较小，结构特征主要包括：一是食品价格涨幅弱于季节性，鲜菜、猪肉等价格温和上涨；二是国际油价上涨向内传导，能源价格上涨明显；三是受成本上涨推动，电子产品价格延续上涨；四是暑假之后的出行链价格降温。

展望 10 月，（1）生猪去产能持续推进，11-12 月或有所改善，10 月则以弱势震荡为主。（2）10 月中上旬布伦特原油现货价格再度上行，中东动荡地区范围有所扩大，油价对 CPI 环比增速仍有明显拉动。（3）AI 链对核心商品价格的提振作用仍将延续，出行链价格环比增速将受假期因素拉动，但考虑到 2026 年中秋节和国庆节分落于两个月，与 2025 年形成错位，因此出行链价格同比增速或有所回落。综上预计 2026 年 10 月 CPI 环比增速维持当前水平，同比涨幅有所扩大。

- **PPI：上游行业涨价贡献较大**

2026 年 9 月 PPI 同环比涨幅均扩大。国际定价商品中，原油、有色金属价格上行带动国内相关行业价格上涨，是 PPI 环比上涨的主要贡献。国内定价商品方面，（1）上游部分能源和原材料行业供需改善，是 PPI 环比上涨的次要贡献，其中，供暖备煤需求增加叠加主产矿区供应偏紧，带动煤炭相关行业价格上涨；原材料成本上涨叠加需求改善，带动黑色金属等建材相关行业价格上涨。（2）中游制造继续受新质生产力带动，人工智能、算电协同等领域加快发展，带动电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨。（3）下游价格涨幅有限，9 月生活资料价格环比仅上涨 0.1%，传统制造业利润空间受挤占。

展望 10 月，预计原油产业链对 PPI 环比读数仍有带动；新动能对通胀的贡献继续增加，AI 相关需求对电气机械和器材制造、专用设备制造、仪器仪表制造等行业价格的带动依然明显；9 月以来政策性金融工具、地方政府债务结存限额等工具相继落地，关注政策落地对投资需求及工业原材料价格的拉动效果。综上预计 10 月 PPI 同环比增速维持高位，进一步上行的空间有限。

风险提示：经济环境和政策变化超预期，地缘政治风险超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. CPI：油价和电子产品价格上涨 3
2. PPI：上游行业涨价贡献较大 5
风险提示 7

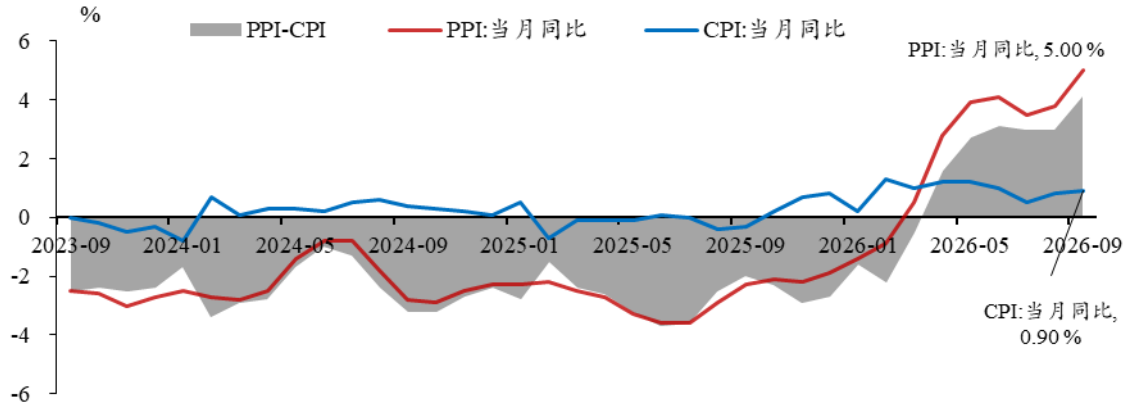
图 目 录

图 1：2026 年 9 月 CPI、PPI 同比涨幅均扩大 3
图 2：CPI 主要分项环比数据 4
图 3：9 月猪肉价格先上后下 5
图 4：9 月鲜菜价格环比上涨 5
图 5：9 月旅游价格环比下降 5
图 6：9 月核心通胀环比持平 5
图 7：核心通胀环比读数的季节性变化 5
图 8：PPI 主要分项环比数据 6
图 9：生产资料和生活资料价格环比增速均为正 7
图 10：新涨价因素对 PPI 同比增速的贡献依然较大 7

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 10 月 14 日，国家统计局公布 2026 年 9 月物价数据：CPI 同比上涨 0.9%（前值为上涨 0.8%），PPI 同比上涨 5.0%（前值为上涨 3.8%）。

图 1：2026 年 9 月 CPI、PPI 同比涨幅均扩大



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

1. CPI：油价和电子产品价格上涨

2026 年 9 月 CPI 环比涨幅收窄，同比涨幅扩大，油价和电子产品价格上涨带动明显。具体来看：

食品价格方面，环比涨幅低于季节性。9 月食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月相同，影响 CPI 环比上涨约 0.06 个百分点。食品中，**鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果**价格涨幅在 0.5%—2.3%之间，合计影响 CPI 环比上涨约 0.05 个百分点；**牛肉和羊肉**价格持续上涨，本月分别上涨 3.1%和 1.4%，涨幅均有扩大，合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点；休渔期结束，**水产品**供应充足，价格下降 0.8%，影响 CPI 环比下降约 0.02 个百分点。针对猪肉价格，拉长时间线看，猪肉价格在三季度迎来一波温和上涨，产能去化有所显效。最新公布的二季度末数据显示，能繁母猪存栏量已去化至 3780 万头，距离政策设定的 3750 万头的目标较接近，但受母猪生产效率整体抬升影响，行业“减母不减肉”特征凸显，母猪数量回落带来的供给收缩被生产效率部分对冲，因此猪肉价格的环比涨幅较为温和，而且同比读数仍在 0 线以下。

能源价格方面，油价延续上涨。受国际市场价格变动影响，国内汽油价格上涨 4.9%，涨幅比上月回落 2.3 个百分点。

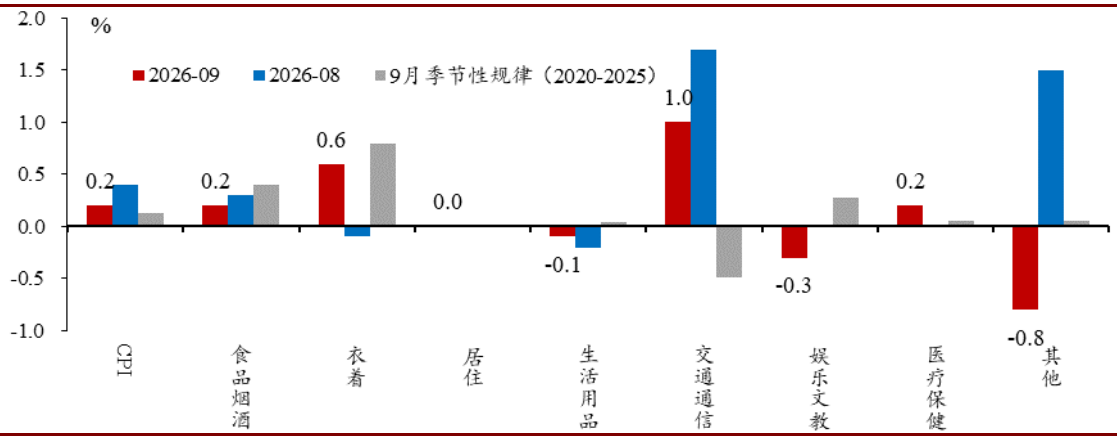
核心通胀方面，环比涨幅回落。其中，**（1）电子产品价格延续上涨。**工业消费品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.22 个百

下载日志已记录，仅供内部参考

分点。工业消费品中，**黄金饰品**价格由上月上涨 7.6%转为下降 2.1%。受成本走高影响，**移动电话机、计算机、数据存储设备和平板电脑**价格分别上涨 3.7%、2.0%、1.7%和 1.5%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点；分大类看，9 月**通信工具**价格环比涨幅达到 3.6%，为连续第 10 个月环比上涨，涨幅为历史最高水平。秋装上市，带动**服装**价格上涨 0.7%，影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点；**家用器具**价格环比降幅扩大，基本符合季节性水平；**交通工具**价格连续第 7 个月下行。**（2）服务价格由涨转降。**9 月服务价格由上月的上涨 0.1%，转为下降 0.2%，对 CPI 环比的影响由上月的上拉约 0.04 个百分点，转为下拉约 0.08 个百分点。服务中，随着暑假结束，**飞机票、宾馆住宿和旅行社收费**价格分别下降 8.7%、7.0%和 6.0%，合计影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点；秋季开学，**教育服务**价格上涨 0.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.03 个百分点。

展望 2026 年 10 月，预计 CPI 环比增速维持当前水平，同比涨幅扩大。（1）生猪去产能持续推进，猪肉价格在 11-12 月或有所改善，10 月则以弱势震荡为主。（2）10 月中上旬布伦特原油现货价格再度上行，中东动荡地区范围有所扩大，油价对 CPI 环比增速仍有明显拉动（3）AI 链对核心商品价格的提振作用仍将延续，出行链价格环比增速将受假期因素拉动，但考虑到 2026 年中秋节和国庆节分落于两个月，与 2025 年形成错位，因此出行链价格同比增速或有所回落。综上预计 2026 年 10 月 CPI 环比增速维持当前水平，同比涨幅有所扩大。

图 2：CPI 主要分项环比数据



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

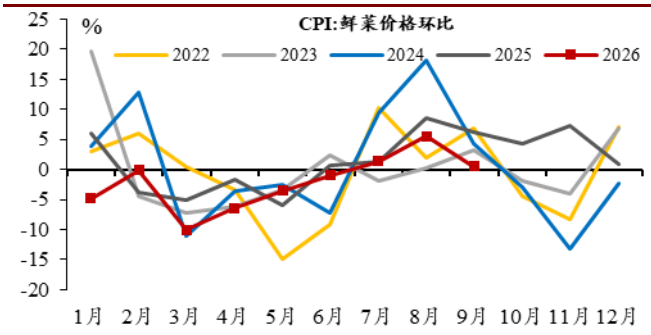
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：9 月猪肉价格先上后下



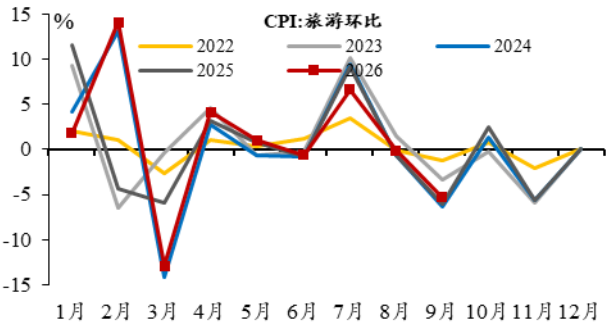
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 4：9 月鲜菜价格环比上涨



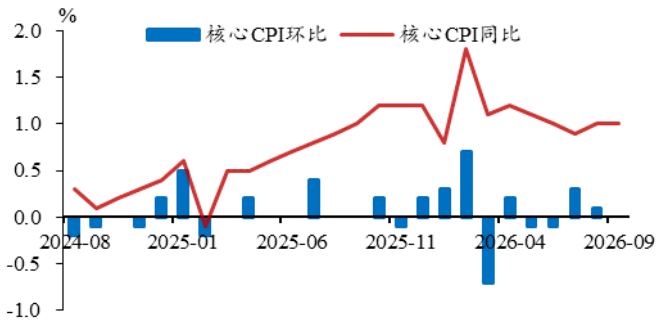
资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 5：9 月旅游价格环比下降



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 6：9 月核心通胀环比持平



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 7：核心通胀环比读数的季节性变化

春节所在日期	1月31日	**2月19日**	2月8日	1月28日	**2月16日**	2月5日	1月25日	**2月12日**	2月1日	1月22日	**2月10日**	1月29日	**2月17日**
单位：%	2014年	**2015年**	2016年	2017年	**2018年**	2019年	2020年	**2021年**	2022年	2023年	**2024年**	2025年	**2026年**
1月	0.30	**0.20**	0.20	0.60	**0.20**	0.40	0.50	**0.10**	0.10	0.40	**0.30**	0.50	**0.30**
2月	0.00	**0.40**	0.30	-0.10	**0.50**	0.40	-0.10	**0.20**	0.20	-0.20	**0.50**	-0.20	**0.70**
3月	0.10	**-0.10**	0.00	0.10	**-0.30**	-0.30	-0.20	**0.00**	-0.10	0.00	**-0.60**	0.00	**-0.70**
4月	0.20	0.20	0.20	0.30	0.20	0.10	0.00	0.30	0.10	0.10	0.20	0.20	**0.20**
5月	0.10	0.20	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	-0.20	0.00	**-0.10**
6月	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	-0.10	-0.10	0.10	-0.10	-0.10	0.00	**-0.10**
7月	0.20	0.10	0.30	0.30	0.30	0.40	0.00	0.30	0.10	0.50	0.30	0.40	**0.30**
8月	0.00	0.00	0.10	0.10	0.20	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	-0.20	0.00	**0.10**
9月	0.30	0.30	0.40	0.50	0.20	0.20	0.20	0.20	0.00	0.10	-0.10	0.00	**0.00**
10月	0.20	0.10	0.10	0.00	0.20	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00	0.20	
11月	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.30	-0.10	-0.10	
12月	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00	0.10	0.10	0.20	0.20	

资料来源：iFinD，渤海证券研究所

2. PPI：上游行业涨价贡献较大

2026 年 9 月 PPI 同环比涨幅均扩大，其中，生产资料价格环比涨幅扩大、生活资料价格环比涨幅收窄。具体来看：

国际定价商品方面，国际原油、有色金属价格上行带动国内相关行业价格上涨。

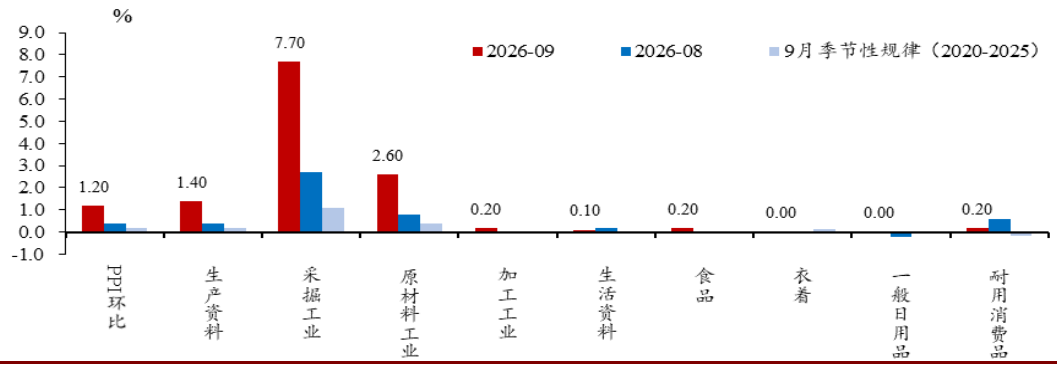
下载日志已记录，仅供内部参考

9 月石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别上涨 14.5%、7.4%和 5.4%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别上涨 1.6%和 1.5%，5 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.63 个百分点。

国内定价商品方面，（1）部分能源和原材料行业供需状况变化拉动价格上涨。9 月受冬季供暖备煤需求增加、主产矿区供应阶段性偏紧、国际煤价上涨预期效应等因素影响，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格分别上涨 9.5%和 13.6%；钢材、水泥等建筑材料需求有所回升，加之原材料成本上涨，非金属矿物制品业价格在连降 7 个月后转为上涨 0.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，4 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.38 个百分点。**（2）中游制造继续受新质生产力带动。**人工智能、算电协同等领域加快发展带动部分行业需求增加、价格上涨。电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业价格均上涨 0.4%，2 个行业合计影响 PPI 环比上涨约 0.07 个百分点。其他行业中，船舶、航空航天和其他运输设备制造价格环比持平；汽车制造价格环比增速延续为负。**（3）下游价格涨幅有限。**9 月生活资料价格环比上涨 0.1%，其中，一般日用品价格环比增速持平于 0%、耐用消费品价格环比涨幅回落至 0.2%，下游生活资料出厂价和居民消费价格的涨幅均不高，表明上游原材料价格上涨的传导较有限，传统制造业的成本压力较大。

展望 2026 年 10 月，预计 PPI 同环比增速维持高位，进一步上行的空间有限。预计原油产业链对 PPI 环比读数仍有带动；新动能对通胀的贡献继续增加，AI 相关需求对电气机械和器材制造、专用设备制造、仪器仪表制造等行业价格的带动依然明显；9 月以来政策性金融工具、地方政府债务结存限额等工具相继落地，关注政策落地对投资需求及工业原材料价格的拉动效果。综上预计 10 月 PPI 同环比增速维持高位，进一步上行的空间有限。

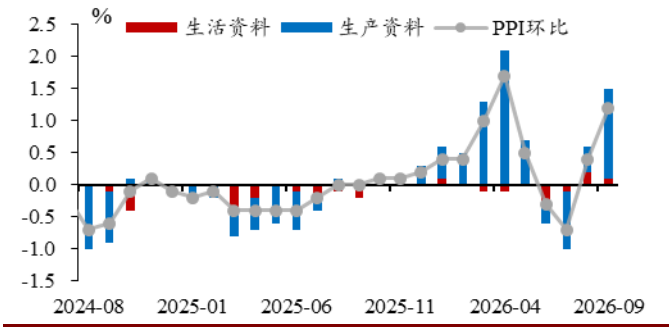
图 8：PPI 主要分项环比数据



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

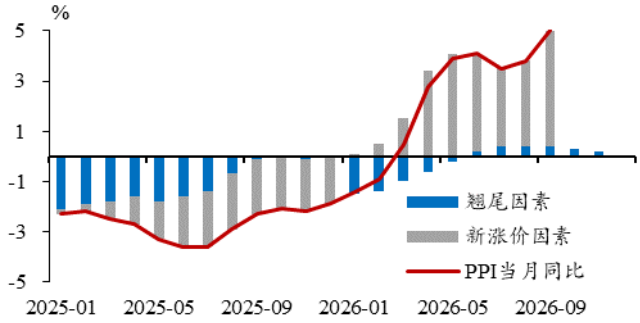
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：生产资料和生活资料价格环比增速均为正



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

图 10：新涨价因素对 PPI 同比增速的贡献依然较大



资料来源：iFinD，渤海证券研究所

风险提示

1）经济环境和政策变化超预期：若经济环境和政策有超预期变化，商品和服务的供需均衡或有变化，并导致价格出现超预期变化。

2）地缘政治风险超预期：若地缘政治有超预期风险，原油等大宗商品价格可能有剧烈波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的数据和信息，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映了研究人员的个人观点，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资分析意见或观点有直接或间接的联系。

风险提示及免责声明

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告由渤海证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司的客户使用。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为本公司客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发送，并仅为提供信息而发送，不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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，不保证该信息未经任何更新。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表现的依据。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。

在任何情况下，本报告内容的全部或部分均不构成对任何人的投资建议。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。

在所知情的范围内，本公司、本报告撰写人以及财产上的利害关系人与本报告所评价或作出明确估值和投资评级的证券无利害关系。本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能持有并交易本报告中所提及公司的股份或其他财产权益，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。

本报告版权为本公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式刊载、转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经本公司书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。如征得本公司同意进行引用、刊载或转发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“渤海证券股份有限公司”且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%—20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

渤海证券研究所机构销售团队:

高级销售经理：朱艳君
座机：+86 22 2845 1995
手机：135 0204 0941
邮箱：zhuyanjun@bhzq.com

天津:
天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼
邮政编码：300381
电话：+86 22 2845 1888
传真：+86 22 2845 1615

北京:
北京市西城区西直门外大街甲 143 号凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：+86 10 6810 4192
传真：+86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址：www.bhzq.com