

核心 CPI 持续回升，“反内卷”政策初显成效

——2025 年 8 月通胀数据点评

固收点评

8 月份，CPI 受食品通胀拖累同比增速回落，不过核心 CPI 增速持续回升，显示内需仍在稳步修复中。

对 PPI 而言，由于重点行业产能治理有序开展，黑色系产业价格环比由负转正，支撑 PPI 同比降幅收窄。下半年若反内卷工作进一步深化以及配套需求政策的推出，PPI 同比降幅有望进一步收窄。

钟 山（分析师）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280525060002

相关报告

《债熊要来了吗？》2025-09-01

《核心 CPI 持续回升，“反内卷”提振再通胀预期》2025-07-10

《核心通胀保持平稳，贸易出口继续扩张》2025-06-10

● 风险提示：国内宏观经济政策面临不确定性；经济主体预期变化。



目 录

1、 食品通胀拖累 CPI 同比增速回落	3
2、 内需改善推动核心 CPI 同比持续回升	4
3、 政策支撑下，PPI 同比降幅收窄	5

图表目录

图 1： 8 月，CPI 同比下滑 0.4%	3
图 2： 8 月，CPI 同比增长主要受食品价格拖累	3
图 3： 鲜菜价格环比涨幅符合季节性	4
图 4： 鲜果价格环比涨幅弱于季节性	4
图 5： 8 月份，猪肉价格回落	4
图 6： 生猪存栏量仍在高位	4
图 7： 8 月，核心 CPI 当月同比增速延续上行	5
图 8： 8 月，核心 CPI 主要分项同比增速均有所改善	5
图 9： 消费者信心逐步修复	5
图 10： 8 月份，PPI 同比回落 2.9%	6
图 11： 8 月煤炭、黑色金属等行业 PPI 环比转正	6

8 月份，CPI 受食品通胀拖累同比增速回落，不过核心 CPI 增速持续回升，显示内需仍在稳步修复中。对 PPI 而言，由于重点行业产能治理有序开展，黑色系产业价格环比由负转正，支撑 PPI 同比降幅收窄。下半年反内卷工作进一步深化以及配套需求政策的推出，PPI 同比降幅有望进一步收窄。

1、食品通胀拖累 CPI 同比增速回落

8 月份，CPI 同比下滑 0.4%，增速再次转负，较上月回落 0.4 个百分点，弱于市场预期。环比较上月持平，增速较上月回落 0.4 个百分点。

食品通胀增速回落是拖累 CPI 增速下滑的主要因素。8 月份，食品 CPI 同比回落 4.3%，降幅较上月扩大 2.7 个百分点。非食品 CPI 同比增长 0.5%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点。

那么为什么食品通胀同比跌幅大幅扩大呢？食品价格中，猪肉、鲜菜价格同比分别下降 16.1%、15.2%，降幅比上月分别扩大 6.6 个、7.6 个百分点，鲜果价格同比由上月上涨 2.8% 转为下降 3.7%，是导致食品通胀同比跌幅扩大的主要原因。

鲜菜和鲜果价格表现出较强的季节性，2024 年 8 月由于天气原因鲜菜和鲜果价格环比季节性是近几年的峰值，而 2025 年 8 月，供给扰动相对平缓，鲜菜价格环比基本符合季节性，鲜果价格环比还要弱于季节性。这导致鲜菜和鲜果价格同比增速大幅回落。

猪肉价格 2025 年 8 月份回落主要还是供给面相对宽松，可以看到生猪存量仍在高位，并有小幅上行的迹象，而能繁母猪量也未能有显著去化。同时，2024 年 8 月，猪肉价格也大幅上行，并达峰。这导致猪肉同比增速大幅回落。

整体看，CPI 同比增速回落更多的是受到部分食品分项上年基数较高的影响。8 月过后，随着基数相应的逐步减弱，相关分项对 CPI 增速的拖累将逐步减弱。

图1：8 月，CPI 同比下滑 0.4%



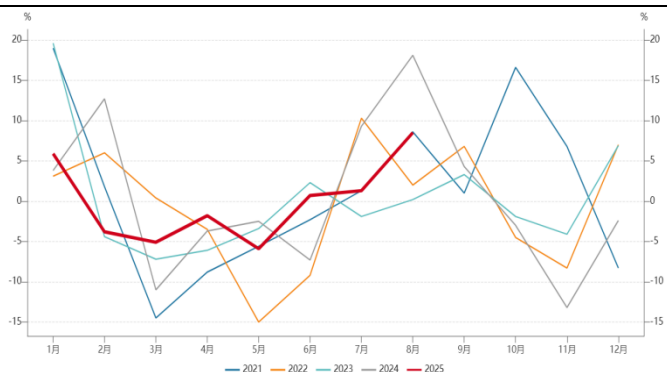
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2：8 月，CPI 同比增长主要受食品价格拖累



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：鲜菜价格环比涨幅符合季节性



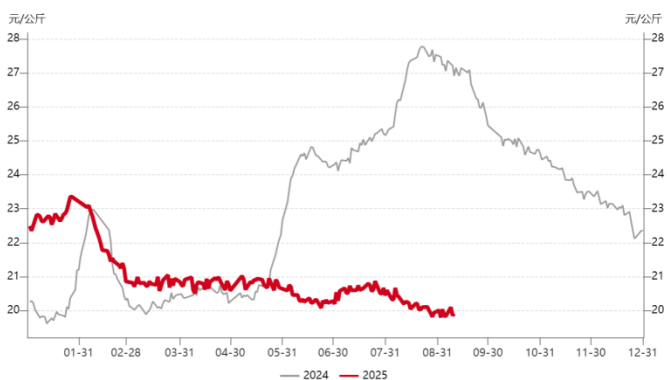
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：鲜果价格环比涨幅弱于季节性



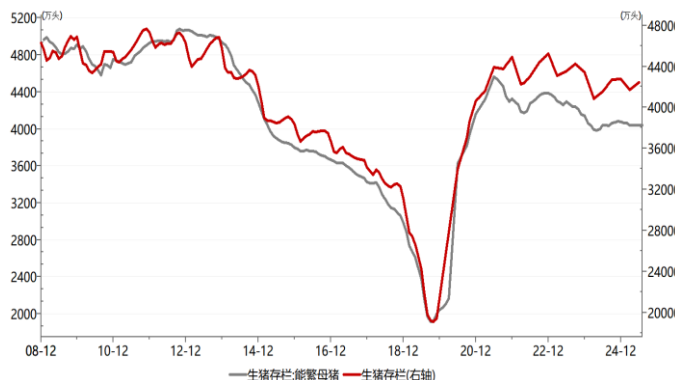
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图5：8月份，猪肉价格回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：生猪存栏量仍在高位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、内需改善推动核心CPI同比持续回升

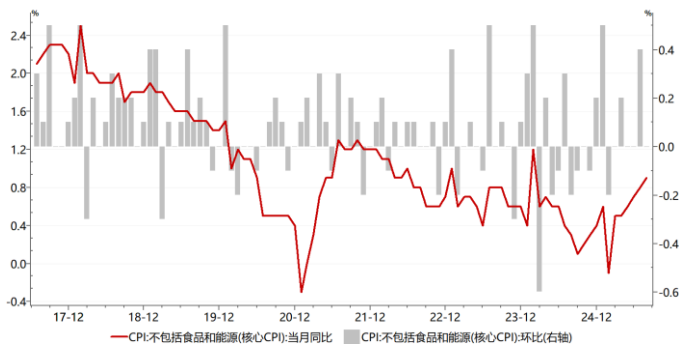
8月份，核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，2月份以来呈持续上涨态势。环比增速与上月持平，增速符合季节性。

8月份，衣着、教育文化和娱乐、医疗保健、生活用品及服务、其他用品和服务价格同比上涨1.8%、1%、0.9%、1.8%和8.6%，增速较上月提升0.1、0.1、0.4、0.6和0.6个百分点。内生性消费修复仍在持续。

受“以旧换新”政策支持，家用电器、通信工具继续修复。8月家用器具、通信工具价格同比上涨4.8%和0.8%，增速较上月提升1.8和0.7个百分点。8月交通工具价格同比下滑1.9%，降幅较上月收窄0.2个百分点。不过环比弱于季节性。7、8月份由于国补资金出现空档期，对相关品类的支持力度有所减弱，不过从价格看依旧维持了增长态势。

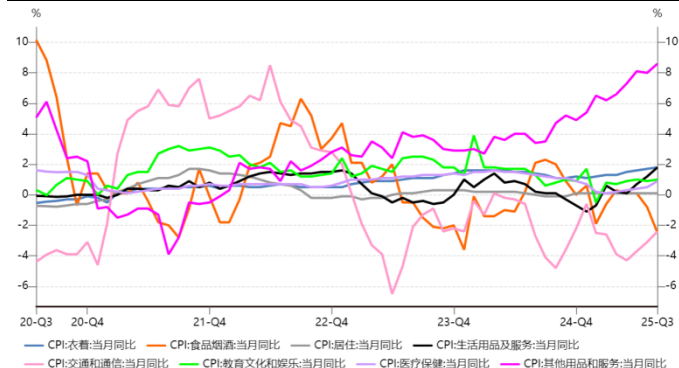
7月，消费者信心指数继续回升，有进一步改善的迹象。

图7： 8月，核心CPI当月同比增速延续上行



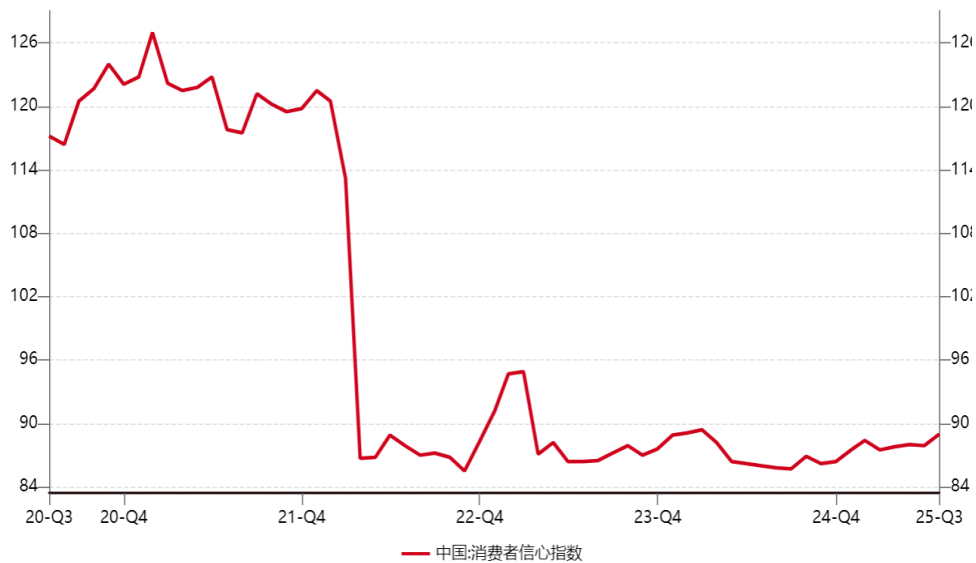
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 8月，核心CPI主要分项同比增速均有所改善



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 消费者信心逐步修复

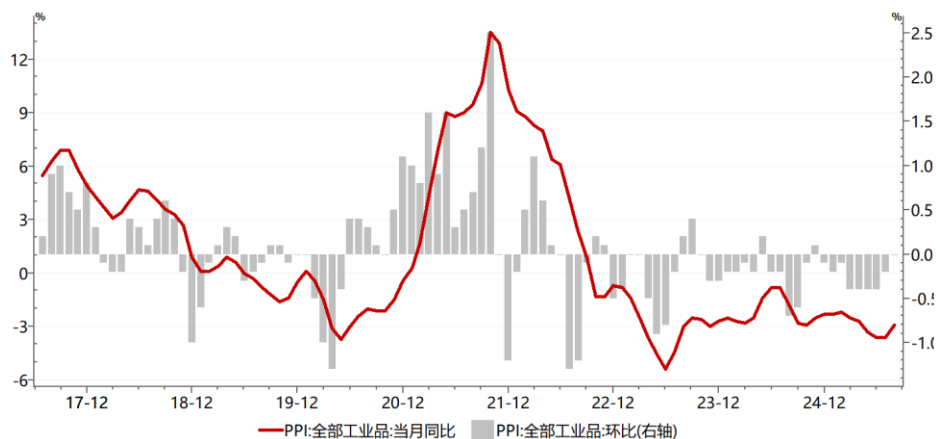


资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、政策支撑下，PPI 同比降幅收窄

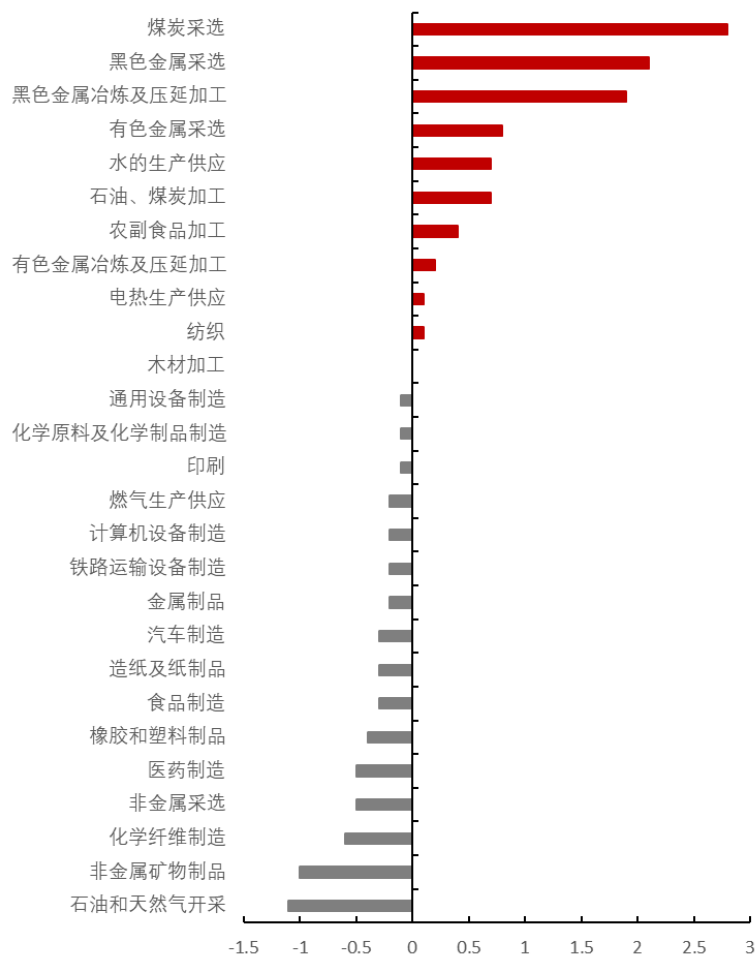
8月份，PPI 同比回落 2.9%，基本符合市场预期，降幅较上月收窄 0.7 个百分点。环比与上月持平，增速较上月提升 0.4 个百分点，结束了 PPI 持续 8 个月的负增长。

图10： 8 月份，PPI 同比回落 2.9%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图11： 8 月煤炭、黑色金属等行业 PPI 环比转正



资料来源：Wind，诚通证券研究所

分行业看，PPI 环比持平主要受黑色产业价格支撑。煤炭开采和洗选业、黑色金属采选、黑色金属冶炼及压延加工价格环比增速分别由负转正，上涨幅度分别为 4.3%、3.2%和 2.2%，是拉动 PPI 上涨的主要力量。石油和天然气采选业价格环比下滑 1.1%，增速较上月回落 4.1 个百分点。黑色产业价格上行主要是由于反内卷工作下，重点行业产能治理有序开展。石油和天然气采选业价格下滑主要受国际油价回落影响。

随着下半年反内卷工作的进一步深化，相关产业价格有望进一步回升。若 PPI 维持当前水平不变，由于基数效应，2026 年 7 月 PPI 同比增速将转正。若能源价格走高、反内卷工作推进超预期以及需求政策的配合，PPI 同比增速 2026 年上半年有望转正。

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020