

通胀数据快评

PPI 环比止跌

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	田地	0755-81982035	tiandi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980524090003
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

9月10日，国家统计局公布数据显示，中国8月CPI同比-0.4%，预期-0.2%，前值0.00%。中国8月PPI同比下降2.9%，预期降2.9%，前值降3.6%。

评论：

从新一期数据看，国内价格继续出现一些改善的迹象，但拖累因素也仍然存在。提振消费等政策持续发力下，CPI服务和工业消费品仍对CPI形成支撑，但食品项受高基数和生猪出栏加速等因素影响，对CPI拖累有所扩大。PPI环比则自2024年11月以来首次止跌，反映“反内卷”等政策对价格的提振作用正在逐步显现。

◆ 核心CPI同比续创新高，食品项拖累整体CPI

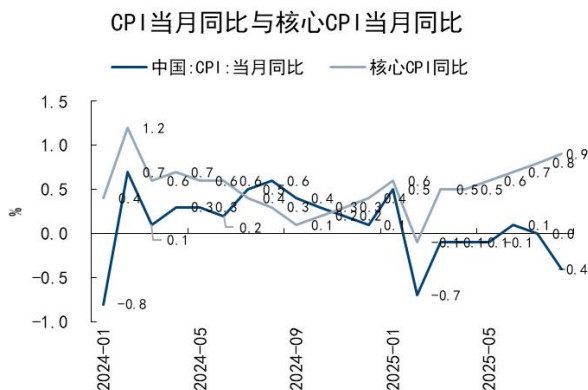
8月CPI的特征是核心CPI持续改善，但食品项大幅拖累整体CPI水平，结构分化程度显著加剧。

从同比看，8月CPI同比-0.4%，较上月0.0%的水平显著回落。其中，食品项同比-4.3%，较上月同比-1.6%继续下行，猪肉价格同比更是达到-16.1%的水平，成为8月CPI数据弱于预期的主要因素。去年同期，食品项CPI环比+3.4%，猪肉CPI环比+7.3%，高基数是造成本月食品项跌幅较大的一个重要原因。与此同时，近期在农业农村部预警引导下，生猪养殖场持续出栏，对生猪价格构成较大压制。

与此同时，服务项和工业消费品价格仍然保持稳中有升态势。服务项CPI同比+0.6%，较上月+0.5%的水平继续回升。工业消费品同比上涨1.5%，家用器具和文娱耐用消费品CPI同比涨幅分别扩大至4.6%和2.4%。在服务和工业消费品的支撑下，核心通胀持续改善，核心CPI同比上涨0.9%，同比连续第4个月扩大，创18个月新高。

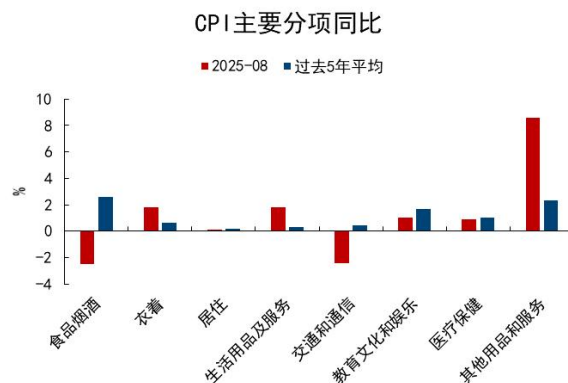
总体来看，8月CPI数据疲弱反映消费结构分化大幅加剧，食品价格拖累整体CPI，这主要是受到高基数和供给侧因素的影响，而服务和工业消费品仍是价格的主要支撑。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



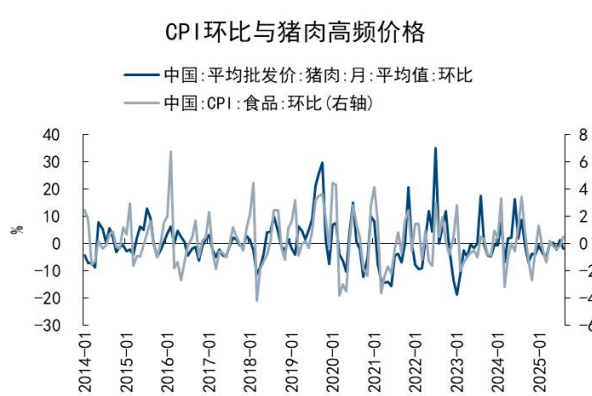
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: CPI 服务项同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: CPI 食品项偏弱



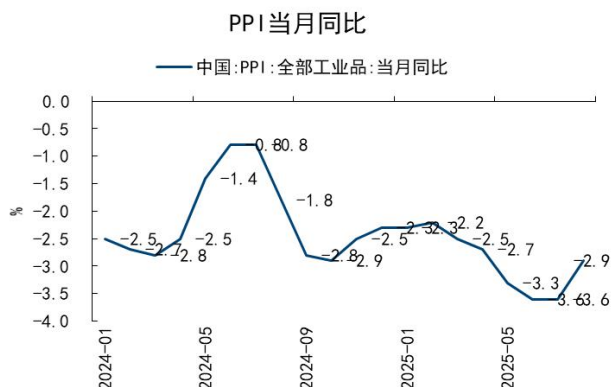
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 环比止跌

8月PPI同比-2.9%，较前值-3.6%，同时环比从前次-0.2%回升至0.0%，这也是自2024年11月以来PPI环比首次止跌。这一数据结果在很大程度上印证了PMI原材料和出厂价格连续改善所反映的宏观图景，表明“反内卷”相关政策的效果可能正在逐步显现。

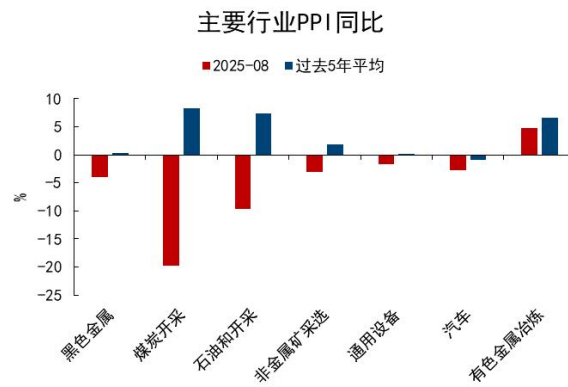
结构来看，PPI上游价格企稳较为明显，例如，黑色金属采选和冶炼PPI环比分别为+2.1%和+1.9%，较前次-1.1%和-0.3%均有较大幅度改善。与此同时，下游相关工业品价格改善则仍不明显，汽车、通用机械、计算机等PPI环比分别为-0.3%、-0.1%、-0.2%，较前次-0.3%、-0.2%、-0.4%改善幅度均不大。此外，海外大宗商品价格对PPI的作用则有所退坡。有色金属冶炼PPI环比由前次+0.8%回落至8月+0.2%，石油开采环比则更是由前次+3.0%转为8月-1.1%。总体看，8月PPI数据有一定改善，且尤为重要的是，价格回升主要发生在内需品种当中。

图5: PPI 当月同比持平



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看, 8 月价格数据有亮点也有隐忧。亮点在于核心 CPI 的持续改善和 PPI 环比止跌企稳, 隐忧则在于食品价格大幅走弱。未来看, 度过高基数后, CPI 仍有望回到温和回升的轨道当中, 国际大宗商品价格回升和国内“反内卷”政策一旦形成共振, 则可能助推 PPI 价格彻底企稳。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性, 外部需求下滑。

相关研究报告:

- 《8 月非农数据点评-就业骤冷, 降息已成定局》——2025-09-10
- 《8 月进出口数据点评-出口动能趋缓, 新兴市场托底》——2025-09-09
- 《宏观经济数据前瞻-2025 年 8 月宏观经济指标预期一览》——2025-09-02
- 《8 月 PMI 数据解读-“反内卷”下企业预期继续抬升》——2025-08-31
- 《杰克逊霍尔会议快评-鲍威尔转鸽, 9 月降息在即》——2025-08-25

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032