

食品价格拖累 CPI，PPI 降幅如期收敛 ——2025 年 8 月通胀数据点评

点评

- **受食品价格拖累，CPI 同比由持平转下降。同比来看**，2025 年 8 月，由于上年同期基数走高，叠加猪肉供给偏多，CPI 同比由上月持平转为下降 0.4%，增速略低于 wind 一致预期-0.2%。其中，8 月食品价格同比降幅扩大 2.7 个百分点至-4.3%，非食品价格同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.5%；**环比来看**，8 月 CPI 环比由上月上涨 0.4%转为持平，环比增速略低于近十年以来同期平均涨幅 0.34%。其中食品价格环比由降转增至 0.5%，但依旧弱于过去十年同期表现（平均环比约 0.7%）；非食品价格环比由正转负，环比下降 0.1%，略低于过去十年表现（平均环比约 0.25%）。8 月核心 CPI 同比涨幅为 0.9%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，涨幅连续四个月扩大，或与基数走低有关。8 月核心 CPI 环比保持持平，低于过去十年同期水平 0.26%。
- **基数导致鲜菜、鲜果价格同比走低，猪肉短期供给仍较充裕。同比来看**，8 月食品价格同比下降 4.3%，降幅比上月扩大 2.7 个百分点，对 CPI 同比的下拉影响比上月增加约 0.51 个百分点。食品细项中除水产品 and 卷烟价格实现同比上涨外，其余食品细项同比价格均下降。其中，由于基数较高，鲜菜价格同比降幅扩大 7.6 个百分点至-15.2%，鲜果价格同比由增转降，同比下降 3.7%；由于猪肉仍处于消费淡季，且养殖端出栏积极性较高，8 月猪肉价格降幅小幅扩大 6.6 个百分点，猪肉价格同比下降 16.1%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点；另外，鸡蛋市场供应充足导致蛋类价格下降 12.4%，降幅较上月走扩 1.2 个百分点，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。**环比来看**，畜肉、水产品、奶类、鲜果和酒类价格环比走低，粮食、鲜菜和蛋类价格环比走高，其余类别价格环比均持平。其中，受天气影响，鲜菜价格环比上涨 8.5%，涨幅较上月走扩 7.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点；由于夏季应季水果的大量上市鲜果价格下降 2.8%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。8 月生猪市场价格月初短暂上扬，随后进入下行通道，而在 8 月末猪价出现反转，连续筑底回升，主要因 10 月双节假期临近，猪肉消费需求有望改善，养殖端惜售情绪增强。截至 2025 年 9 月 9 日，高频数据显示 9 月初 28 种重点监测蔬菜平均批发价同比降幅收敛，7 种重点监测水果平均批发价同比降幅有所收窄，鸡蛋和猪肉平均批发价同比降幅也继续走扩；28 种重点监测蔬菜平均批发价环比涨幅小幅收窄，鸡蛋平均批发价环比涨幅收窄，7 种重点监测水果环比由降转增，猪肉平均批发价环比降幅收窄。**9 月**，随着国庆节及中秋节备货启动，猪肉需求预期或将有所改善，且生猪调运监管趋严，但短期来看供给端压力仍在，猪价或保持低位波动。同时随着极端天气的减少，蔬菜价格或触顶回落，但菜价基数较高，预计食品 CPI 同比或稳中趋降。
- **金饰品价格同比走高较多，低基数下耐用消费品价格同比回升。同比来看**，8 月非食品价格同比增长 0.5%，增速走高 0.2 个百分点。其中消费品价格下降 1.0%，降幅扩大 0.6 个百分点。服务价格上涨 0.6%，涨幅扩大 0.1 个百分点。七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品及服务、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 8.6%、1.8%和 1.8%，教育文化娱乐、医疗保健、居住价格分别上涨 1.0%、0.9%和 0.1%；交通通信价格下降 2.4%。工业消费品中，国际金价

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. “抢出口”暂歇，加快拓展非美市场——2025 年 8 月贸易数据点评 (2025-09-09)
2. 加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温 (2025-09-06)
3. 景气小幅走高，回升趋势有望延续——2025 年 8 月 PMI 数据点评 (2025-08-31)
4. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级 (2025-08-31)
5. 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线 (2025-08-30)
6. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即 (2025-08-23)
7. 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析 (2025-08-19)
8. 边际变化的结构性特征——2025 年 7 月经济数据点评 (2025-08-17)
9. 促消费政策频出，美国降息预期多波折 (2025-08-15)
10. 直接融资支撑社融，M1 增速走高——7 月社融数据点评 (2025-08-14)



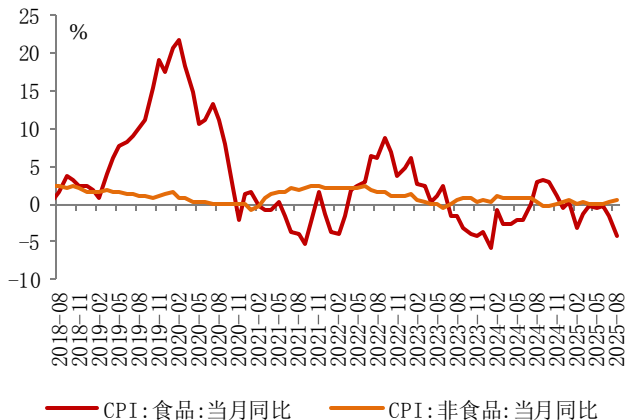
上涨带动金饰品和铂金饰品价格同比大幅回升，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨 36.7%和 29.8%，合计影响 CPI 同比上涨约 0.22 个百分点；家用器具和文娱耐用消费品价格同比涨幅分别扩大至 4.6%和 2.4%；燃油小汽车价格同比降幅继续收窄至 2.3%。此外，暑期旅客量保持增长，但是价格表现依然平淡。据航班管家数据，2025 年暑运民航国内经济舱平均票价达 846 元（含燃油附加费），同比下滑 6.4%，同比 2019 年下降 8.6%。**环比来看**，消费品价格上涨 0.1%，增幅收窄 0.1 个百分点，服务价格增幅与上月持平。由于开学季临近，出行类相关价格回落，国补恢复后家电、通讯工具等耐用消费品价格走低。七大类价格环比一涨两平四降，其中，医疗保健价格上涨 0.3%；居住、其他用品及服务价格均持平；交通通信价格下降 0.3%，衣着、生活用品及服务、教育文化娱乐价格均下降 0.1%。**9 月，国际油价或延续震荡，随着国内暑期出游旺季接近尾声，旅游相关行业价格或有所回落。随着后续补贴节奏阶段性放缓，叠加去年国补推低价格基数，9 月耐用品价格同比或小幅回升，非食品价格将保持温和上涨态势。**

- **基数与“反内卷”作用下，PPI 同比降幅收窄。从同比看**，8 月 PPI 同比降幅收窄 0.7 个百分点至 -2.9%，为今年 3 月份以来首次收窄。其中，生产资料同比下降 3.2%，降幅缩小 1.1 个百分点；生活资料同比下降 1.7%，降幅扩大 0.1 个百分点。PPI 同比降幅收窄，一方面受到基数走低的影响，另一方面“反内卷”政策也在持续发挥作用。从主要行业来看，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、新能源车整车制造价格同比降幅比上月分别收窄 10.3 个、6.0 个、3.2 个、2.8 个和 0.6 个百分点，对 PPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.5 个百分点，是 PPI 同比降幅收窄的主要原因。**从环比看**，8 月 PPI 环比由下降 0.2%转为持平，结束连续 8 个月下行态势。其中生产资料环比由下降 0.2%转为 0.1%，而生活资料环比下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点，显示国内市场竞争秩序持续优化，部分行业供需关系改善。本月 PPI 环比变动的主要特点：一是供需关系改善影响部分能源和原材料行业价格环比由降转涨。煤炭加工价格由上月下降 4.7%转为上涨 9.7%，煤炭开采和洗选业价格由下降 1.5%转为上涨 2.8%，黑色金属冶炼和压延加工业价格由下降 0.3%转为上涨 1.9%，玻璃制造价格由下降 1.5%转为上涨 0.1%，电力热力生产和供应业价格由下降 0.9%转为上涨 0.1%。二是输入性因素影响国内石油和部分有色金属行业价格环比回落。国际有色金属价格高位震荡，国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，其中金冶炼、铝冶炼价格均上涨 0.2%，铜冶炼价格下降 1.1%。国际油价下行带动国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 1.4%和 0.6%。**国际来看**，国际大宗商品价格近期保持震荡，9 月美联储若降息，以及关税风险减小，可能驱动原油、有色金属等价格温和回升。**国内来看**，在产能治理等反内卷政策发力下，尤其上游部分行业供需关系改善，相关行业价格有望继续回升，叠加季节性高温多雨天气对下游开工的压制减少，建筑建材相关价格或有所企稳。**9 月 PPI 同比降幅或继续收窄。**

- **9 月 CPI 同比或保持平稳，PPI 同比降幅有望继续收窄。**8 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 7 月小幅收敛至 2.5 个百分点。CPI 方面，从翘尾看，上年价格变动对本月 CPI 同比的翘尾影响约为 -0.9 个百分点，下拉影响比上月扩大 0.4 个百分点。短期来看猪肉供给端压力仍在，且菜价基数较高，然而去年国补推低价格基数，耐用品价格同比或小幅回升，综合来看，预计 CPI 同比或保持平稳。PPI 方面，去年同期基数下行，反内卷政策限制部分行业产能，以及稳增长政策发力，预计 9 月 PPI 同比降幅进一步收窄。

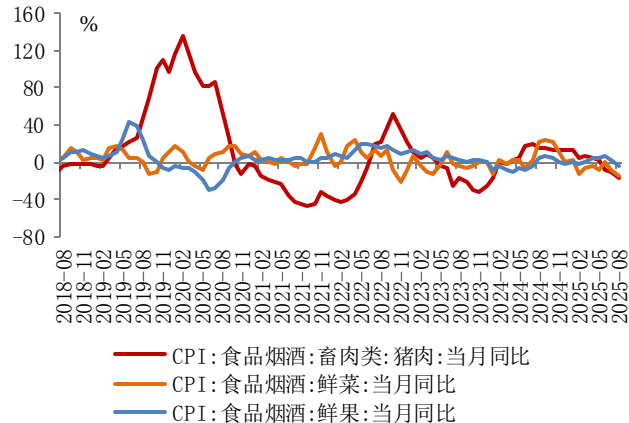
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比降幅扩大，非食品价格同比小幅上升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



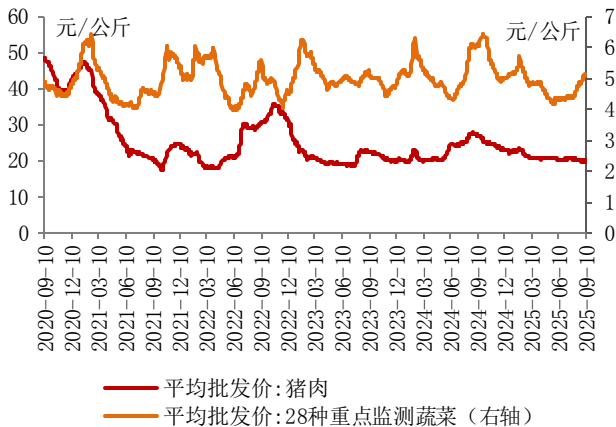
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：2025 年 9 月初农产品价格指数略有升高



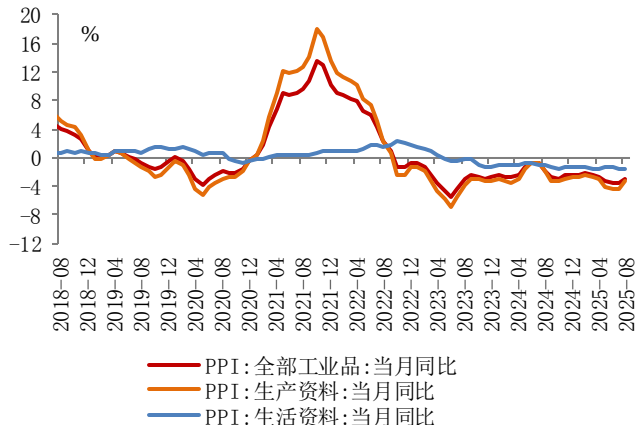
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：2025 年 9 月初蔬菜价格平稳，猪肉价格略走高



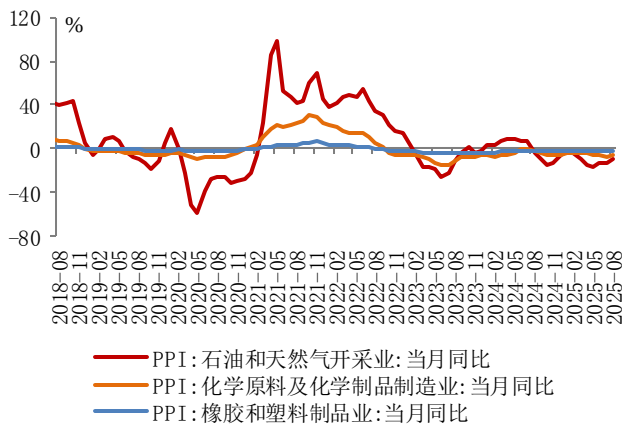
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生活资料价格同比降幅走扩，生产资料价格同比降幅收敛



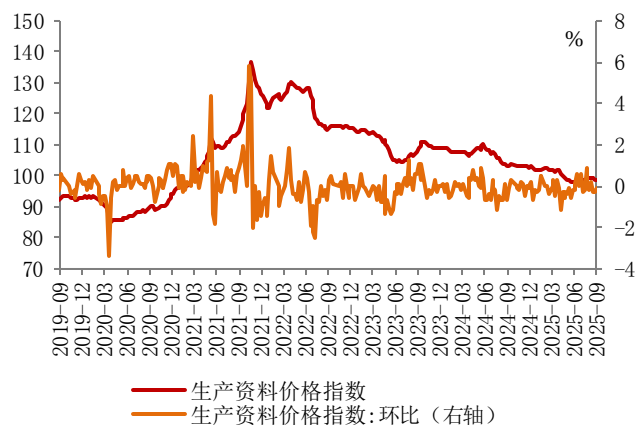
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



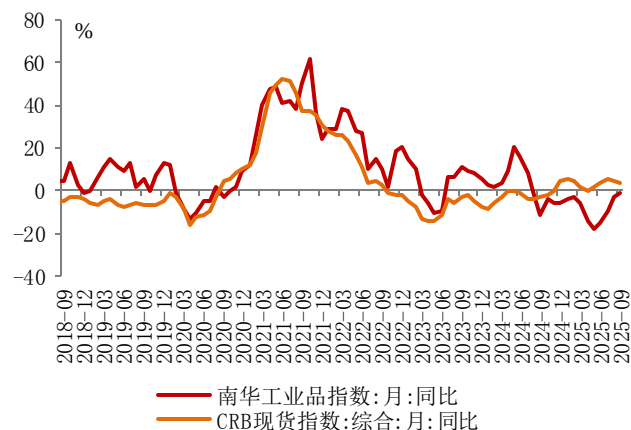
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2025 年 8 月生产资料价格指数降幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2025 年 9 月初南华工业品指数同比降幅收窄



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的表现依据。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。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn