

食品价格偏弱带动 8 月 CPI 同比由平转负，PPI 同比降幅进入收窄过程

——2025 年 8 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 8 月，CPI 同比-0.4%，上月为 0.0%，1-8 月 CPI 累计同比下降 0.1%；8 月 PPI 同比下降 2.9%，上月为下降 3.6%，1-8 月 PPI 累计同比下降 2.9%。

基本观点：8 月 CPI 同比由平转负，较上月回落 0.4 个百分点，主要是受上年同期高温多雨天气导致食品价格基数大幅抬高，今年 8 月蔬菜、猪肉、水果等主要食品价格走势相对平稳，进而导致当月食品 CPI 同比降幅显著扩大拖累。近期促消费政策对汽车、家电等商品价格支撑作用明显。预计 9 月 CPI 环比将恢复正增长，同比会由负转正，升至 0.1%附近，四季度 CPI 同比有小幅上行趋势。当前国内物价水平稳中偏弱，其中消费需求不足是主要原因。这为接下来货币、财政政策持续加力促消费，有力对冲外部波动提供了充分的政策空间。8 月 PPI 环比持平，同比降幅明显收窄。当月 PPI 环比止跌，主要原因是受“反内卷”政策推升价格预期以及部分行业供需关系改善带动，部分能源和原材料行业价格环比改善。不过，由于国际大宗商品价格波动对我国的输入性影响，8 月国内石油和部分有色金属行业价格环比回落，拖累当月 PPI 环比未能实现回正。预计 9 月 PPI 同比降幅会进一步收窄至-2.3%左右。往后看，在去年同期基数下行，反内卷政策限制部分行业产能释放，以及稳增长政策有望发力等因素影响下，四季度 PPI 同比降幅有望收窄至-2.0%以内，但转正的难度比较大。

具体来看：

一、8 月 CPI 同比由平转负，较上月回落 0.4 个百分点，主要是受上年同期高温多雨天气导致食品价格基数大幅抬高，今年 8 月蔬菜、猪肉、水果等主要食品价格走势相对平稳，进而导致当月食品 CPI 同比降幅显著扩大拖累。近期促消费政策对汽车、家电等商品价格支撑作用明显，8 月扣除波动较大的食品能源价格、更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比升至 0.9%。不过，当前国内物价水平稳中偏弱，其中消费需求不足是主要原因。这为接下来货币、财政政策持续加力促消费，有力对冲外部波动提供了充分的政

策空间。

具体来看，8月CPI同比由平转负，较上月回落0.4个百分点，主要是受上年同期高温多雨天气导致食品价格基数大幅抬高，今年8月蔬菜、猪肉、水果等主要食品价格走势相对平稳，进而导致当月食品CPI同比降幅显著扩大拖累。数据显示，8月蔬菜价格季节性环比上涨8.5%，但在上年同期基数大幅抬高影响下，当月蔬菜价格同比降幅由上月的-7.6%，显著扩大至-15.2%。据我们测算，仅此一项就会下拉当月CPI同比0.3个百分点，下拉幅度较上月扩大1倍。与此同时，当前处于猪周期价格下行阶段，8月猪肉价格环比小幅下行，叠加上年同期高基数，当月猪肉价格同比降幅由上月的-9.5%扩大至-16.1%。另外，当月水果价格季节性走低，价格同比则由正转负。由此，尽管受前期进口量下降影响，8月牛肉价格涨幅略有扩大，但当月食品价格环比涨幅明显低于季节性，同比降幅则由上月的-1.6%显著扩大至-4.3%，对整体CPI同比的下拉影响比上月增加约0.51个百分点，是当月CPI同比由平转负的主要原因。能源价格方面，8月国内成品油价格下调，但受上年同期基数下行影响，成品油价格同比降幅反而有所收窄。

其他工业消费品方面，今年以旧换新政策扩围加力，继续对覆盖范围内的商品价格形成重要支撑。数据显示，8月交通工具价格连续两个月环比持平，同比降幅由上月的-2.1%收窄至-1.9%，降幅连续6个月收窄，7月以来实施反内卷，也对汽车价格战形成约束；8月包括家电在内的家用器具价格环比上涨1.1%，同比涨幅由上月的2.8%扩大至4.6%，延续2月以来的上行势头。以上是8月扣除食品和能源价格外的核心CPI同比涨幅扩大0.1个百分点，至0.9%的主要原因。这表明，促消费政策发力正在成为基本物价水平温和回升的主要力量。值得注意的是，8月国际金价大幅上冲，带动当月金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨36.7%和29.8%。服务价格方面，8月暑期消费带动居民出行和文娱活动升温，旅游相关行业市场比较活跃，加之上年同期价格基数较低，当月服务价格同比增速由上月的0.5%小幅加快至0.6%。

整体上看，年初以来物价水平偏低态势仍在延续，CPI同比持续在0值附近徘徊，核心CPI同比运行在1.0%以下的低位。背后的根本原因是楼市调整已逾4年，居民财富持续“缩水”，消费信心不足；另外，上半年外部环境波动加剧，国际原油价格显著下跌，也在向国内CPI传导。当前物价走势的一个重要支撑点在于，以旧换新政策发力下，汽车、家电等商品价格同比数据上行势头较为明显。

往后看，去年9月食品价格基数小幅抬高，加之当前食品价格走势平稳，或导致今年9月食品CPI同比降幅进一步扩大。不过，去年同期国际原油价格基数大幅下沉，预计今年9月国内成品油价格同比降幅会进一步收窄。另外，促消费、反内卷对汽车价格等主要商品价格的支撑作用在9月会有进一步显现。综合以上，我们预计9月CPI环比将恢复正增长，同比会由负转正，升至0.1%附近；四季度伴随上年同期物

价基数显著下沉，加之以旧换新等稳增长政策会进一步发力，CPI 同比会脱离 0 值附近，年底有望升至 1.0% 左右。总体上看，未来一段时间物价水平偏低格局会延续，这也为后期稳增长政策发力提供了充分空间，即当前无需过早过度担心需求刺激政策引发高通胀问题。

二、8 月 PPI 环比持平，同比降幅明显收窄。当月 PPI 环比止跌，主要原因是受“反内卷”政策推升价格预期以及部分行业供需关系改善带动，部分能源和原材料行业价格环比改善。不过，由于国际大宗商品价格波动对我国的输入性影响，8 月国内石油和部分有色金属行业价格环比回落，拖累当月 PPI 环比未能实现回正。

8 月 PPI 环比持平，增速较上月回升 0.2 个百分点，结束了此前连续 8 个月的环比下跌态势。在 PPI 环比止跌以及上年同期基数走低共同影响下，8 月 PPI 同比下降 2.9%，降幅较上月收窄 0.7 个百分点，为今年 3 月份以来首次收窄。

8 月 PPI 环比止跌主要受益于“反内卷”政策推升价格预期以及部分行业供需关系改善，带动国内主导的钢铁、煤炭等黑色系价格走高，硅、锂等新兴行业基础原材料价格亦大幅上冲，进而影响部分能源和原材料行业价格环比改善。从细分行业数据来看，8 月煤炭开采、煤炭加工、钢铁、玻璃制造等行业价格环比由降转涨，分别上涨 2.8%、9.7%、1.9% 和 0.1%，有色金属采选业价格环比涨幅加快至 0.8%（前值 0.7%），非金属矿采选业和非金属矿物制品业价格环比跌幅收窄。同时，煤炭价格上涨也带动电力热力生产和供应业价格环比由上月的下降 0.9% 转为上涨 0.1%。另外值得一提的是，受国际贸易环境不确定性影响，部分出口占比较大的行业价格继续承压，但随着前期降价压力释放，相关行业价格环比走势出现企稳迹象。其中，8 月木材加工、纺织服装行业价格环比止跌持平，计算机通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业价格环比跌幅收窄。

受国际大宗商品价格波动对我国的输入性影响，8 月国内石油和部分有色金属行业价格环比回落，拖累当月 PPI 环比未能实现回正。其中，主要受美国非农数据疲软、地缘政治因素影响，8 月国际油价下行，影响国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 1.4% 和 0.6%；8 月国际有色金属价格高位震荡，国内有色金属冶炼业价格延续上涨，但涨幅较上月回落 0.6 个百分点至 0.2%，

分大类来看，8 月生产资料价格环比上涨 0.1%，为去年 12 月以来首度实现转涨，同比下跌 3.2%，跌幅较上月收窄 1.1 个百分点。当月采掘工业、原材料工业、加工工业价格环比均有所改善，同比降幅均有所收窄。8 月生活资料价格环比仍延续下跌，但跌幅较上月收窄 0.1 个百分点至 -0.1%，同比跌幅则较上月扩大 0.1 个百分点至 -1.7%。各分项中，8 月食品、衣着、耐用消费品价格环比均有所改善，其中耐用消费

品价格环比跌幅较上月收窄 0.3 个百分点至-0.3%，一般日用品类价格环比跌幅与上月持平；在环比走势低迷以及去年同期基数有所抬升影响下，8 月耐用消费品价格同比跌幅明显扩大，衣着价格同比转跌，一般日用品价格同比涨幅放缓，共同影响当月生活资料价格同比跌幅走阔。整体上看，8 月生活资料价格走势仍然偏弱，显示终端消费需求有待进一步提振。

值得注意的是，8 月中旬以来，反内卷带动的原材料价格上涨势头已有明显减弱；此外，9 月以来国际油价延续下行，同时，出口增速放缓趋势下，外部经贸环境波动给国内工业品价格造成的下行压力仍可能进一步释放。不过，去年 9 月 PPI 基数大幅下沉，会对 PPI 同比数据带来支撑。综合以上，我们判断 9 月 PPI 同比降幅会进一步收窄至-2.3%左右。往后看，在去年同期基数下行，反内卷政策限制部分行业产能释放，以及稳增长政策有望发力等因素影响下，四季度 PPI 同比降幅有望收窄至-2.0%以内，但转正的难度比较大。总体上看，在国内房地产市场实现趋势性止跌回稳、居民消费信心回升之前，PPI 仍将面临一定下行压力，反内卷很难从根本上扭转这一趋势。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。