

2025年9月10日

8月通胀超预期下降，通胀仍旧较低

——宏观数据观察

东海观察

宏观

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

中国8月CPI同比增长-0.4%，预期-0.2%，前值0%；8月PPI同比增长-2.9%，预期-2.9%，前值-3.6%。

摘要：

- **8月CPI同比超预期下降。**上游端国际大宗商品价格总体有所上升，且内需型商品价格在内需预期改善以及供给端反内卷持续深入的情况下，价格中枢短期整体上移，PPI降幅有所收窄；8月份，消费政策刺激加强以及服务价格回升，但食品价格大幅下降，CPI环比下降，同比降幅超预期下降，短期通胀仍旧较低。目前我国逐步进入商品消费旺季，房地产、基建项目施工将有所加快，以及海外需求向好，需求端短期支撑增强，此外，国内相关行业反内卷持续深入，内需型商品价格供需基本面整体有所改善，价格中枢短期有望上移。国外OPEC+增产以及俄乌关系短期有所缓和，原油价格中枢整体下降；海外商品需求整体上升、美元走弱，有色价格整体震荡反弹；海外商品价格中枢整体上移。整体来看，上游国际大宗商品价格总体上移，国内需求逐步改善以及反内卷逐步深入，PPI降幅将逐步收窄期；而且在一揽子增量政策落地显效以及增量政策刺激预期增强等因素带动下，国内工业品需求预期逐步改善，未来随着政策效果的持续显现，价格有望逐步趋稳。CPI环比持平，下阶段，随着国内消费和投资等内需政策刺激进一步增强且逐步落地显效，内需有一定的支撑，市场需求有望扩大，供求关系有望改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望逐步修复回升。
- **8月CPI同比增长-0.4%，预期-0.2%，前值0%；环比0%，预期0.1%，前值0.4%，通胀降幅维超市场预期，主要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。其中，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。食品中，猪肉价格下降16.1%，降幅比上月扩大6.6个百分点，影响CPI下降约0.24个百分点；鲜菜价格下降15.2%，降幅扩大7.6个百分点，影响CPI下降约0.37个百分点；鲜果价格下降3.7%，较上月下降6.5个百分点，影响CPI下降约0.08个百分点。非食品价格上涨0.5%，较上月上升0.2%，拉动CPI同比上升0.43%。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。整体来看，由于服务价格上涨，但能源和食品价格下跌，通胀降幅超出市场预期。

- **8月PPI同比增长-2.9%，预期-2.9%，前值-3.6%，PPI同比降幅比上月收窄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。二是发展新动能稳步成长带动相关行业价格同比回升。三是升级类消费需求增加拉动部分行业价格同比上涨。在8月份2.9%的PPI同比降幅中，翘尾影响约为-0.7个百分点，今年价格变动的新的影响约为-2.2个百分点。国外方面，由于OPEC+增产以及俄乌关系短期有所缓和，原油价格中枢整体下降；海外商品需求整体上升、美元走弱，有色价格整体震荡反弹。国内方面，虽然南方地区高温雨水天气增多，影响部分房地产、基建项目施工，我国逐步处于需求淡季；但是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格明显反弹，国内工业品整体有所反弹；因此，PPI降幅有所收窄。其中，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。从边际变化看，我国宏观政策加力实施，部分行业供需关系有所改善，一些领域价格呈向好态势。一是消费新动能不断壮大带动生活资料等价格同比回升；二是高端装备制造等产业发展带动相关行业价格同比上涨。三是国内反内卷带动相关行业价格同比降幅收窄。
- 目前我国逐步进入商品消费旺季，房地产、基建项目施工将有所加快，以及海外需求向好，需求端短期支撑增强，此外，国内相关行业反内卷持续深入，内需型商品价格供需基本面整体有所改善，价格中枢短期有望上移。国外OPEC+增产以及俄乌关系短期有所缓和，原油价格中枢整体下降；海外商品需求整体上升、美元走弱，有色价格整体震荡反弹；海外商品价格中枢整体上移。整体来看，上游国际大宗商品价格总体上移，国内需求逐步改善以及反内卷逐步深入，PPI降幅将逐步收窄期；而且在一揽子增量政策落地显效以及增量政策刺激预期增强等因素带动下，国内工业品需求预期逐步改善，未来随着政策效果的持续显现，价格有望逐步趋稳。CPI环比持平，下阶段，随着国内消费和投资

等内需政策刺激进一步增强且逐步落地显效，内需有一定的支撑，市场需求有望扩大，供求关系有望改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望逐步修复回升。

图1 CPI和PPI当月同比



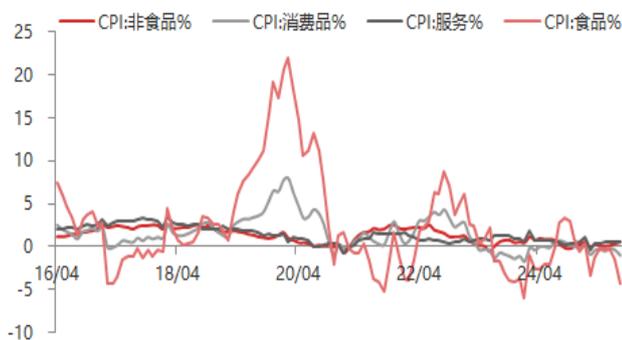
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



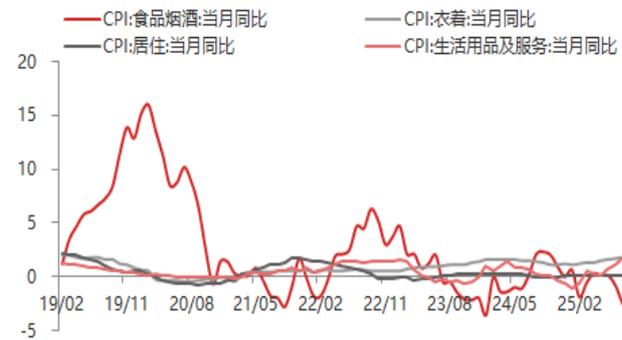
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



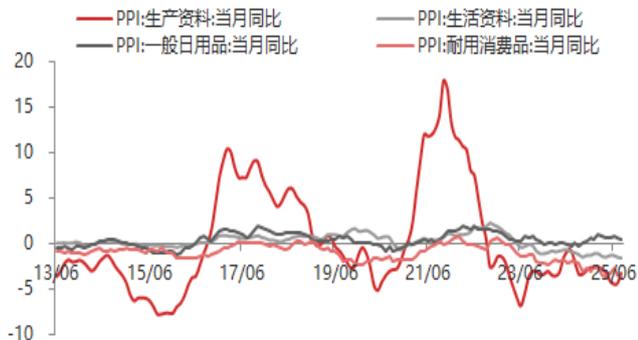
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



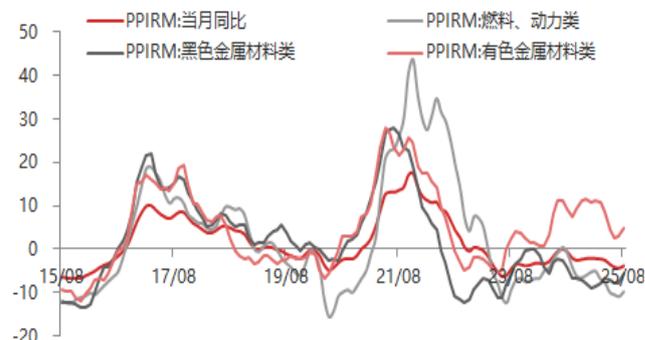
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn