

8 月 CPI 回落，PPI 继续修复

——中国通胀系列十二

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

9 月 10 日，国家统计局公布数据显示：

2025 年 8 月份，全国居民消费价格同比下降 0.4%。其中，城市下降 0.3%，农村下降 0.6%；食品价格下降 4.3%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.6%。1—8 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

2025 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，环比由下降 0.2% 转为持平。工业生产者购进价格同比下降 4.0%，环比持平。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.9%，工业生产者购进价格下降 3.3%。

核心观点

■ 8 月 CPI 回落，PPI 降幅收窄

CPI：CPI 同比下降，环比持平。此次增速回落主要受食品价格拖累，8 月食品价格同比回落 4.3%（7 月为回落 1.6%）。从数据上看，8 月食品 CPI 同比下滑主要是受去年同期高基数效应影响，8 月食品价格环比实际上涨了 0.5%。而核心 CPI 受扩内需促消费政策影响，涨幅连续 4 个月扩大。预计三季度国内消费将延续修复态势。

PPI：PPI 降幅收窄。8 月 PPI 继续表现出修复态势。从数据上看能源与原材料供需压力边际缓解，外需行业部分改善，升级类消费需求增加拉动部分行业价格同比上涨。整体来看，当前中国内需改善与供给优化正在协同发力。未来需持续关注国际大宗商品价格波动对国内的输入性影响，以及国内市场需求回暖的持续性和广度。

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
8 月份 CPI 同比回落，PPI 同比降幅收窄	3
PPI	3
CPI	5
附录：2025 年 8 月份 CPI 和 PPI 数据	8
一、2025 年 8 月份 CPI 同比回落，PPI 降幅收窄	8
二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 8 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 8 月份核心 CPI 继续回升 PPI 同比降幅收窄	9

图表

图 1：8 月原材料购进价格降幅收敛 单位：%YoY	4
图 2：8 月原材料出厂价格降幅收敛 单位：%YoY	4
图 3：8 月生产资料 PPI 降幅小幅收敛 单位：%YoY	4
图 4：8 月生活资料 PPI 降幅扩大 单位：%YoY	4
图 5：8 月黑色、有色生产资料价格持续分化 单位：%YoY	4
图 6：8 月化工、造纸生产资料价格变动 单位：%YoY	4
图 7：8 月能源生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图 8：8 月农业生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图 10：8 月 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	6
图 11：8 月食品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 12：8 月用品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 13：8 月出行类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 14：8 月其他 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	7
图 15：近年 CPI 与其他分项增速变动 单位：%YoY	7

8 月份 CPI 同比回落，PPI 同比降幅收窄

PPI

PPI 降幅收窄：2025 年 8 月 PPI 同比下降 2.9%（降幅较上月收窄 0.7 个百分点），环比由上月下降 0.2%转为持平；购进价格同比下降 4.5%。

能源与原材料供需压力边际缓解：国内市场竞争秩序持续优化，部分行业供需关系改善。煤炭开采和洗选业价格环比由下降 1.5%转为上涨 2.8%，煤炭加工价格由下降 4.7%转为上涨 9.7%。电力热力生产和供应业价格由下降 0.9%转为上涨 0.1%。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%。

外需行业部分改善：电子专用材料制造、智能无人飞行器制造价格分别由上月下降 1.6%和 0.5%转为持平，显示积极迹象。

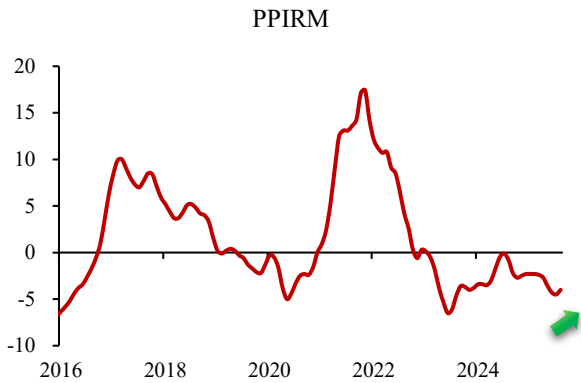
国际输入性影响分化：国际油价下行带动国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 1.4%和 0.6%。国际有色金属价格高位震荡，国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，但涨幅较上月回落 0.6 个百分点。

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。集成电路封装测试系列价格上涨 1.1%，船舶及相关装置制造价格上涨 0.9%，通信系统设备制造价格上涨 0.3%。

消费升级需求支撑明显：升级类消费需求增加拉动部分行业价格同比上涨。工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 13.0%，运动用球类制造价格上涨 4.7%，中乐器制造价格上涨 1.6%，营养食品制造价格上涨 0.9%。

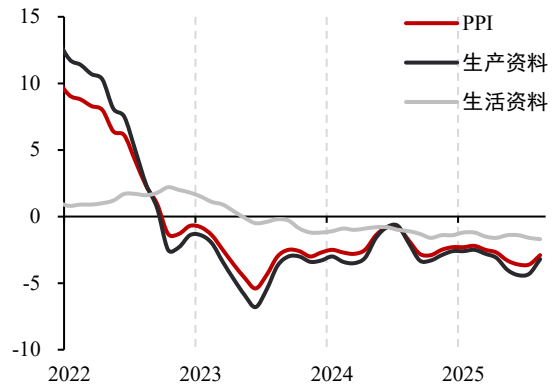
从 8 月 PPI 数据整体来看，当前中国内需改善与供给优化正在协同发力。未来需持续关注国际大宗商品价格波动对国内的输入性影响，以及国内市场需求回暖的持续性和广度。

图 1：8 月原材料购进价格降幅收敛 | 单位：%YoY



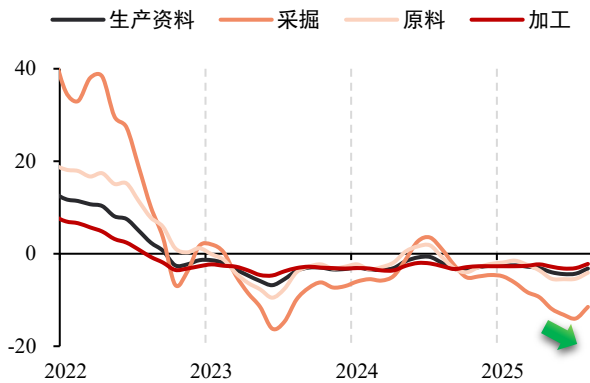
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：8 月原材料出厂价格降幅收敛 | 单位：%YoY



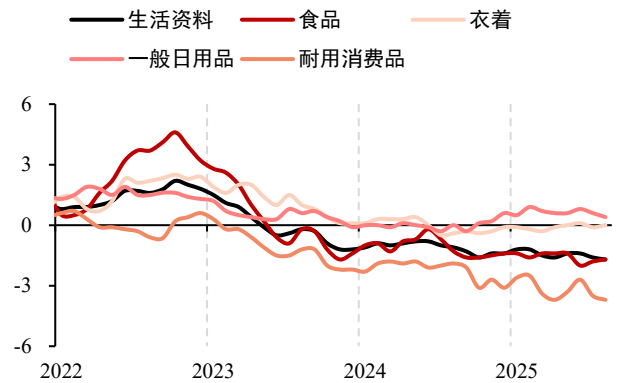
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：8 月生产资料 PPI 降幅小幅收敛 | 单位：%YoY



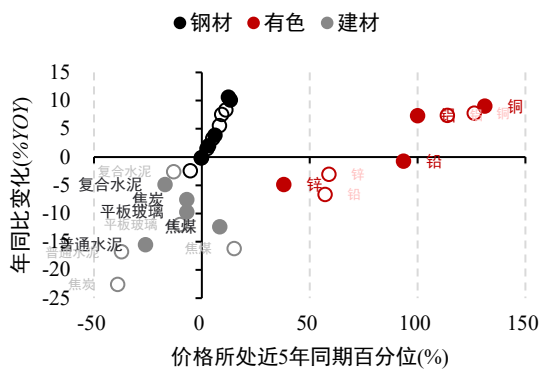
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：8 月生活资料 PPI 降幅扩大 | 单位：%YoY



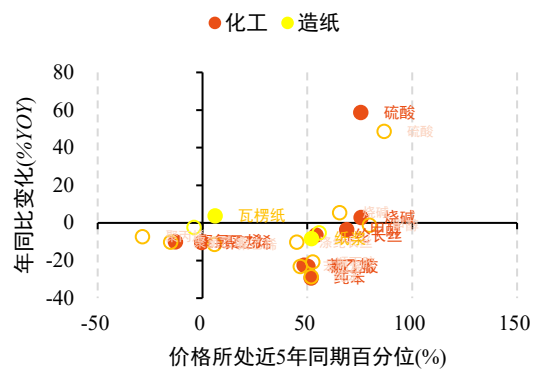
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：8 月黑色、有色生产资料价格持续分化 | 单位：%YoY



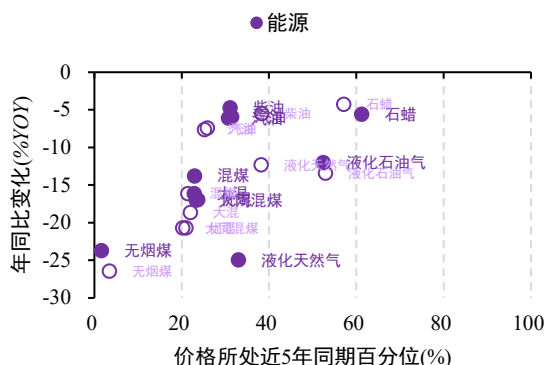
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：8 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位：%YoY



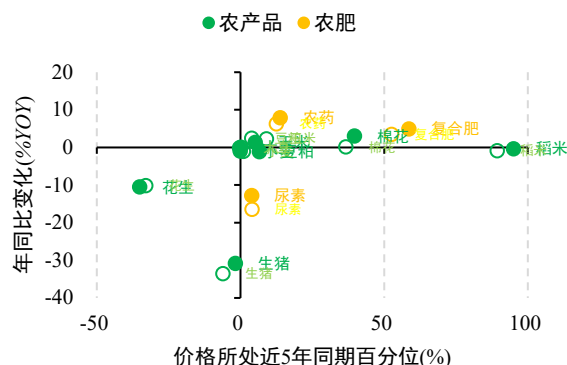
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：8 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 8：8 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 环比持平，同比转降：8 月 CPI 同比下降 0.4%（7 月为持平），环比持平（7 月为下降 0.2%）。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，连续第 4 个月扩大。1—8 月 CPI 累计下降 0.1%。

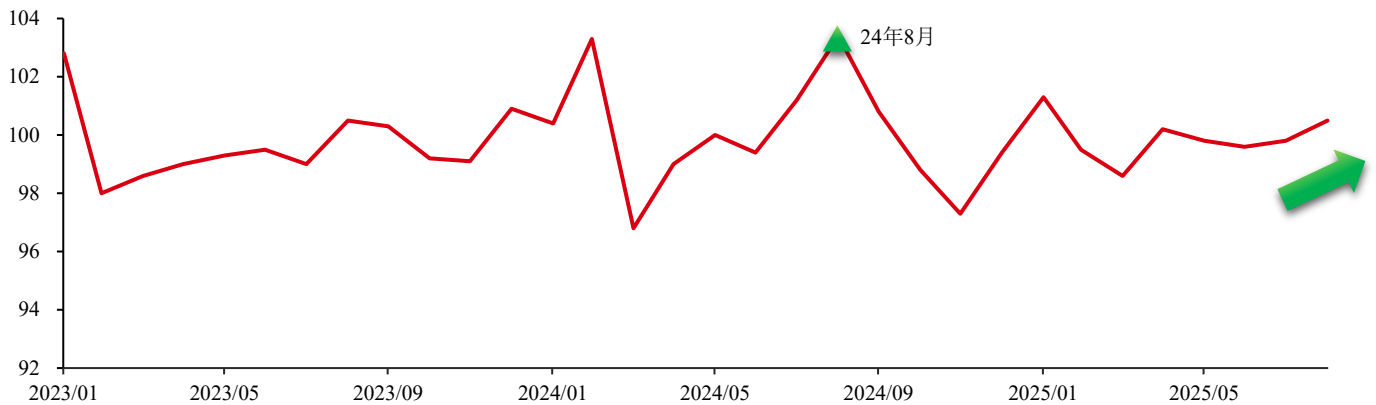
食品价格拖累加剧：食品价格同比下降 4.3%（7 月为下降 1.6%），降幅扩大 2.7 个百分点。其中，猪肉、鲜菜和鸡蛋价格同比分别下降 16.1%、15.2%和 14.2%，降幅比上月分别扩大 6.6 个、7.6 个和 1.3 个百分点；鲜果价格同比由上月上涨 2.8%转为下降 3.7%。

非食品价格涨幅扩大：非食品价格同比上涨 0.5%，涨幅连续第 3 个月扩大。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨 36.7%和 29.8%；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%。

服务消费保持稳定增长：服务价格同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，家政服务和美发价格同比分别上涨 2.3%和 1.0%；医疗服务和教育服务价格同比分别上涨 1.6%和 1.2%；交通工具租赁费和旅游价格同比分别上涨 0.8%和 0.7%。

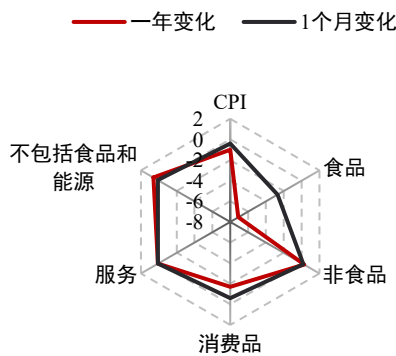
8 月食品 CPI 同比下滑主要是受去年同期高基数效应影响，今年 8 月食品价格环比实际上涨了 0.5%。核心 CPI 受扩内需促消费政策影响涨幅连续 4 个月扩大，预计三季度国内消费将延续修复态势。

图 9：CPI 食品指数 | 单位：指数点



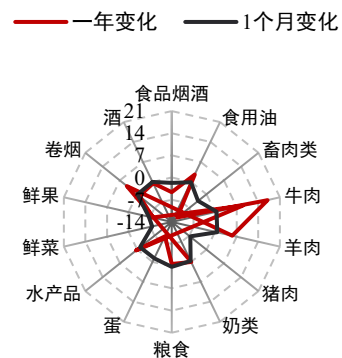
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：8 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



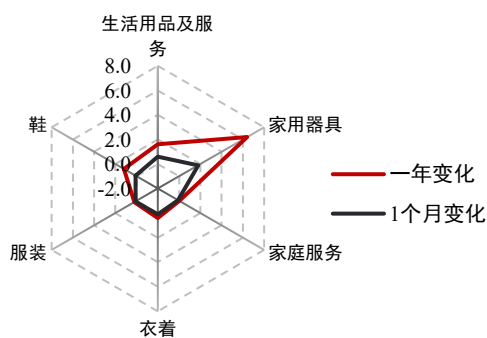
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：8 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



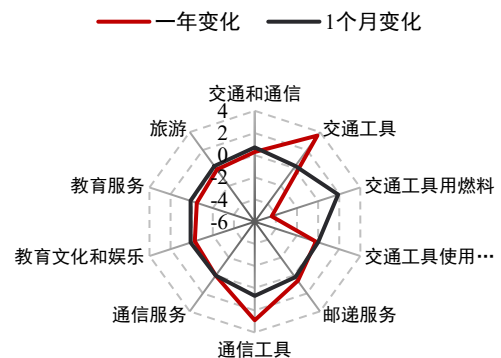
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：8 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



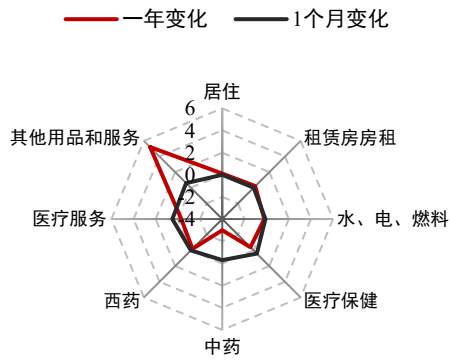
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：8 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



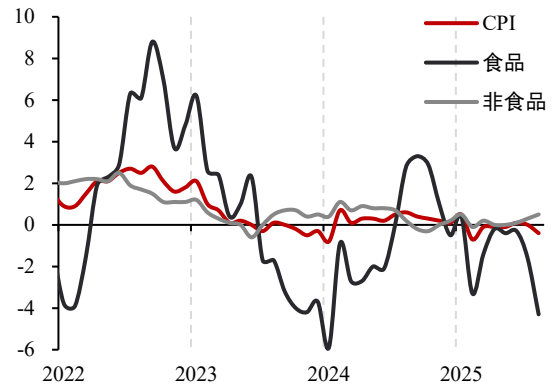
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：8 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 15：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 8 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 8 月份 CPI 同比回落，PPI 降幅收窄¹

2025 年 8 月份，全国居民消费价格同比下降 0.4%。其中，城市下降 0.3%，农村下降 0.6%；食品价格下降 4.3%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.6%。1—8 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

8 月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村上涨 0.1%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.1%，服务价格持平。

8 月份，食品烟酒类价格同比下降 2.5%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.72 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 15.2%，影响 CPI 下降约 0.37 个百分点；蛋类价格下降 12.4%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；畜肉类价格下降 8.0%，影响 CPI 下降约 0.25 个百分点，其中猪肉价格下降 16.1%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点；鲜果价格下降 3.7%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；粮食价格下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；水产品价格上涨 2.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 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、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%。

8 月份，食品烟酒类价格环比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 8.5%，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点；蛋类价格上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 2.8%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；水产品价格下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；猪肉价格下降 0.5%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

其他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%。

2025 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，环比由下降 0.2%转为持平。工业生产者购进价格同比下降 4.0%，环比持平。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.9%，工业生产者购进价格下降 3.3%。

8 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 3.2%，影响工业生产者出厂价格

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202509/t20250910_1961112.html

总水平下降约 2.40 个百分点。其中，采掘工业价格下降 11.5%，原材料工业价格下降 4.1%，加工工业价格下降 2.2%。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%，衣着价格持平，一般日用品价格上涨 0.4%，耐用消费品价格下降 3.7%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 9.7%，化工原料类价格下降 6.2%，黑色金属材料类和农副产品类价格均下降 5.6%，建筑材料及非金属类价格下降 4.7%，纺织原料类价格下降 2.0%；有色金属材料及电线类价格上涨 4.7%。

8 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.08 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 1.3%，原材料工业价格上涨 0.2%，加工工业价格持平。生活资料价格下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.03 个百分点。其中，食品价格上涨 0.1%，衣着价格持平，一般日用品价格下降 0.2%，耐用消费品价格下降 0.3%。

工业生产者购进价格中，建筑材料及非金属类价格下降 1.4%，化工原料类和农副产品类价格均下降 0.4%；燃料动力类价格上涨 0.7%，黑色金属材料类价格上涨 0.6%，有色金属材料及电线类、纺织原料类价格均上涨 0.1%。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 8 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 8 月份核心 CPI 继续回升 PPI 同比降幅收窄²

8 月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比持平，同比下降 0.4%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅连续第 4 个月扩大。国内市场竞争秩序持续优化，部分行业供需关系改善，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比由上月下降 0.2% 转为持平；同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。

一、核心 CPI 继续回升

CPI 同比由平转降，主要是上年同期对比基数走高叠加本月食品价格涨幅低于季节性水平所致。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；从新涨价看，本月 CPI 环比持平，低于季节性水平约 0.3 个百分点。二者共同导致 CPI 同比走低。**分类别看，主要是食品价格较低。**本月食品价格环比上涨 0.5%，涨幅低于季节性水平约 1.1 个百分点，其中猪肉、鸡蛋、鲜果价格变动均弱于季节性。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，高于 CPI 同比降幅。其中，猪肉、鲜菜和鸡

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202509/t20250910_1961105.html

蛋价格同比分别下降 16.1%、15.2%和 14.2%，降幅比上月分别扩大 6.6 个、7.6 个和 1.3 个百分点，鲜果价格同比由上月上涨 2.8%转为下降 3.7%，上述四项对 CPI 同比的下拉影响比上月增加约 0.47 个百分点。非食品价格上涨 0.5%，涨幅连续第 3 个月扩大，影响 CPI 同比上涨约 0.43 个百分点。

随着扩内需促消费政策持续显效，核心 CPI 同比涨幅连续第 4 个月扩大。本月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，扣除能源的工业消费品价格同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。工业消费品中，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%，合计影响 CPI 同比上涨约 0.09 个百分点；燃油小汽车价格同比降幅继续收窄至 2.3%。服务价格同比涨幅自 3 月份起逐步扩大，本月上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.23 个百分点。其中，家政服务和美发价格同比分别上涨 2.3%和 1.0%，涨幅较为稳定；医疗服务和教育服务价格同比分别上涨 1.6%和 1.2%，交通工具租赁费和旅游价格同比分别上涨 0.8%和 0.7%，涨幅均有扩大。

二、PPI 同比降幅收窄

PPI 环比结束连续 8 个月下行态势，由上月下降 0.2%转为持平。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%。

PPI 同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，为今年 3 月份以来首次收窄。除受上年同期对比基数走低影响外，我国加紧实施更加积极有为的宏观政策，一些行业价格呈现积极变化。**一是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格同比降幅收窄。**全国统一大市场建设纵深推进，企业无序竞争得到治理、重点行业产能治理有序开展，相关行业价格同比降幅收窄。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、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 0.50 个百分点，是 PPI 同比降幅收窄的主要原因。**二是发展新动能稳步成长带动相关行业价格同比回升。**新兴产业茁壮成长、科技创新和产业创新深度融合、绿色发展提质增效，

相关行业价格同比有所回升。集成电路封装测试系列价格上涨 1.1%，船舶及相关装置制造价格上涨 0.9%，通信系统设备制造价格上涨 0.3%，固体废弃物处理设备价格上涨 0.3%；电子专用材料制造、智能无人飞行器制造价格分别由上月下降 1.6%和 0.5%转为持平；废弃资源综合利用业价格降幅收窄 5.4 个百分点。三是**升级类消费需求增加拉动部分行业价格同比上涨**。工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 13.0%，运动用球类制造价格上涨 4.7%，中乐器制造价格上涨 1.6%，营养食品制造价格上涨 0.9%，专项运动器材及配件制造价格上涨 0.4%，保健食品制造价格上涨 0.3%。

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