仅供内部参考，请勿外传

万联证券 WANLIAN SECURITIES

输入性通胀再升温，内生动能有待改善

——8 月通胀数据跟踪

2026 年 09 月 10 日

分析师: 于天旭
执业证书编号: S0270522110001
电话: 17717422697
邮箱: yutx@wlzq.com.cn

投资要点:

- **事件:** 8 月 CPI 同比由 0.5%升至 0.8%，环比 0.4%，前值-0.1%；PPI 同比由 3.5%上行至 3.8%，环比 0.4%，前值-0.7%。
- **非食品项改善支撑 CPI 增速，核心 CPI 边际回升。**食品项边际改善，环比增幅略弱于季节性。非食品项同比上行，环比由负转正。核心 CPI 同比边际上行，服务项、消费品均回升。
- **猪肉价格进一步修复，鲜菜价格弱于季节性，鲜果延续季节性回落。**猪肉价格进一步修复，部分原因是大猪短缺结构性行情持续，标肥价差处于历史较高水平，8 月生猪出栏减少、均重环比回升。生猪加工企业开工率强于季节性，需求端有一定支撑。牛羊肉价格加速上涨。鲜菜价格先涨后跌，后半月价格弱于季节性。鲜果则延续季节性回落。
- **非食品项中，国际油价带动燃油相关分项反弹，假期效应带动旅游同比上行，民生服务基本保持平稳。**交通工具用燃料增速大幅回升，水电燃料同比持平于 0.5%。耐用消费品价格表现较弱，交通工具同比小幅下行，家用器具同比回落。暑假期间旅游服务需求旺盛，旅游分项同比攀升。家庭服务同比小幅回升，教育服务、房租同比持平，医疗保健服务同比回落。
- **PPI 同环比回升，生产资料为主要拉动，耐用消费品价格增速上行。**国际原油价格回升，输入性通胀压力重新显现，PPI 同、环比均上行，生产资料中的原材料工业、采掘工业为主要拉动项。PPIRM 同比增速回升，购进价格上行幅度与出厂价格相当。
- **能化产业链通胀回升，下游高端制造业价格走势分化。**国际油价回升带动能化产业链通胀回升。石油和天然气开采同比上行幅度最大。中游加工制造业通胀升温。有色金属冶炼和压延加工业出厂价格加速上涨。下游高端制造表现分化，汽车跌幅收窄，AI 硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格同比涨幅进一步扩大。
- **输入性通胀再度升温，内生动能仍有待改善。**8 月国际油价回升，推动能化产业链通胀回升。核心 CPI 边际走强、民生服务价格刚性持续，显示价格内生动能仍有待改善，存量政策落地与增量政策出台需持续关注。AI 硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格表现延续强势。
- **风险因素:** 地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房需求疲弱。

相关研究

非农就业超预期，利率决策仍以通胀为主

出口增速回升，AI 支撑仍强

明晰货币政策原则，延续鹰派表态

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

事件.....3
1 非食品项改善支撑 CPI 增速，核心 CPI 边际回升.....3
2 国际油价带动 PPI 回落，AI 产业表现亮眼.....5
3 总结与展望.....6
4 风险提示.....7

图表 1: CPI 同比增速回升（%）.....3
图表 2: CPI 食品项环比处于历史同期较弱水平（%）.....3
图表 3: 核心 CPI、服务项同比增速反弹（%）.....3
图表 4: 国内油价继续上扬（元/吨）.....3
图表 5: 猪、牛、羊肉价格上涨（元/公斤）.....4
图表 6: 能繁母猪持续去化（%，万头）.....4
图表 7: 蔬菜价格弱于季节性（元/公斤）.....4
图表 8: 水果价格季节性回落（元/公斤）.....4
图表 9: CPI 燃料相关分项回升（%，美元/桶）.....5
图表 10: 服务小幅回升，租房分项持平（%）.....5
图表 11: PPI 生产资料同比回升（%）.....6
图表 12: 加工-原材料工业剪刀差重新扩大（%）.....6
图表 13: 石化产业链价格增速回升（%）.....6
图表 14: PPI-CPI 剪刀差维持在正区间（%）.....6

仅供内部参考，请勿外传

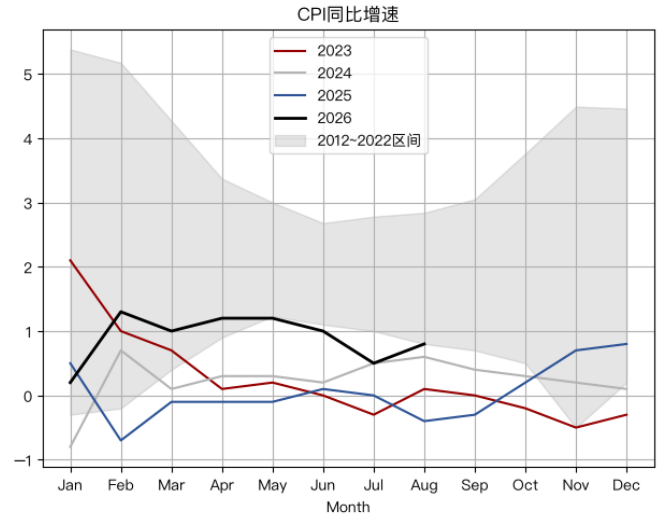
事件

2026年8月，CPI同比增速0.8%（市场预期0.8%），前值0.5%，环比增速0.4%，前值-0.1%，1-8月CPI累计同比0.9%；PPI同比增速3.8%（市场预期3.6%），较上月提高0.3个百分点，环比增速0.4%，前值-0.7%，1-8月PPI累计同比2%。

1 非食品项改善支撑CPI增速，核心CPI边际回升

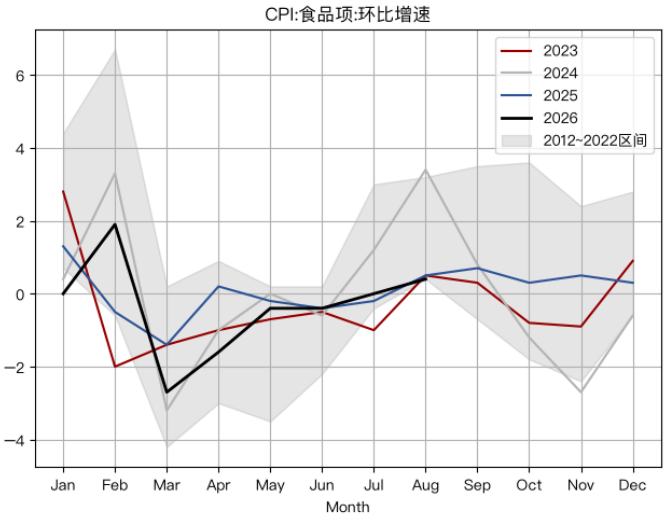
CPI同比增速回升，非食品项改善，为主要支撑项，食品项略弱于季节性。8月，CPI同比增速由上月的0.5%回升至0.8%，与市场预期一致，非食品项为主要支撑因素。其中，CPI食品项同比增速由上月的-1.5%小幅上行至-1.4%，环比由0上行至0.4%。非食品项同比由0.9%升至1.2%，环比增速由上月的-0.1%上行至0.3%。

图表1：CPI同比增速回升（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

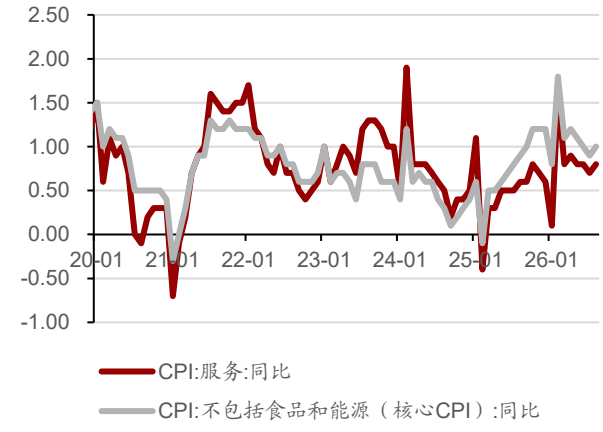
图表2：CPI食品项环比处于历史同期较弱水平（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

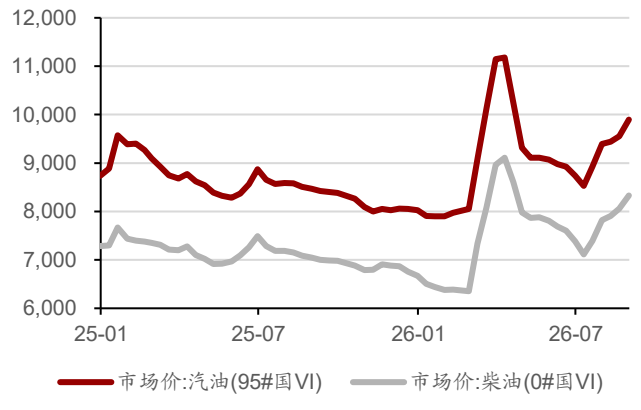
核心CPI、服务项和消费品同比增速均回升。核心CPI同比增速小幅回升0.1个百分点至1%，环比0.1%，前值0.3%。CPI服务项同比较7月小幅上行0.1个百分点至0.8%，环比0.1%，前值0.4%；消费品同比增速则由0.2%升至0.8%，环比0.6%，前值-0.6%。

图表3：核心CPI、服务项同比增速反弹（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表4：国内油价继续上扬（元/吨）



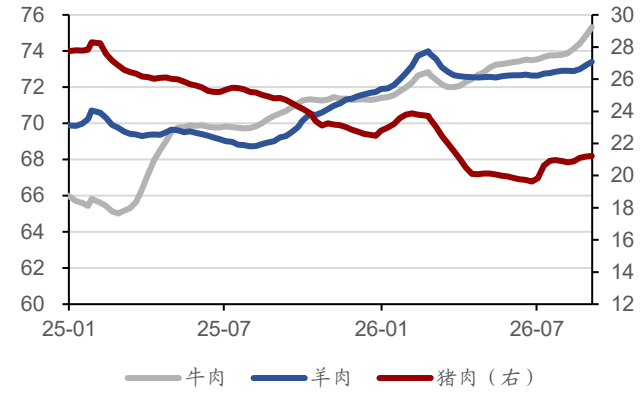
资料来源：iFind，万联证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

猪肉价格进一步修复，鲜菜价格弱于季节性，鲜果延续季节性回落。8月肉类价格普遍上涨，猪肉价格进一步修复，部分原因是大猪短缺结构性行情持续，标肥价差处于历史较高水平，8月生猪出栏减少、均重环比回升。生猪加工企业开工率强于季节性，需求端有一定支撑。预计后续随着产能去化效果显现，猪肉价格将企稳回升。牛羊肉价格加速上涨。鲜菜价格先涨后跌，后半月价格弱于季节性。鲜果则延续季节性回落。

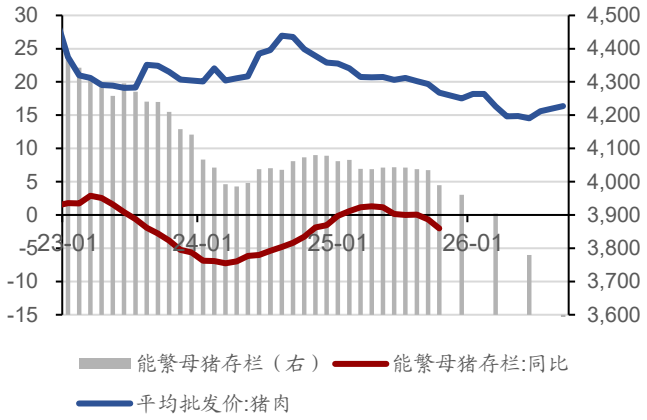
从CPI食品项具体分项来看，8月，猪肉价格同比增速继续回升1.5个百分点至-11.8%，下跌速度减缓，环比增速由上月的4.1%回落至1.3%；牛、羊肉同比增速分别由上月的4.5%、6.2%上行至5.3%、6.3%。水产品同比持平于-0.6%，蛋类同比增速由14.4%回升至15%，环比2%。鲜菜价格同比增速由-0.3%降至-2.8%，环比升至5.5%；鲜果价格同比由-1.1%回升至-0.5%，环比跌幅收窄至-2.5%。粮食、食用油、烟草、酒类同比增速分别由7月的-0.4%、-1.1%、-0.7%、-3%变动为-0.6%、-1.3%、-0.7%、-2.9%。

图表5：猪、牛、羊肉价格上涨（元/公斤）



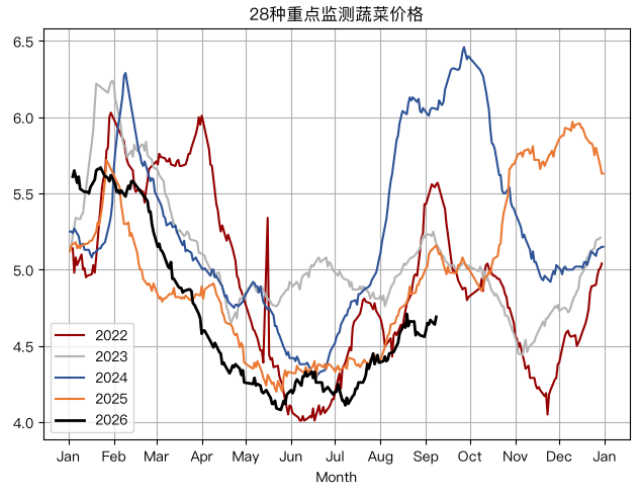
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表6：能繁母猪持续去化（%，万头）



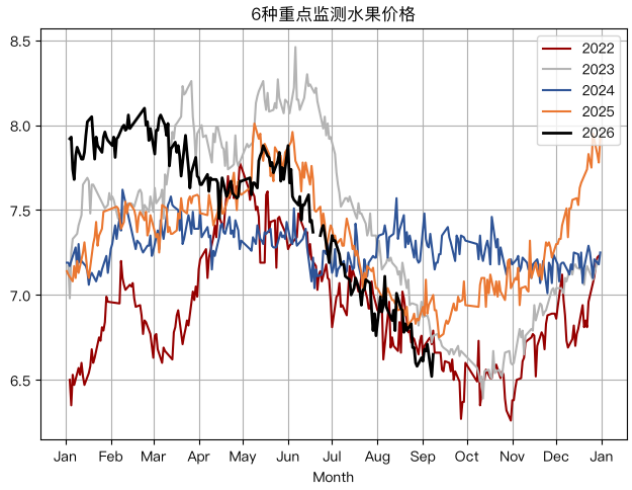
资料来源：iFind，万联证券研究所

图表7：蔬菜价格弱于季节性（元/公斤）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表8：水果价格季节性回落（元/公斤）



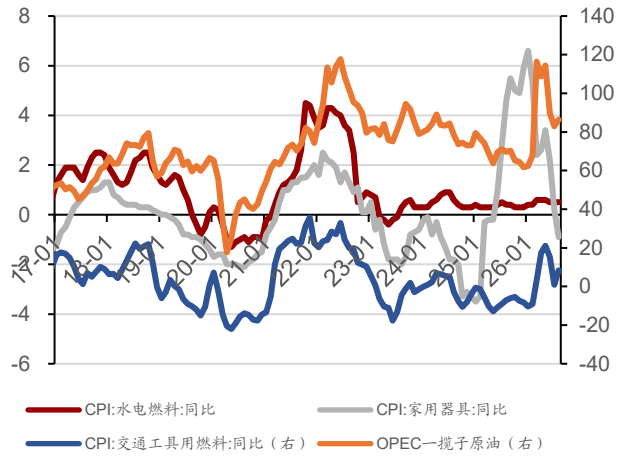
资料来源：iFind，万联证券研究所

国际油价带动燃油相关分项同比跌幅收窄，居民出行需求回升带动旅游同比上行，民生服务基本保持平稳，价格刚性持续。非食品项同比回升至1.2%，环比0.3%。具体分项来看，交通工具用燃料同比由0.8%大幅回升至8.3%，环比由负转正，录得6.6%，受国际油价反弹带动；水电燃料同比增速持平于0.5%。耐用消费品价格表现较弱，交通工具同比由

仅供内部参考，请勿外传

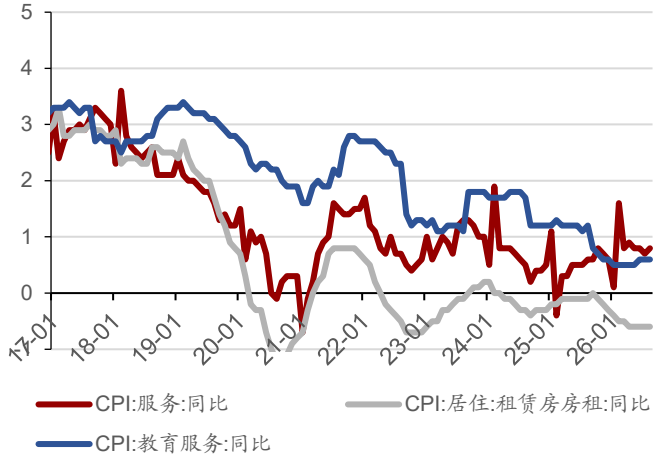
-1.3%下行至-1.6%，环比-0.2%；家用器具同比由0.2%降至-0.9%，环比-0.1%。服务项同比增速由0.7%小幅回升至0.8%，环比0.1%。其中，旅游同比增速由2.2%回升至2.7%，环比-0.1%，前值6.6%，暑假期间旅游服务需求旺盛，机票、酒店等价格明显上升。民生服务消费支出基本平稳，家庭服务同比回升0.1百分点至1.1%，教育服务同比持平于0.6%，医疗保健服务同比增速下行0.2个百分点至2.7%。租赁房房租同比增速持平于-0.6%，环比0。

图表9：CPI燃料相关分项回升（%，美元/桶）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表10：服务小幅回升，租房分项持平（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

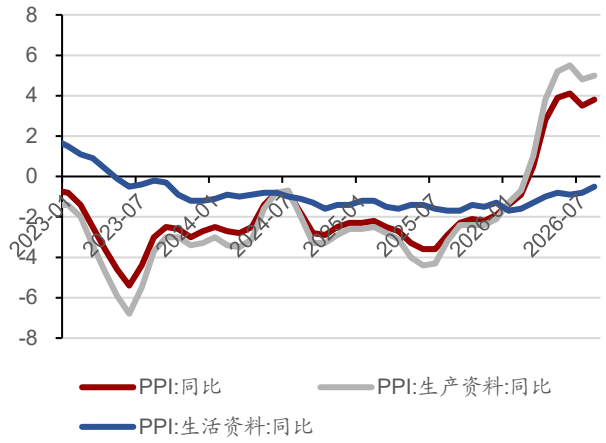
2 国际油价带动PPI回落，AI产业表现亮眼

PPI同环比回升，生产资料为主要拉动，耐用消费品价格增速上行。国际原油价格回升，输入性通胀压力重新显现，PPI同、环比均上行。PPIRM同比增速回升，环比由负转正，购进价格上行幅度与出厂价格相当。PPI生产资料为主要拉动项，其中原料工业、采掘工业涨幅扩大，加工工业同比持平，加工工业与原材料工业剪刀差重新走阔。生活资料同比跌幅收窄，其中衣着、食品跌幅扩大，一般日用品跌幅收窄，耐用消费品增速延续上行。

具体数据来看，PPI同比3.8%，较上月上行0.3%个百分点，高于市场预期的3.6%，环比增速0.4%，前值-0.7%。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比由5.5%上行至5.8%，环比0.3%，前值-1%。PPI生产资料同比增速回升0.2个百分点至5%，其中，采掘工业、原料工业和加工工业同比增速分别由7月的16.4%、6.1%、3.1%变动至17.8%、6.7%、3.1%。PPI生活资料同比跌幅收窄0.3个百分点至-0.5%，环比增速0.2%，前值-0.1%；其中，衣着同比跌幅小幅扩大至-1.2%，食品同比跌幅扩大至-2.3%，一般日用品跌幅缩小至-0.8%，耐用消费品同比由0.4%升至1.2%。

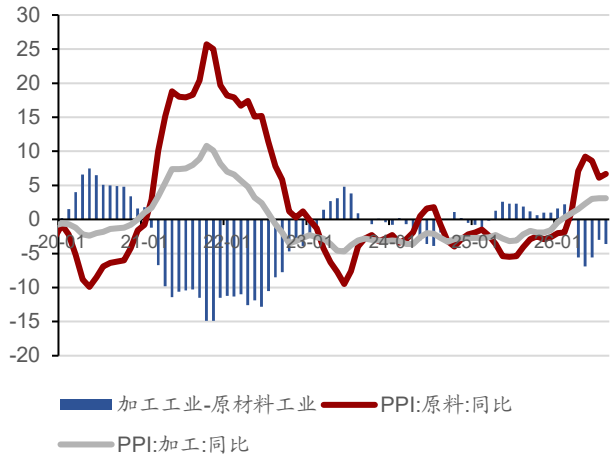
仅供内部参考，请勿外传

图表11：PPI生产资料同比回升（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表12：加工-原材料工业剪刀差重新扩大（%）

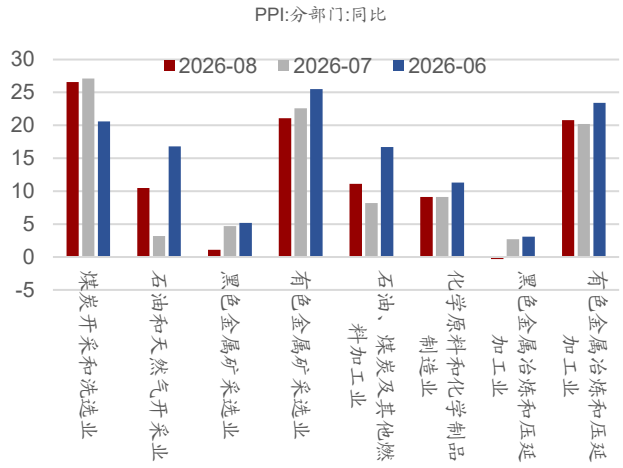


资料来源：iFind，万联证券研究所

国际油价回升带动能化产业链通胀回升，有色金属冶炼价格表现较强。采掘业分项同比增速分化，环比普遍上行，其中石油和天然气开采同比上行幅度最大，从3.2%上行至10.5%，环比增速6.1%。黑色、有色金属采选业同比增速下行，环比跌幅收窄。煤炭开采和洗选业同比由27.1%回落至26.6%，环比2.8%。中游加工制造业通胀升温，石油、煤炭及其他燃料加工业同比从8.2%回升至11.1%，化学原料及化学制品制造业同比增速持平于9.1%，化学纤维制造业同比上行1.2个百分点至9.6%。下游加工业中有色金属冶炼表现较强，黑色金属冶炼和压延加工业同比由2.7%降至-0.3%，有色金属冶炼和压延加工业同比增速上行0.6个百分点至20.8%。非金属矿物制品业同比跌幅收窄0.7个百分点至-3.2%，环比-0.2%。

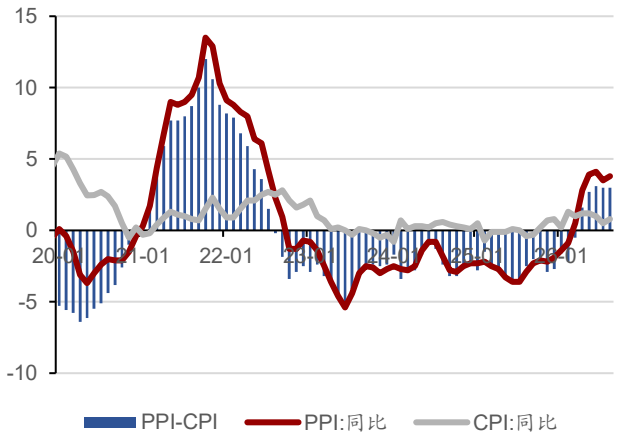
下游高端制造业价格走势分化，汽车跌幅收窄，AI产业维持强势。下游汽车制造业同比跌幅收窄0.1个百分点至-2.2%，环比-0.1%。铁路、船舶等运输设备制造业同比由0小幅上行至0.1，环比0。计算机、通信和其他电子设备制造业维持强势，同比由4.4%升至5.3%，环比0.6%，前值0.6%，反映AI产业快速发展，硬件需求旺盛。电力、热力生产和供应业、燃气生产和供应业同比增速上升，水的生产和供应业增速回落。

图表13：石化产业链价格增速回升（%）



资料来源：iFind，万联证券研究所

图表14：PPI-CPI剪刀差维持在正区间（%）



源：iFind，万联证券研究所

3 总结与展望

仅供内部参考，请勿外传

输入性通胀再度升温，内生动能仍有待改善。8月国际油价回升，推动能化产业链通胀回升。核心CPI仅边际走强、民生服务价格刚性持续，显示价格内生动能仍有待改善，存量政策落地与增量政策出台需持续关注。AI硬件需求旺盛，计算机、通信和其他电子设备制造业价格表现延续强势。

4 风险提示

地缘政治风险发展超预期，居民消费、购房需求疲弱。

仅供内部参考，请勿外传

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场