下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

国内经济

证券研究报告

通胀数据

2026 年 09 月 09 日

# 为何 8 月通胀重新回升?

## —— 通胀数据点评（26.08）

**事件：**9 月 9 日，国家统计局公布 8 月通胀数据，CPI 同比 0.8%、前值 0.5%、预期 0.8%、环比 0.4%；PPI 同比 3.8%、前值 3.5%、预期 3.6%、环比 0.4%。

- **核心观点：原油、煤炭等大宗价格重新上行，叠加 PPI 向 CPI 传导增强，8 月通胀回升。**

**8 月 PPI 再度回升，一是源于油价重新上行的滞后传导。**8 月 PPI 环比 0.4%、同比回升 0.3 个百分点至 3.8%。影响因素看，国际油价领先国内 PPI 与 CPI 半个月，7 月中旬至 8 月上旬油价回升 19.8%，直接带动 8 月通胀重新上行。油气开采 PPI 环比 6.1%（下同），石油加工（环比 3.5%）、化学纤维（0.4%）、纺织业（0.1%）、纺织服装（0.2%）等石化链中下游 PPI 也在上行，**测算原油拉动 PPI 环比 0.2 个百分点，是 PPI 环比回升主因。**

**二是煤炭、有色等大宗价格上行，也对 PPI 构成支撑。**8 月，用电用煤需求季节性增加，带动煤炭开采和洗选业价格上涨 2.8%，电力供应价格上涨 1.4%。虽然有色采选 PPI 有所下行（环比-0.9%），但受 AI 通胀继续走强的影响，有色压延（0.8%）、计算机通信设备 PPI（0.6%）环比涨幅也较大；**测算煤、铜等大宗商品拉动 PPI 环比 0.3 个百分点。**但黑色采选、黑色压延 PPI 有所回落，**拖累 PPI 环比 0.1 个百分点，**或与投资仍偏弱有关。

**油价、金价上升与 PPI 传导 CPI 效应共同影响下，CPI 亦有回升。**8 月 CPI 同比回升 0.3 个百分点至 0.8%。其中成品油 CPI 受半个月前国际油价影响，令交通工具用燃料 CPI 同比回升 7.5 个百分点，黄金价格上行也拉动核心商品 CPI 同比回升 0.3 个百分点；核心商品 PPI 回升 0.6 个百分点，亦相应影响 CPI，剔除黄金后的核心商品 CPI 同比上行 0.2 个百分点至 0.6%，尤其是 AI 相关的消费品，如通信工具 CPI 同比回升 2.3 个百分点至 10.6%。

**其他领域 CPI 读数保持相对稳定，食品、核心服务 CPI 环比基本符合季节性，餐饮 CPI 小幅回升。**8 月食品 CPI 环比（0.4%），与季节性相近(0.7%)。其中，鲜菜上涨 5.5%，鲜果回落 2.5%，均接近季节性（7.1%、-2%）；鸡蛋、猪肉价格环比分别为 2.4%、1.3%，主要受蛋鸡、生猪出栏减少影响。服务方面，核心服务 CPI 环比 0.2%，接近季节性(0.1%)，在外餐饮 CPI 同比小幅回升 0.1 个百分点。租房需求偏弱，房租 CPI 同比维持在-0.6%。

**重申观点：8 月中下旬以来，油价进一步上行，预计 9 月通胀读数继续上升。**8 月中下旬以来，美伊局势反复下，布伦特原油价格一度接近 110 美元/桶，叠加石化链中下游供给出清、AI 革命对下游领域通胀的支撑，预计 9 月 PPI 同比或进一步上行至 4%附近。CPI 方面，受油价高位、PPI 传导核心商品 CPI、AI 通胀等多重因素的共同影响下，预计 9 月 CPI 也小幅上升至 0.9%左右。四季度通胀形势需要关注油价变化以及中下游供给侧变化。

- **常规跟踪：8 月 PPI、CPI 均有回升。**

**食品与餐饮：CPI 同比回升，食品 CPI 降幅收窄。**8 月，CPI 同比较前月回升 0.3 个百分点至 0.8%。其中，食品 CPI 同比回升 0.1 个百分点至-1.4%。

**非食品消费品 CPI：交通工具用燃料、通信工具 CPI 同比回升。**8 月交通工具用燃料 CPI 同比回升 7.5 个百分点至 8.3%，通信工具 CPI 同比回升 2.3 个百分点至 10.6%。

**服务 CPI：同比小幅回升，内部表现分化。**8 月，服务 CPI 同比回升 0.1 个百分点至 0.8%，其中家庭服务 CPI 同比小幅回升，教育服务 CPI 同比持平，医疗服务 CPI 同比有所回落。

- **风险提示：食品供给超预期偏紧，能源供给超预期偏紧。**

**相关研究**

-

**证券分析师**

赵伟 A0230524070010

zhaowei@swsresearch.com

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

耿佩璇 A0230526080001

gengpx@swsresearch.com

**联系人**

屠强 A0230521070002

tuqiang@swsresearch.com

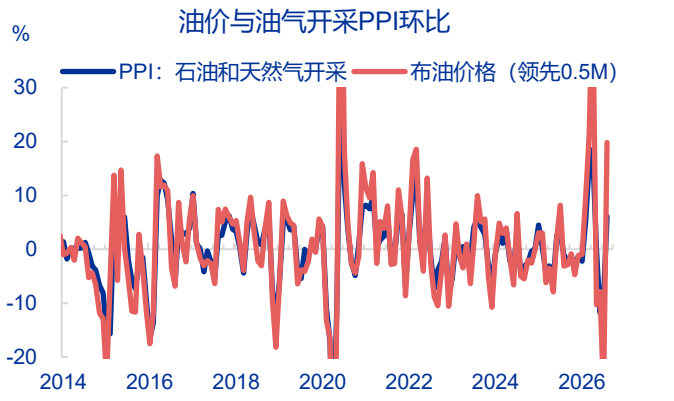
申万宏源研究微信服务号

**事件：**9 月 9 日，国家统计局公布 8 月通胀数据，CPI 同比 0.8%、前值 0.5%、预期 0.8%、环比 0.4%；PPI 同比 3.8%、前值 3.5%、预期 3.6%、环比 0.4%。

# 1. 核心观点：原油、煤炭等大宗价格重新上行，叠加 PPI 向 CPI 传导增强，8 月通胀回升

**8 月 PPI 再度回升，一是源于油价重新上行的滞后传导。**8 月 PPI 环比 0.4%、同比回升 0.3 个百分点至 3.8%。影响因素看，国际油价领先国内 PPI 与 CPI 半个月，因而半个月前油价与当期原油相关的 PPI 和 CPI 行业环比走势高度一致；数据上 7 月中旬至 8 月上旬油价回升 19.8%，直接带动 8 月通胀重新上行。油气开采 PPI 环比 6.1%（下同），石油加工（3.5%）、化学纤维（0.4%）、纺织业（0.1%）、纺织服装（0.2%）等石化链中下游 PPI 也在上行，**测算原油拉动 PPI 环比 0.2 个百分点，**是 PPI 环比回升主因。

**图 1：国际油价领先国内油气 PPI 半个月**



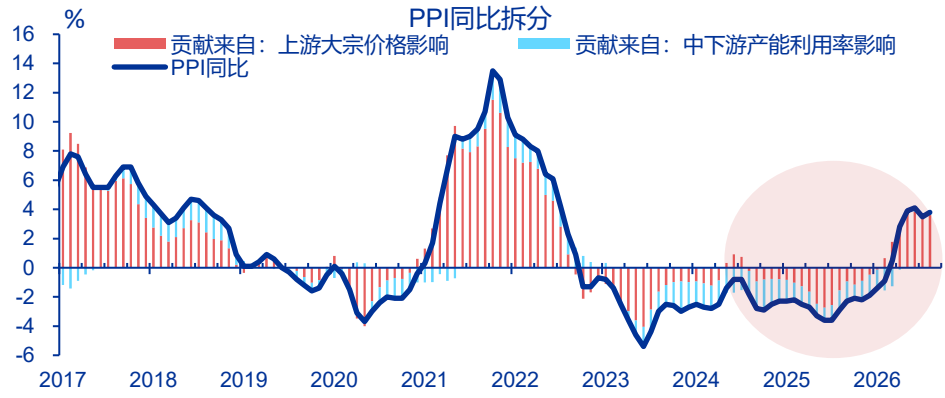

资料来源：iFind，申万宏源研究

**图 2：石化链中下游 PPI 重新回升**




资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 3：PPI 同比拆分：上游大宗商品对 PPI 支撑回升**




资料来源：Wind，申万宏源研究

**二是煤、有色等大宗价格也有上行，对 PPI 构成支撑。**8 月，用电用煤需求季节性增加，带动煤炭开采和洗选业价格上涨 2.8%，电力供应价格上涨 1.4%。虽然有色采选 PPI（-.% ）有所下行，但受 AI 通胀继续走强的影响，有色压延（.% ）、计

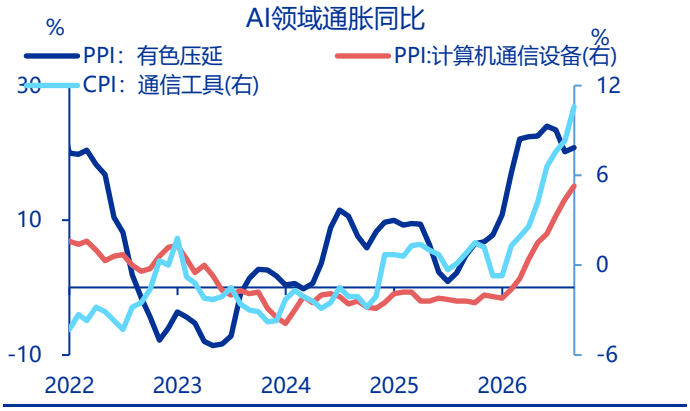
算机通信设备 PPI（0.6%）环比涨幅也较大；**测算煤、铜等大宗商品拉动 PPI 环比 0.3 个百分点。**但黑色采选（-1.4%）、黑色压延 PPI（-0.9%）有所回落，**拖累 PPI 环比 0.1 个百分点，**或与投资仍偏弱有关。

**图 4：煤炭冶金链 PPI 保持高位**




资料来源：iFind，申万宏源研究

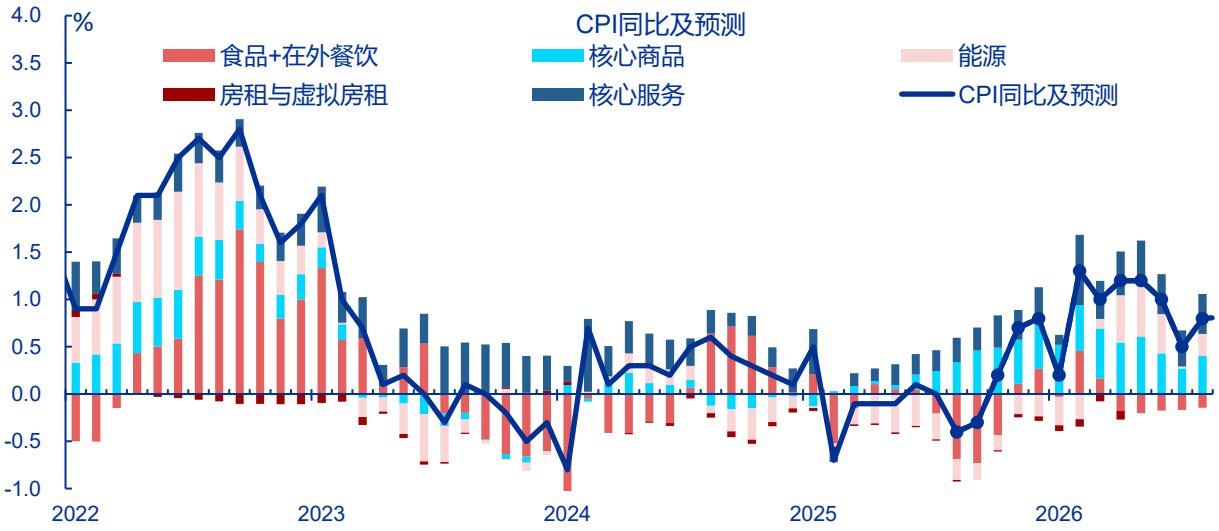
**图 5：AI 领域价格延续上行**




资料来源：Wind，申万宏源研究

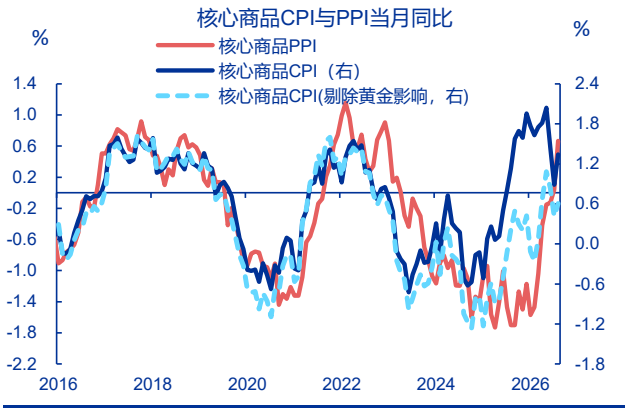
**油价、金价上升与 PPI 传导 CPI 效应共同影响下，CPI 亦有回升。**8 月 CPI 同比回升 0.3 个百分点至 0.8%。其中成品油 CPI 也受半个月前国际油价影响。8 月交通工具用燃料 CPI 同比回升 7.5 个百分点；黄金价格上行也拉动核心商品 CPI 回升 0.3 个百分点至 0.8%。同时，核心商品 PPI 回升 0.6 个百分，亦在影响 CPI；剔除金饰品后的其余核心商品 CPI 同比上行 0.2 个百分点至 0.6%，尤其是 AI 相关的消费品价格也有明显走高，譬如通信工具 CPI 同比回升 2.3 个百分点至 10.6%。其他商品 CPI 同比保持稳定，如服装 CPI 持平 1.5%，交通工具 CPI 回落 0.3 个百分点。

**图 6：CPI“五分法”拆分**




资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 7：剔除金银饰品后核心商品 CPI 仍在上行**




资料来源：iFind，申万宏源研究

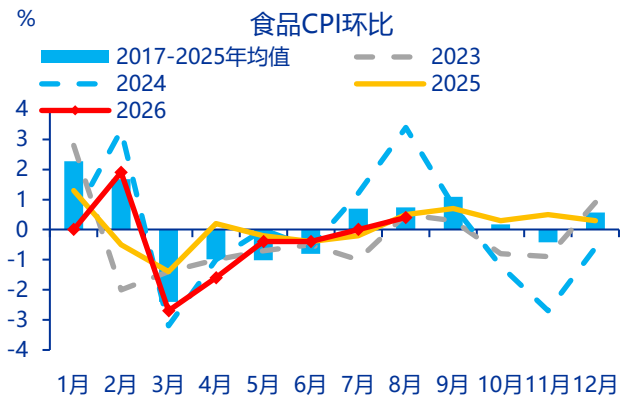
**图 8：8 月金价重新回升**




资料来源：Wind，申万宏源研究

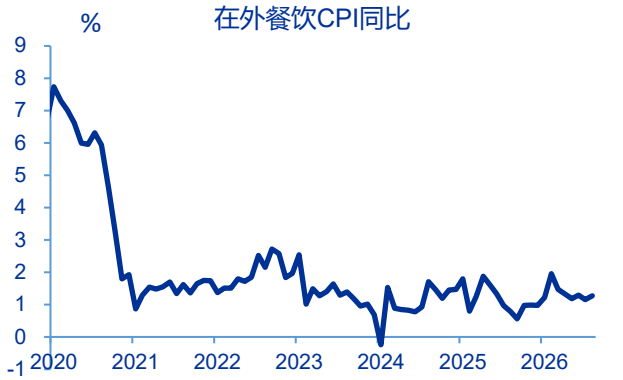
**其他领域 CPI 读数保持相对稳定，食品、核心服务 CPI 环比基本符合季节性，餐饮 CPI 小幅回升。**8 月食品 CPI 环比（0.4%），与往年同期相近（0.7%）。其中，鲜菜价格上涨 5.5%，鲜果价格回落 2.5%，均与季节性相近（分别 7.1%、-2%）；鸡蛋、猪肉价格环比分别为 2.4%、1.3%，主要受蛋鸡、生猪出栏减少等因素影响。服务 CPI 方面，核心服务 CPI 环比 0.2%，基本持平往年同期接近（0.1%），统计在食品烟酒中的在外餐饮 CPI 同比小幅回升 0.1 个百分点。租房需求偏弱，房租 CPI 同比维持在-0.6%。

**图 9：食品 CPI 环比弱于往年**



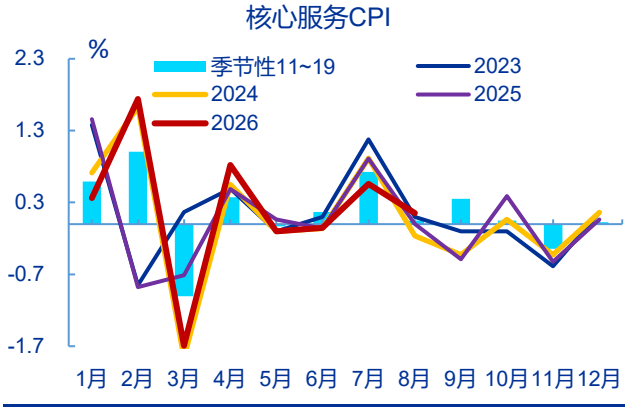

资料来源：iFind，申万宏源研究

**图 10：在外餐饮 CPI 同比小幅回升**



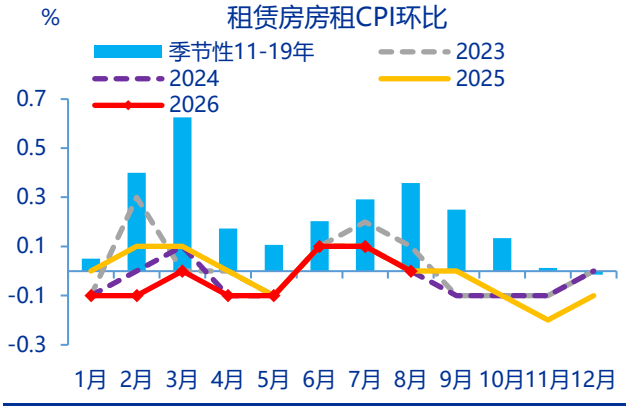

资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 11：核心服务 CPI 环比持平往年同期**




资料来源：iFind，申万宏源研究

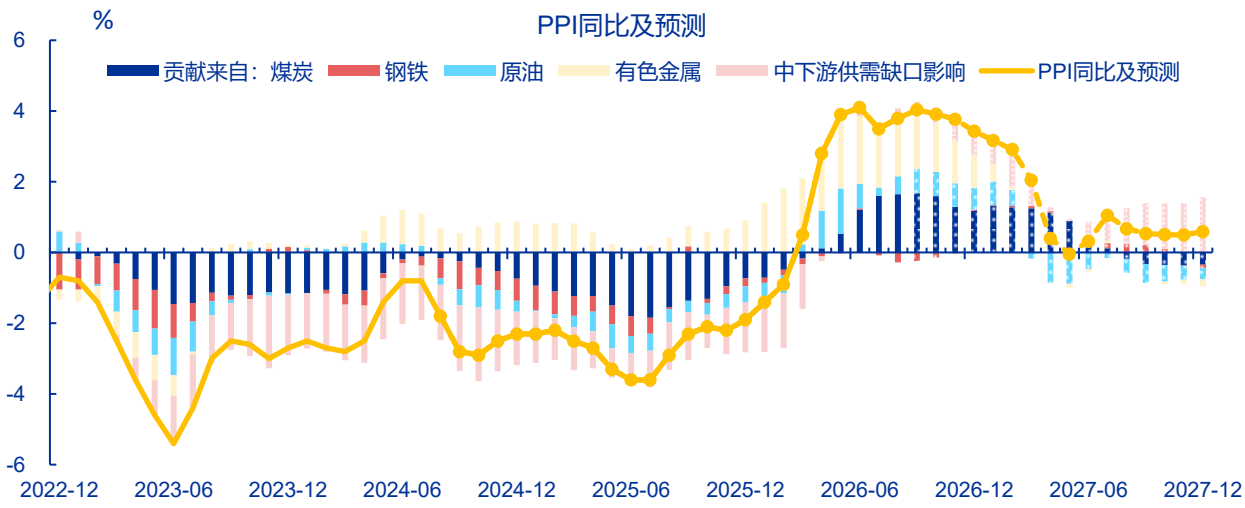
**图 12：房租 CPI 维持低位**




资料来源：Wind，申万宏源研究

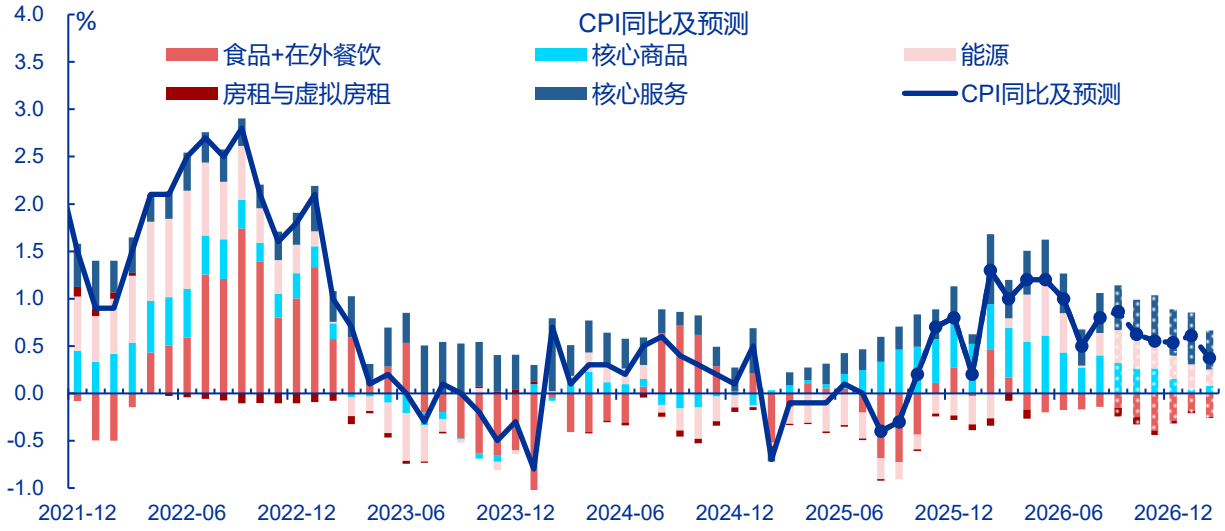
**重申观点：8 月中下旬以来，油价进一步上行，预计 9 月通胀读数继续上升。**8 月中下旬以来，美伊局势反复下，布伦特原油价格一度接近 110 美元/桶，叠加石化链中下游供给出清、AI 革命对下游领域通胀的支撑，预计 9 月 PPI 同比或进一步上行至 4%附近。CPI 方面，受油价高位、PPI 传导核心商品 CPI、AI 通胀等多重因素的共同影响下，预计 9 月 CPI 也小幅上升至 0.9%左右。四季度通胀形势需要关注油价变化以及中下游供给侧变化。（详见报告《年内通胀，“双顶”or“三顶”？》）

**图 13：PPI 同比、产业链传导及预测（%）**




资料来源：Wind，申万宏源研究

**图 14：“五分法”CPI 同比及预测（%）**

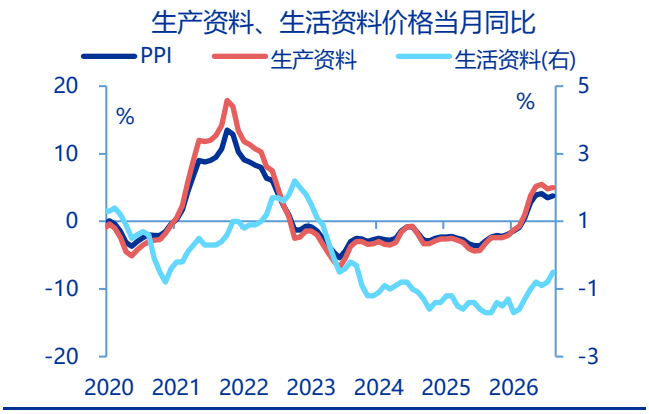



资料来源：Wind，申万宏源研究

# 2. 常规跟踪：8 月 PPI、CPI 有所回升

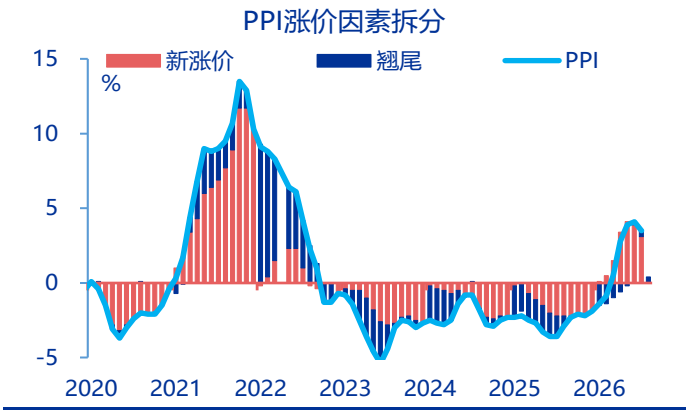
**PPI：PPI 同比回升，生产资料、生活资料均有所上行。**8 月，PPI 同比 3.8%，较前月回升 0.3 个百分点。结构上，生产资料、生活资料同比均回升，分别上行 0.2、0.3 个百分点至 5.0%、-0.5%。

**图 15：生产资料、生活资料价格当月同比**




资料来源：iFind，申万宏源研究

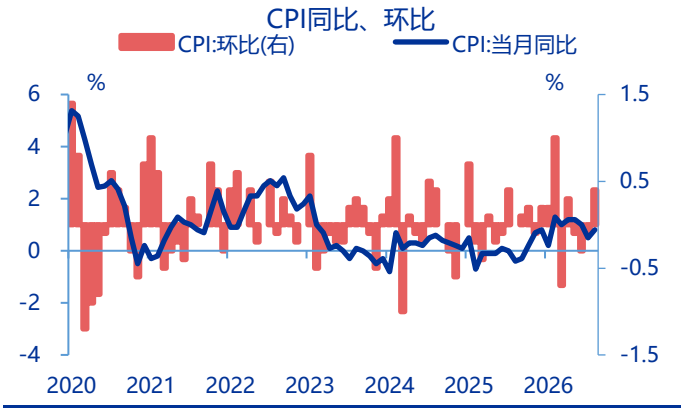
**图 16：PPI 涨价因素拆分**




资料来源：iFind，申万宏源研究

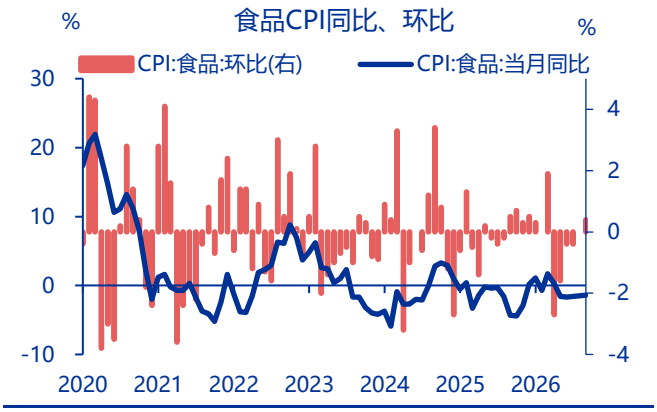
**CPI：CPI 同比回升，结构上食品 CPI 有所回升。**8 月，CPI 同比较前月回升 0.3 个百分点至 0.8%。其中，食品 CPI 同比-1.4%、较前月回升 0.1 个百分点。结构上，鲜果 CPI 同比回升 0.6 个百分点至-0.5%，猪肉 CPI 同比回升 1.5 个百分点至-11.8%，但鲜菜 CPI 同比回落 2.5 个百分点至-2.8%。

**图 17：CPI 同比、环比**




资料来源：iFind，申万宏源研究

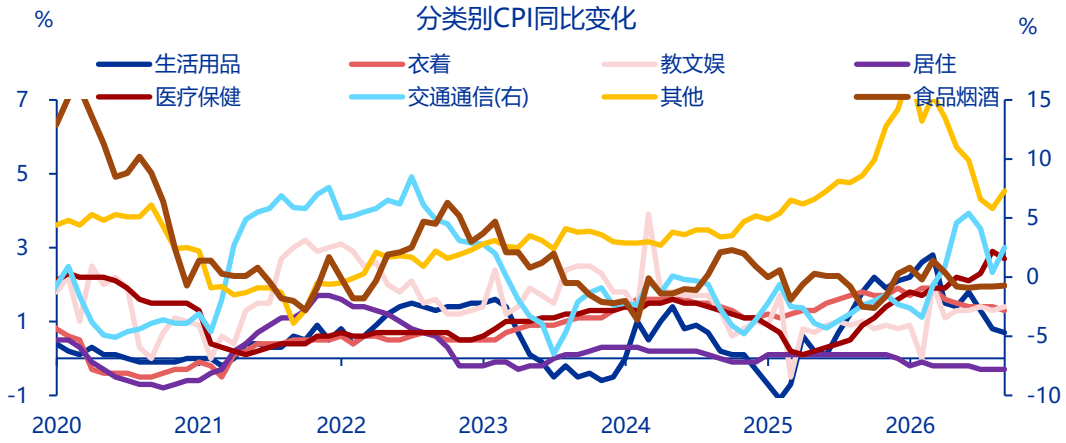
**图 18：食品 CPI 同比、环比**




资料来源：iFind，申万宏源研究

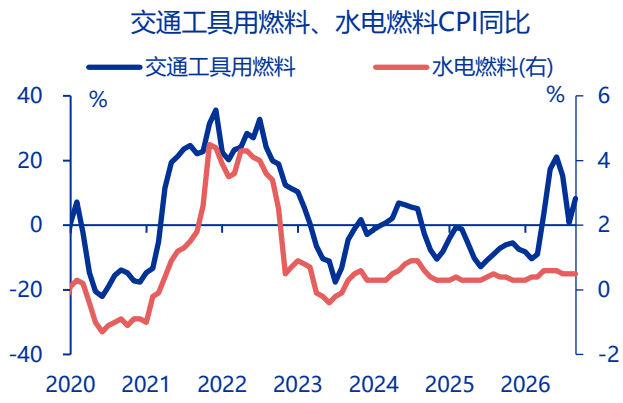
**消费品 CPI：交通工具用燃料价格回升幅度较大，通信工具 CPI 也有上行。**非食品中，家用器具 CPI 边际回落 1.1 个百分点至-0.9%、交通工具 CPI 同比回落 0.3 个百分点至-1.6%、通信工具 CPI 同比回升 2.3 个百分点至 10.6%。交通工具用燃料 CPI 同比回升 7.5 个百分点至 8.3%，水电燃料 CPI 同比持平于 0.5%。

**图 19：分类别 CPI 同比变化**



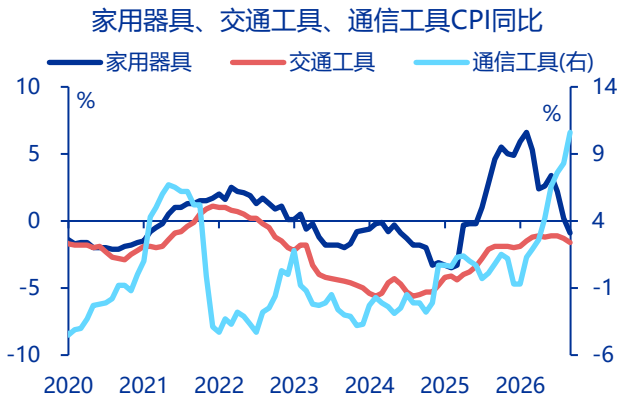

资料来源：iFind，申万宏源研究

**图 20：交通工具用燃料 CPI 同比回升**




资料来源：iFind，申万宏源研究

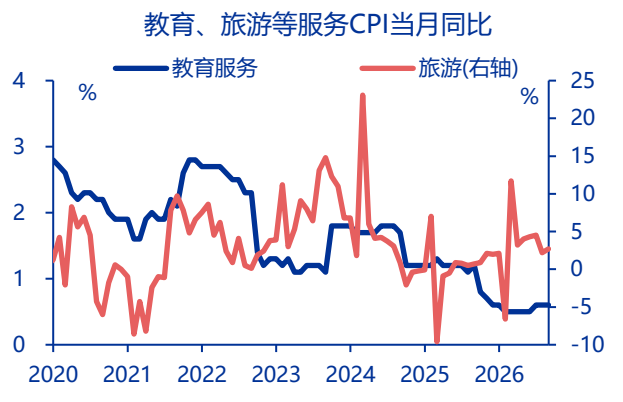
**图 21：交通工具 CPI 同比回落**




资料来源：iFind，申万宏源研究

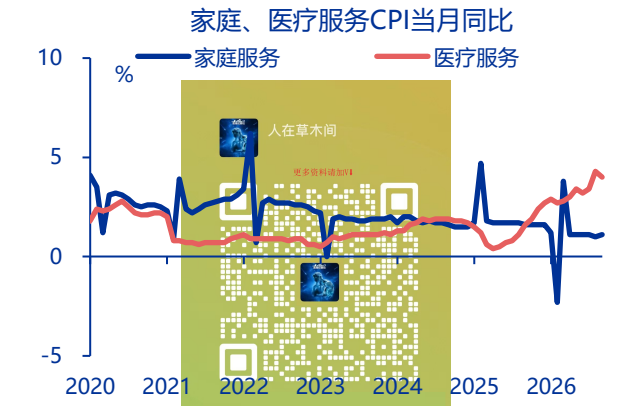
**服务 CPI 方面，医疗服务 CPI 回落较大。**8 月，整体服务 CPI 同比回升 0.1 个百分点至 0.8%。具体分项看，医疗服务 CPI 同比回落 0.3 个百分点至 4.0%，教育服务 CPI 同比持平于 0.6%，家庭服务 CPI 同比回升 0.1 个百分点至 1.1%。

**图 22：教育、旅游等服务 CPI 当月同比**




资料来源：iFind，申万宏源研究

**图 23：家庭、医疗服务 CPI 当月同比**




资料来源：iFind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

**风险提示：**

**1. 食品供给超预期偏紧。**天气因素导致国内农产品等供给变化或对食品 CPI 施加额外影响。

**2. 能源供给超预期偏紧。**地缘政治风险或导致原油供给减少。

下载日志已记录，仅供内部参考

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人


| | | | |
|---|---|---|---|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |


### 证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。