

9月通胀降幅继续收敛

——中国通胀系列十三

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

宏观事件

10月15日，国家统计局公布数据显示：

2025年9月份，全国居民消费价格同比下降0.3%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.5%；食品价格下降4.4%，非食品价格上涨0.7%；消费品价格下降0.8%，服务价格上涨0.6%。1—9月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。

2025年9月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.3%，降幅比上月收窄0.6个百分点，环比继续持平。工业生产者购进价格同比下降3.1%，降幅比上月收窄0.9个百分点，环比上涨0.1%。1—9月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.8%，工业生产者购进价格下降3.2%。

核心观点

■ 9月CPI，PPI降幅收窄

CPI：2025年9月PPI同比下降2.3%，降幅较上月收窄0.6个百分点，环比连续两月持平，显示工业品价格下行压力持续缓解。中游制造业价格有所改善，煤炭、黑色金属等行业价格延续上涨；外需相关行业中电子、飞机制造价格保持增长。结构上呈现分化特征：一方面，新质生产力行业如光伏设备价格回升，消费升级类产品价格涨幅显著；另一方面，受国际油价下行影响，国内石油相关产品价格走弱。总体而言，当前PPI的回升主要受低基数效应及政策预期驱动，但下游需求恢复仍不均衡，后续工业品价格走势仍需关注需求端实质性改善情况。

PPI：2025年9月CPI同比下降0.3%，降幅较上月收窄0.1个百分点，环比由平转涨至0.1%。核心CPI同比上涨1.0%，涨幅连续5个月扩大，为近19个月来首次重回1%以上。食品价格同比下降4.4%，鲜菜、猪肉等主要食品价格仍处下行区间；非食品价格同比上涨0.7%，其中金饰品、家用器具等工业消费品涨幅明显；服务价格保持稳定增长。总体来看，核心CPI持续回升显示国内消费需求在政策支持下稳步修复，但食品价格拖累仍在，四季度CPI改善幅度可能有限。

风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险。

目录

宏观事件	1
核心观点	1
9月通胀降幅收敛.....	3
PPI	3
CPI.....	5
附录：2025年9月份CPI和PPI数据	7
一、2025年9月份CPI同比回落，PPI降幅继续收窄	7
二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读2025年9月份CPI和PPI数据：2025年9月份核心CPI同比涨幅持续扩大，PPI同比降幅继续收窄.....	8

图表

图1：9月原材料购进价格降幅收敛 单位：%YoY	4
图2：9月原材料出厂价格降幅收敛 单位：%YoY	4
图3：9月生产资料PPI降幅收敛 单位：%YoY.....	4
图4：9月生活资料PPI较上月持平 单位：%YoY.....	4
图5：9月黑色、有色生产资料价格持续分化 单位：%YoY	4
图6：9月化工、造纸生产资料价格变动 单位：%YoY	4
图7：9月能源生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图8：9月农业生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图9：9月CPI分项变动情况 单位：%YoY.....	6
图10：9月食品类CPI变动情况 单位：%YoY	6
图11：9月用品类CPI变动情况 单位：%YoY	6
图12：9月出行类CPI变动情况 单位：%YoY.....	6
图13：9月其他CPI分项变动情况 单位：%YoY.....	6
图14：近年CPI与其他分项增速变动 单位：%YoY.....	6

9 月通胀降幅收敛

PPI

PPI 降幅继续收窄：2025 年 9 月 PPI 同比下降 2.3%（降幅较上月收窄 0.6 个百分点），环比连续两个月持平；工业生产者购进价格同比下降 3.1%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，环比上涨 0.1%。

中游制造业价格压力缓解：中游加工行业价格改善。煤炭开采和洗选业价格环比上涨 2.5%，煤炭加工价格环比上涨 3.8%，均连续两个月上涨。黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.2%；非金属矿物制品业价格环比下降 0.4%，但降幅比上月收窄 0.6 个百分点。

外需行业部分改善：现代化产业体系构建带动下，电子专用材料制造价格同比上涨 1.2%。智能无人飞行器制造方面，飞机制造价格同比上涨 1.4%。

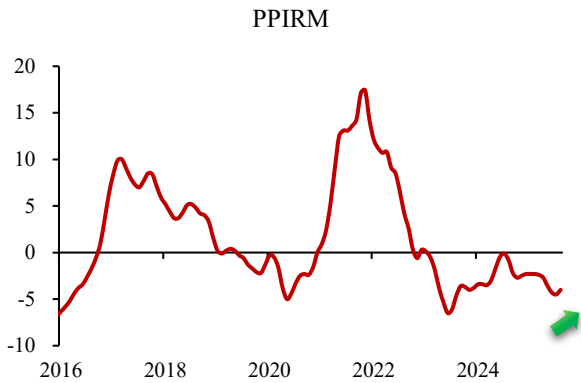
国际输入性影响分化：国际油价下行带动国内石油开采价格环比下降 2.7%，精炼石油产品制造价格环比下降 1.5%。

新质生产力行业保持增长：发展新动能稳步成长，相关行业价格同比回升。光伏设备及元器件制造价格环比由降转涨，涨幅为 0.8%；废弃资源综合利用业价格同比上涨 0.9%。

消费需求持续支撑：升级类消费需求继续增加。工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 14.7%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，营养食品制造价格上涨 1.8%。

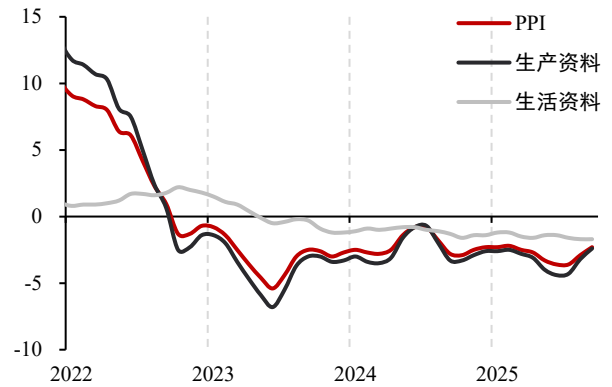
从 9 月 PPI 数据整体来看，三季度 PPI 同比回升主要是受低基数和反内卷市场预期影响。分行业看，有色价格偏强，黑色商品受下游需求恢复较慢，库存堆积导致的价格偏弱；9 月国际原油价格受地缘政治影响弱势，相关石化化工品出厂价也有所回落。随着各行业稳增长方案逐步落地，反内卷政策效应进一步显现，后续工业品价格跟随需求走势。关注四季度是否有增量政策推进，工业品价格或维持偏弱的格局。

图 1：9 月原材料购进价格降幅收敛 | 单位：%YoY



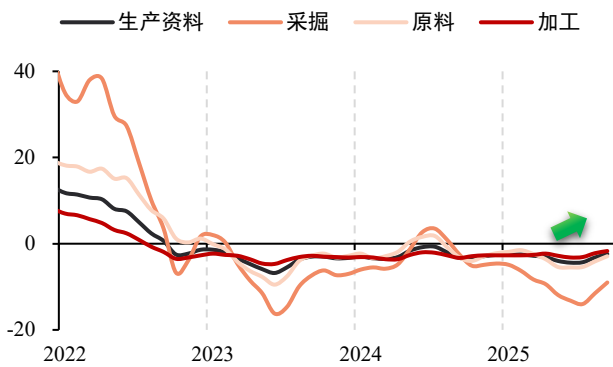
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：9 月原材料出厂价格降幅收敛 | 单位：%YoY



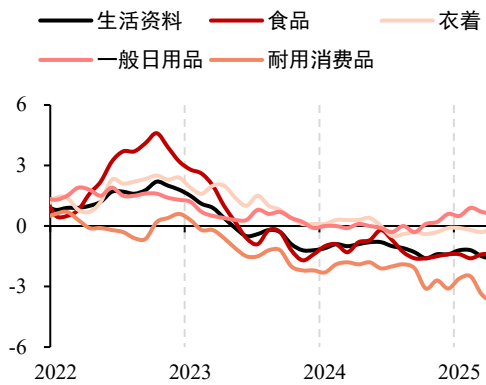
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：9 月生产资料 PPI 降幅收敛 | 单位：%YoY



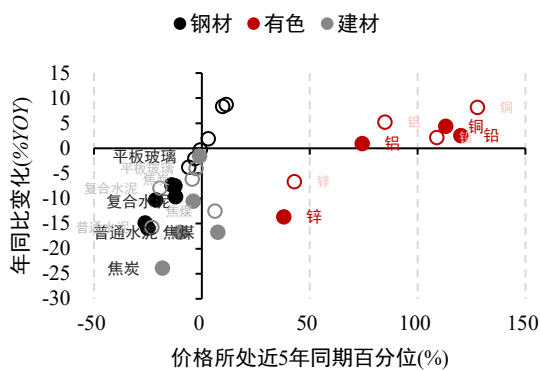
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：9 月生活资料 PPI 较上月持平 | 单位：%YoY



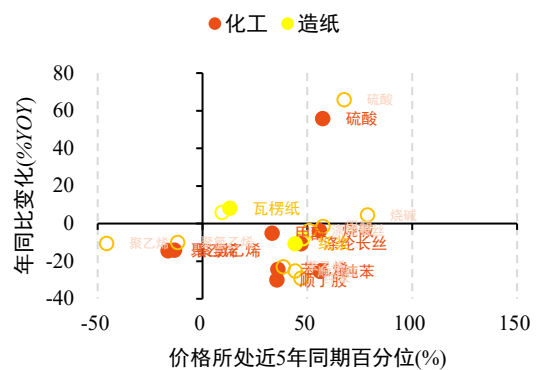
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：9 月黑色、有色生产资料价格持续分化 | 单位：%YoY



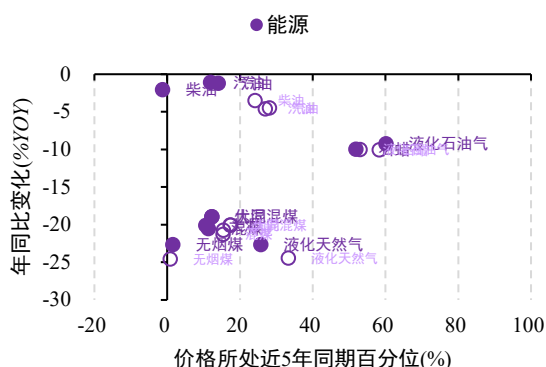
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：9 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位：%YoY



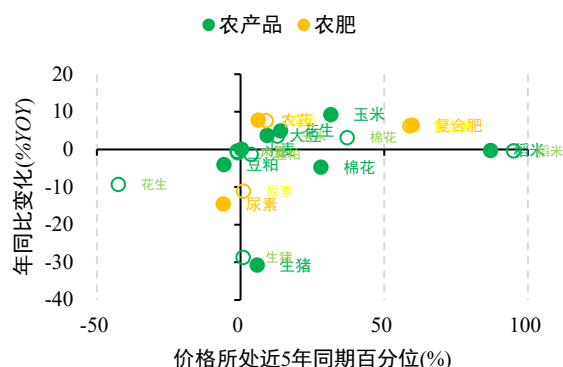
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图7：9月能源生产资料价格变动 | 单位：%YOY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8: 9 月农业生产资料价格变动 | 单位: %YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

CPI

CPI 环比由平转涨，同比降幅收窄：9 月 CPI 同比下降 0.3%（降幅比上月收窄 0.1 个百分点），环比由上月持平转为上涨 0.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，连续第 5 个月扩大，并且是近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。1—9 月平均，CPI 比上年同期下降 0.1%。

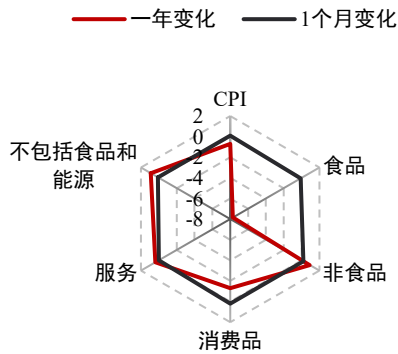
食品价格同比降幅略有扩大：食品价格同比下降 4.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，猪肉、鲜菜和鸡蛋价格同比分别下降 17.0%、13.7%和 13.5%；鲜果价格同比下降 4.2%。从环比看，9 月食品价格环比上涨 0.7%，其中鲜菜、鸡蛋和鲜果价格均呈季节性上涨。

非食品价格涨幅扩大：非食品价格同比上涨 0.7%。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨 42.1%和 33.6%；家用器具和家庭日用杂品价格同比分别上涨 5.5%和 3.2%。

服务消费保持稳定增长：服务价格同比上涨 0.6%。其中，医疗服务和家庭服务价格同比分别上涨 1.9%和 1.6%；受暑期结束和中秋节错月等因素影响，飞机票和宾馆住宿价格同比分别下降 1.7%和 1.5%。

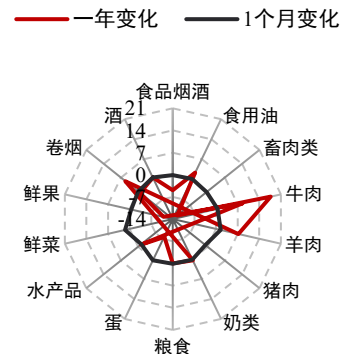
9月CPI同比边际收窄至-0.3%，主要是受翘尾因素所致。核心CPI涨幅连续5个月扩大并重回1%以上，显示国内消费需求在宏观政策支持下延续修复态势。短期来看，食品价格持续回落，耐用品价格面临走弱压力，四季度CPI改善幅度可能较弱。

图 9：9 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



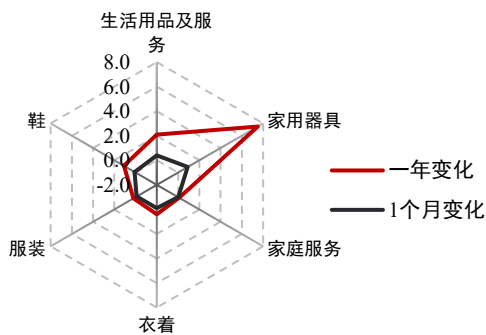
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：9 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



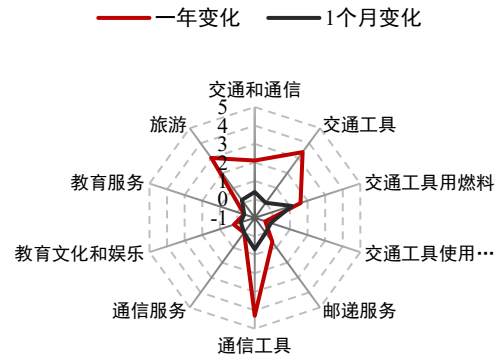
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：9 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



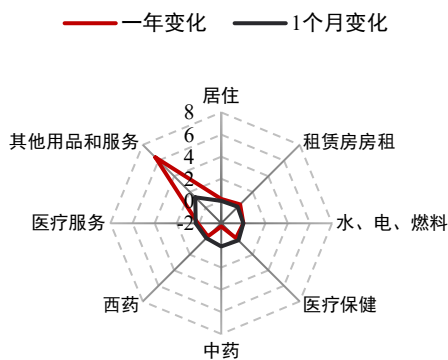
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：9 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



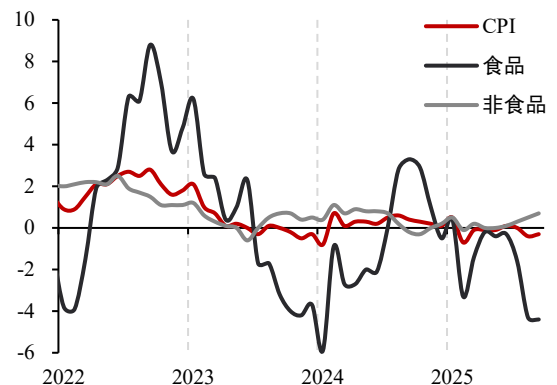
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：9 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年 9 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 9 月份 CPI 同比回落，PPI 降幅继续收窄¹

2025 年 9 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.2%，农村下降 0.5%；食品价格下降 4.4%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 0.8%，服务价格上涨 0.6%。1—9 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市持平，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 0.7%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格下降 0.3%。

9 月份，食品烟酒类价格同比下降 2.6%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.74 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 13.7%，影响 CPI 下降约 0.35 个百分点；蛋类价格下降 11.9%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；畜肉类价格下降 8.4%，影响 CPI 下降约 0.27 个百分点，其中猪肉价格下降 17.0%，影响 CPI 下降约 0.26 个百分点；鲜果价格下降 4.2%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；粮食价格下降 0.7%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；水产品价格上涨 0.9%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品及服务、生活用品及服务、衣着价格分别上涨 9.9%、2.2%和 1.7%，医疗保健、教育文化娱乐、居住价格分别上涨 1.1%、0.8%和 0.1%；交通通信价格下降 2.0%。

9 月份，食品烟酒类价格环比上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点；蛋类价格上涨 2.7%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；鲜果价格上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；水产品价格下降 1.8%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点；猪肉价格下降 0.7%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

其他七大类价格环比四涨一平两降。其中，其他用品及服务、衣着价格分别上涨 1.3%和 0.7%，生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨 0.3%和 0.2%；居住价格持平；交通通信、教育文化娱乐价格分别下降 0.9%和 0.4%。

2025 年 9 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，环比继续持平。工业生产者购进价格同比下降 3.1%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，环比上涨 0.1%。1—9 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 3.2%。

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202510/t20251015_1961521.html

9 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 2.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.81 个百分点。其中，采掘工业价格下降 9.0%，原材料工业价格下降 2.9%，加工工业价格下降 1.7%。生活资料价格下降 1.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.45 个百分点。其中，食品价格下降 1.7%，衣着价格下降 0.3%，一般日用品价格上涨 0.7%，耐用消费品价格下降 3.9%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 8.1%，化工原料类价格下降 5.5%，农副产品类价格下降 5.4%，建筑材料及非金属类价格下降 4.5%，黑色金属材料类价格下降 2.9%，纺织原料类价格下降 1.7%；有色金属材料及电线类价格上涨 6.6%。

9 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格持平。其中，采掘工业价格上涨 1.2%，原材料工业价格持平，加工工业价格下降 0.1%。生活资料价格下降 0.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.04 个百分点。其中，食品价格下降 0.1%，衣着价格持平，一般日用品价格上涨 0.2%，耐用消费品价格下降 0.4%。

工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 1.2%，燃料动力类价格上涨 0.5%，黑色金属材料类价格上涨 0.4%；建筑材料及非金属类价格下降 0.6%，化工原料类价格下降 0.4%，农副产品类价格下降 0.2%，纺织原料类价格下降 0.1%。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 9 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 9 月份核心 CPI 同比涨幅持续扩大，PPI 同比降幅继续收窄²

9 月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大。全国统一大市场建设纵深推进，市场竞争秩序持续优化，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比继续持平；同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。

一、CPI 环比由平转涨，核心 CPI 同比涨幅回升至 1%

CPI 环比有所回升，由上月持平转为上涨 0.1%。其中，食品价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.13 个百分点。食品中，鲜菜、鸡蛋、鲜果、羊肉和牛肉价格均呈季节性上涨，涨幅在 0.9%—6.1%之间；猪肉和水产品供应充足，价格分别下降 0.7%和 1.8%。扣除能源的工业消费品价格上涨 0.5%，影响 CPI 环比上涨约 0.12 个百分点，其中受国际金价上涨影响，国内金饰品价格上涨 6.5%；秋装换季上新，服装价格上涨 0.8%；文娱耐用消费品、家用器具和家庭日用杂品价格分别上涨 0.9%、0.6%和 0.6%。受服务和能源价格下降影响，CPI 环比涨幅略低于季节性水

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202510/t20251015_1961519.html

平。服务价格下降 0.3%，影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点。其中，受暑期结束和中秋节较往年错月叠加影响，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降 13.8%、7.4%和 6.1%，合计影响 CPI 环比下降约 0.17 个百分点。能源价格下降 0.8%，其中受国际油价变动影响，国内汽油价格下降 1.7%。

CPI 同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。CPI 同比下降，主要是翘尾影响所致。本月 CPI-0.3%的同比变动中，翘尾影响约为-0.8个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5个百分点。分类别看，食品和能源价格下降。其中，食品价格下降 4.4%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.83 个百分点，是影响 CPI 同比下降的主要因素。食品中，猪肉、鲜菜、鸡蛋和鲜果价格分别下降 17.0%、13.7%、13.5%和 4.2%，合计影响 CPI 同比下降约 0.78 个百分点；牛肉和羊肉价格分别上涨 4.6%和 0.8%，其中羊肉价格为连续下降 44 个月后首次转涨。能源价格下降 2.7%，影响 CPI 同比下降约 0.20 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。其中，扣除能源的工业消费品价格上涨 1.8%，涨幅连续第 5 个月扩大。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格分别上涨 42.1%和 33.6%，家用器具、家庭日用杂品和通信工具价格分别上涨 5.5%、3.2%和 1.5%，涨幅均有扩大。服务价格上涨 0.6%，涨幅较为稳定，其中医疗服务和家庭服务价格分别上涨 1.9%和 1.6%，宾馆住宿和飞机票价格分别下降 1.5%和 1.7%。

二、PPI 环比持平，同比降幅继续收窄

PPI 环比连续两个月持平。本月 PPI 环比运行的主要特点：**一是供需结构改善带动部分行业价格明显企稳。**煤炭加工价格环比上涨 3.8%，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，均连续两个月上涨，光伏设备及元器件制造价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.8%；非金属矿物制品业、锂离子电池制造价格分别下降 0.4%和 0.2%，降幅比上月分别收窄 0.6 个和 0.3 个百分点。**二是输入性因素影响国内石油相关行业价格环比下降。**国际油价下行带动国内石油相关行业价格环比下降。其中石油开采价格下降 2.7%，精炼石油产品制造价格下降 1.5%，有机化学原料制造价格下降 0.6%，化学纤维制造业价格下降 0.2%。

PPI 同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。除受上年同期对比基数走低影响外，我国各项宏观政策效果持续显现，一些行业价格呈现积极变化。**一是全国统一大市场建设纵深推进带动相关行业价格同比降幅收窄。**部分行业产能治理成效显著，市场竞争秩序持续优化，价格同比降幅收窄。煤炭加工、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、光伏设备及元器件制造、电池制造、非金属矿物制品业价格降幅比上月分别收窄 8.3 个、3.4 个、3.0 个、2.4 个、0.5 个和 0.4 个百分点，上述 6 个行业对 PPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.34 个百分点。**二是产业结构升级和消费潜力释放带动**

相关行业价格同比上涨。现代化产业体系加快构建，制造业高端化、智能化、绿色化发展向好，市场需求稳步扩大，飞机制造价格同比上涨 1.4%，电子专用材料制造价格上涨 1.2%，废弃资源综合利用业价格上涨 0.9%，可穿戴智能设备制造价格上涨 0.1%。提振消费等政策效应继续显现，品质化、升级类消费需求释放，工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 14.7%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，营养食品制造价格上涨 1.8%。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com