华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观点评

证券研究报告

PPI 反弹推高成本
——2026 年 8 月通胀数据解读

投资要点：

➢ **CPI 同比上涨 0.8%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点；环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%，呈现超季节性回升。**扣除食品和能源的核心 CPI 同比回升至 1.0%。同比看，涨幅扩大主要受能源价格拉动，其中汽油价格同比上涨 9.3%、涨幅扩大 8.3 个百分点；扣除能源的工业消费品同比上涨 1.8%，黄金饰品大涨 33.6%。环比看，汽油与金饰价格分别转为大幅上涨 7.2%和 7.6%，合计拉动 CPI 约 0.25 个百分点；极端天气与换茬扰动推升鲜菜上涨 5.5%、鸡蛋上涨 2.4%和猪肉上涨 1.3%，食品项由平转涨 0.4%；暑期出行链维持韧性，服务价格环比上涨 0.1%。此外，算力需求驱动消费电子迭代，移动电话机、平板电脑和计算机环比均上涨超过 2.0%，同比分别上涨 11.0%、21.5%和 19.6%，显示高技术消费与底层内需具备稳健支撑。

➢ **PPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点；环比由上月下降 0.7%转为上涨 0.4%，结束连续回调态势。**从大类来看，外部输入性大宗价格反弹与国内用能需求共振，煤炭采选上涨 26.6%、有色冶炼上涨 20.8%及能化链条同比涨幅全面扩大，电气机械上涨 5.9%，计算机电子设备上涨 5.3%，增势不减，7 大主要上涨行业合计拉动同比约 4.24 个百分点，上拉力量显著增强；而汽车、医药、酒饮料及建材等 6 大行业降幅在 1.7%至 5.3%之间，合计拖累 0.74 个百分点。工业大盘呈现上游大宗与高技术制造强劲拉动、中下游耐用消费品持续承压的结构特征。

➢ **PPI 环比由降转涨主要由多重因素驱动：一是**国际大宗商品价格反弹带来输入性回升，国内石油开采、精炼石油、有机化工及有色冶炼价格环比分别上涨 10.4%、4.1%、0.9%和 0.8%，4 个行业合计拉动 PPI 环比约 0.31 个百分点，成为扭转环比走势的最主要力量；**二是**产业转型升级持续释放新动能，产业含智量与含绿量提升带动电子电路制造、虚拟现实设备、服务消费机器人价格分别上涨 3.5%、1.9%和 0.3%，生物质燃料与资源循环利用业均上涨 0.3%，技术溢价能力稳步增强；**三是**季节性因素呈现冷热分化，迎峰度夏用能需求拉动煤炭采选与电力供应价格分别上涨 2.8%和 1.4%，对价格底部形成坚实托底，而高温雨水天气继续压制建筑施工，黑色金属冶炼与非金属建材价格分别下降 0.9%和 0.2%，非电产业链与建筑建材需求仍显疲弱。

风险提示

1）政策变动，本文对当前政策判断基于公开信息，无法预知未来或有政策；
2）经济恢复不及预期，本文对经济运行判断基于公开数据，无法预知未来或有变动；
3）极端气候影响超预期，极端天气条件将对物价变化产生影响，未来是否出现极端天气当前无法预知。

团队成员

分析师： **陈兴(S0210526010005)**

研究助理： **陈作(S0210125090028)**
cz30873@hfzq.com.cn

相关报告

1、慎言人民币汇率新周期——2026.09.08
2、政府债流动性跟踪 0905【陈兴团队·华福宏观】——2026.09.05
3、鹰派表态推动日元升值——全球经济观察 2026 年第 29 期——2026.09.05

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1: 历年同期 CPI 走势（%）.....4
图表 2: CPI 各分项当月同比（%）.....4
图表 3: 布伦特原油价格及同比（美元/桶）.....4
图表 4: 国内煤炭价格走势（元/吨）.....4
图表 5: CPI 同比与核心 CPI 同比（%）.....5
图表 6: CPI 食品高频数据（元/公斤）.....6
图表 7: PPI 生产资料同比增速（%）.....7
图表 8: 各行业当月 PPI 环比增速较上月变化（百分点）.....8

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

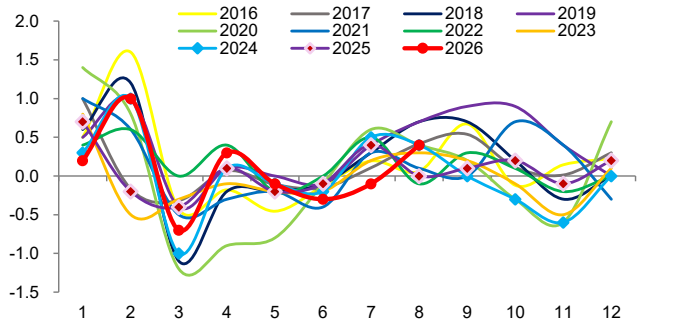
8 月物价整体呈现“CPI 温和回升、PPI 同比涨幅扩大且环比由降转涨”的特征。CPI 方面，受国际市场价格变动与食品价格季节性上涨拉动，8 月份 CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%，同比涨幅较上月扩大 0.3 个百分点至 0.8%，主要受能源价格涨幅扩大的带动。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅回升至 1.0%，总指数延续温和回升态势。PPI 方面，受国际大宗商品价格上行传导及国内产业转型升级带动，8 月份 PPI 环比由上月下降 0.7%转为上涨 0.4%，同比涨幅比上月扩大 0.3 个百分点至 3.8%。

未来几个月我国通胀走势预计将在外部成本推升与内需渐进修复的博弈中，延续低位温和偏强态势。CPI 分项来看，非食品项受输入性扰动显著，国内汽油与黄金饰品价格环比分别由降转为大幅上涨 7.2%和 7.6%；同时受算力需求快速增长影响，移动电话机、平板电脑和数据存储设备价格环比均上涨超过 2.0%，科技硬件升级对工业消费品价格形成持续支撑。食品项受高温多雨及应季蔬菜换茬等供给端扰动影响，鲜菜价格环比大幅上涨 5.5%，叠加蛋鸡夏季歇伏与生猪出栏节奏变化，鸡蛋价格由降转涨 2.4%，猪肉价格上涨 1.3%，食品端对总指数的负向拖累大幅收敛。服务价格环比上涨 0.1%，暑期出行链虽维持韧性，但涨幅较上月有所趋缓。核心 CPI 同比回升至 1.0%虽为物价中枢提供了底部支撑，但本月 CPI 的回升更多由外部能化反弹与天气扰动下的食品供给收缩所主导，终端消费需求仍处于温和、渐进的修复通道，呈现出明显的“外部成本推升强于内生需求拉动”的结构性特征。

PPI 方面，8 月 PPI 同比上涨 3.8%，涨幅较上月扩大 0.3 个百分点，环比由下降 0.7%转为上涨 0.4%，价格回升势头在高位重新强化，结构分化格局进一步凸显。从环比看，本月 PPI 运行呈现三方面特征：一是输入性因素拉动相关行业价格转涨，国际原油与有色上行带动国内油气开采、精炼石油、有机化工及有色冶炼价格全面回升，4 个行业合计拉动 PPI 环比上涨约 0.31 个百分点；二是产业转型升级赋能，电子电路、虚拟现实设备与服务消费机器人等新动能领域价格普遍走强；三是季节性因素呈现冷热分化，迎峰度夏用能需求拉动煤炭采选与电力供应价格明显上涨，而高温雨水拖累建筑施工，黑色金属与非金属建材价格延续偏弱。从传导机制看，计算机通信及电子电路价格涨势与消费端电子品形成呼应，算力需求在局部打通了工业出厂向终端消费的传导路径；但大盘整体仍呈现“PPI 高位、CPI 温和”的分化结构，上游煤炭、有色及油气同比涨幅扩大，而下游汽车、医药与食品价格仍在下行，剪刀差再度走阔至 3.0 个百分点，需防范上游大宗成本回升对中下游制造业利润的新一轮挤压。

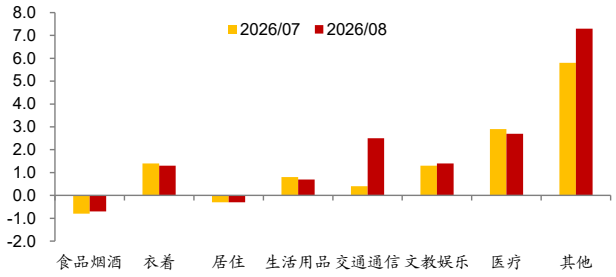
华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表1： 历年同期 CPI 走势（%）



来源：Wind，华福证券研究所

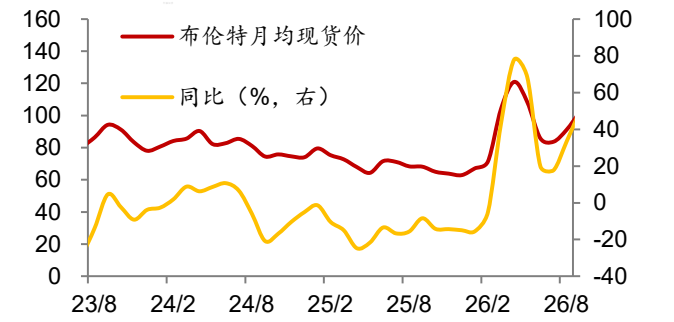
图表2： CPI 各分项当月同比（%）



来源：Wind，华福证券研究所

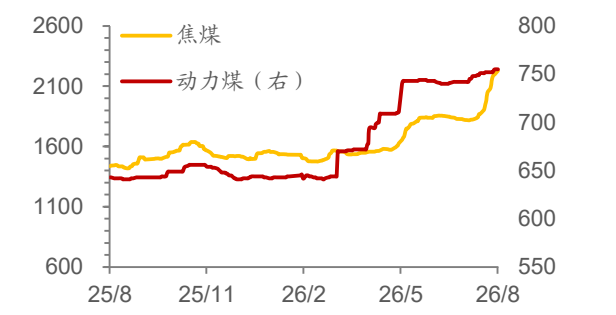
能源和原料价格重回输入性回升与迎峰度夏用能共振的偏强态势，与下游建材链条的分化进一步加深。石油方面，8 月国际大宗商品价格反弹带动国内能化链条快速回暖，外部输入性压力明显回升，前期工业企业用能成本约束松动的窗口期阶段性收窄，8 月布伦特原油月均现货价再度站上 90 美元。煤炭与用能方面，8 月呈现出“迎峰度夏负荷登顶、电煤与电力共振走强”的特征，全社会用电用煤需求季节性集中释放，带动煤炭开采和洗选业价格环比上涨。传统能源与基础原料上游景气度在高位再度强化，内部动能由 7 月的“电煤单轨支撑”重新切换为“油煤双向走强”，上游资源端对中下游制造业的成本推升压力再次显现。

图表3： 布伦特原油价格及同比（美元/桶）



来源：Wind，华福证券研究所

图表4： 国内煤炭价格走势（元/吨）



来源：iFinD，华福证券研究所

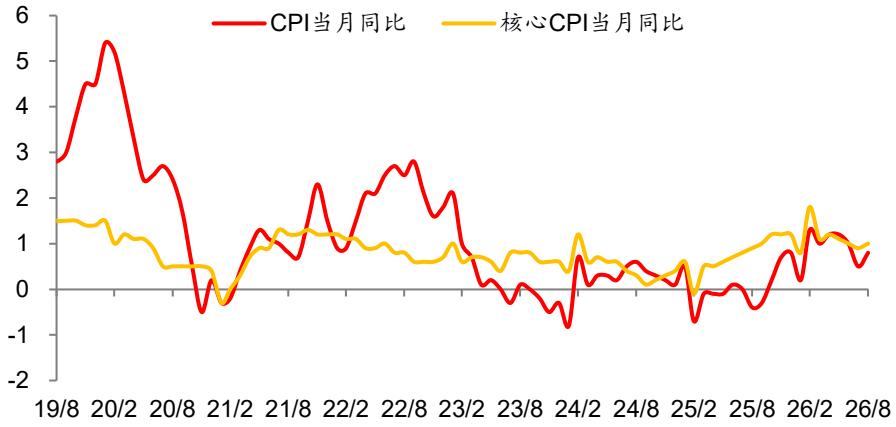
CPI 同比呈现温和回升态势，涨幅扩大主要受能源项价格反弹拉动，核心内需表现稳健。全国 8 月 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，其中能源价格同比涨幅由上月的 0.6%快速扩大至 4.1%，对 CPI 的上拉影响比上月增加约 0.24 个百分点，汽油价格同比上涨 9.3%、涨幅大幅扩大 8.3 个百分点，贡献了同比回升的绝大部分力量；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅回升至 1.0%，显示出剔除外生波动扰动后，国内有效需求定价具备底部支撑，通胀中枢保持温和改善。

分品类来看，食品价格同比下降 1.4%，降幅延续收窄态势，对总指数的拖累收窄至 0.24 个百分点。猪肉价格同比下降 11.8%，降幅比上月收窄 1.5 个百分点；鸡蛋价格受蛋鸡歇伏供给偏紧影响，同比上涨 18.5%、涨幅扩大 0.7 个百分点；牛羊禽肉

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

价格同比涨幅在 1.1%至 6.3%之间，鲜菜、鲜果、粮食及水产品等价格降幅在 0.5%至 2.8%之间窄幅波动，食品供需基本面维持平稳，结构性支撑边际显现。工业消费品价格呈现结构性走强特征，能化反弹与高技术升级动能并进。扣除能源的工业消费品价格同比上涨 1.8%，涨幅扩大 0.3 个百分点；其中黄金饰品价格同比上涨 33.6%，涨幅扩大 9.0 个百分点；受算力需求快速增长及消费电子产品迭代升级带动，平板电脑、计算机和移动电话机价格同比分别上涨 21.5%、19.6%和 11.0%，涨幅均有扩大，高技术硬件持续提供显著的定价韧性。服务价格运行平稳向好，同比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；暑期出行需求保持景气，出行服务价格同比上涨 1.3%、涨幅扩大 1.2 个百分点，成为拉动服务项的主要力量；医疗服务价格同比上涨 4.0%，虽涨幅小幅回落 0.3 个百分点，但依然对服务业大盘形成坚实托底。

图表5：　　CPI 同比与核心 CPI 同比（%）



来源：Wind，华福证券研究所

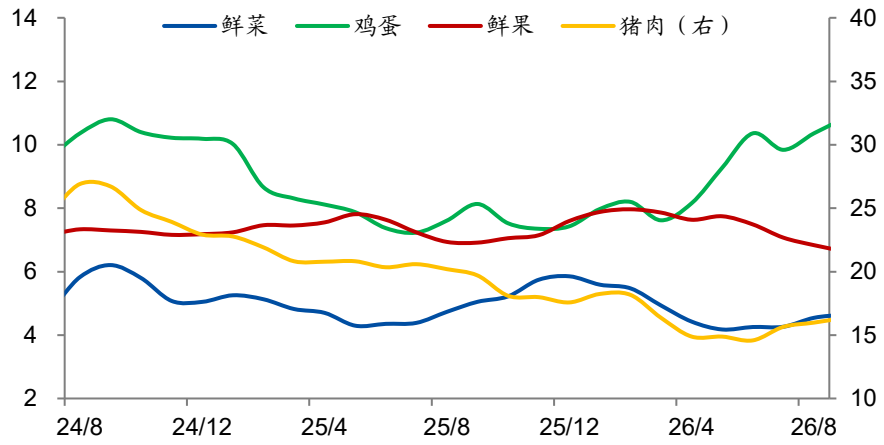
CPI 环比由降转涨，动能明显增强。全国 8 月 CPI 环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%，主要受国际市场价格变动向国内传导、以及国内极端天气推升食品价格季节性上涨的共同拉动。

分品类来看，食品价格环比由平转涨，由上月持平转为上涨 0.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点。受高温多雨天气以及应季蔬菜换茬等供给扰动影响，鲜菜价格上涨 5.5%、涨幅比上月扩大 4.2 个百分点；受蛋鸡夏季歇伏与生猪出栏减少影响，鸡蛋价格由上月下降 2.1%转为上涨 2.4%，猪肉价格上涨 1.3%，鲜菜、鸡蛋与猪肉三项合计拉动 CPI 环比约 0.12 个百分点；而应季水果充足及休渔期结束供应增加，鲜果与水产品价格分别下降 2.5%和 0.9%，两项合计下拉 CPI 约 0.07 个百分点，形成局部平抑。服务价格环比保持上涨但动能放缓，上涨 0.1%、涨幅比上月回落 0.3 个百分点；暑期出行需求延续韧性，交通工具租赁、飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 3.3%、3.0%和 1.0%，依然是服务项最主要的支撑力量。工业消费品价格环比受外部输入与技术升级拉动全面走强。受国际原油与大宗反弹影响，国内汽油价格由上月下降 10.7%大幅转为上涨 7.2%，影响 CPI 环比上涨约 0.21 个百分点，是本月 CPI 环比

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

转正的最大拉动项；黄金饰品价格由降转涨 7.6%；与此同时，算力需求快速增长推动消费电子迭代，移动电话机、平板电脑和数据存储设备价格分别上涨 2.3%、2.1%和 2.1%，外部能化反弹与高技术硬件提价并进，推动非食品项动能显著修复。

图表6：　　CPI 食品高频数据（元/公斤）



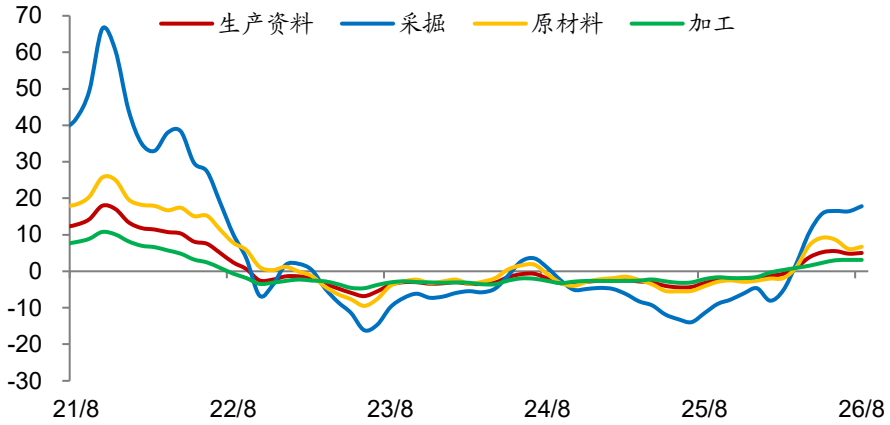
来源：Wind，华福证券研究所

PPI 同比涨幅重拾扩大态势。8 月 PPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，在外部大宗输入与内部产业升级动能的共振支撑下，价格回升动能在高位再次增强。

整体来看，8 月份工业品价格同比涨幅的扩大，主要源于外部输入性大宗反弹与国内高技术制造需求的合力拉动，上拉力量显著增强。7 个主要上涨行业合计拉动 PPI 同比约 4.24 个百分点，上拉影响较上月增加 0.37 个百分点；而 6 大主要下拉行业降幅在 1.7%至 5.3%之间，合计拖累约 0.74 个百分点，工业大盘“上游拉动强劲、中下游需求温和”的格局延续。**分行业看，**国际大宗商品价格回升推动能化与有色链条同比涨幅全面扩大，石油和天然气开采业同比上涨 10.5%，石油煤炭及其他燃料加工业上涨 11.1%，化学原料制品业上涨 9.1%，有色金属冶炼业上涨 20.8%；煤炭采选同比上涨 26.6%，虽高位小幅波动但景气度依然坚挺。此外，算力基建推进与设备更新效应持续释放，中下游高技术制造链条涨幅进一步扩大，电气机械制造业同比上涨 5.9%，计算机通信电子设备业同比上涨 5.3%；而汽车制造、医药制造、酒饮料及非金属建材等中下游耐用消费与施工链条价格依然承压，行业间利润分配不均的特征依然显著。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：　　PPI 生产资料同比增速（%）



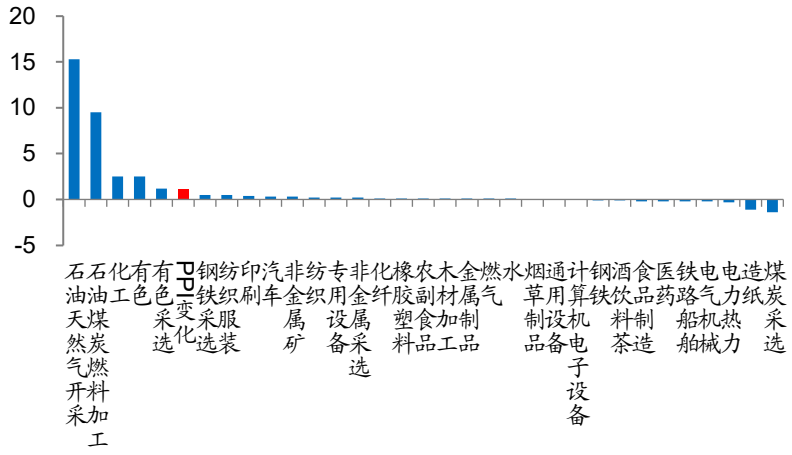
来源：Wind，华福证券研究所

PPI 环比由降转涨。8 月全国 PPI 环比由上月下降 0.7%转为上涨 0.4%。本月 PPI 环比运行呈现输入性大宗价格反弹、迎峰度夏用能需求爆发与产业转型升级共振拉动的特征，新动能与传统能源合力推升工业品价格，扭转了前期的环比下行态势。

分行业看，外部输入性因素拉动能化与有色链条全面反弹，国际原油与工业金属价格回升带动国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别上涨 10.4%和 4.1%，有机化学原料制造上涨 0.9%，有色金属冶炼和压延加工业上涨 0.8%，4 个行业合计拉动 PPI 环比上涨约 0.31 个百分点，成为扭转环比走势的最主要拉动项。产业转型升级赋能新动能成长壮大，产业含智量与含绿量持续提升，电子电路制造价格上涨 3.5%，虚拟现实设备制造上涨 1.9%，服务消费机器人制造上涨 0.3%，生物质燃料加工与废弃资源综合利用业价格均上涨 0.3%，高技术与绿色制造展现出突出的溢价能力。季节性因素则呈现冷热分化，迎峰度夏用电用煤需求集中释放，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%，传统能源与公用事业对价格底部形成有力托底；而持续的高温雨水天气继续压制建筑项目施工进度，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格分别下降 0.9%和 0.2%，非电产业链与建筑建材需求仍显疲弱。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表8：　　各行业当月 PPI 环比增速较上月变化（百分点）



来源：Wind，华福证券研究所

总而言之，8 月物价呈现“大宗反弹叠加用能高峰扭转 PPI 环比跌势、算力新动能持续释放溢价”的特征，但 PPI 与 CPI 剪刀差走阔至 3.0 个百分点，上游成本抬升与中下游制造承压并存，物价修复仍具鲜明的外部推升特征。展望下半年，通胀支撑力量将逐步向**“农业周期切换与内生需求修复”**过渡：前期产能调控效应加速显现将推动猪肉价格由“长期拖累”向“周期性托底”切换，极端天气扰动消退亦将平抑鲜菜脉冲，农产品整体迈向弱平衡。在食品端拖累实质性收敛、核心 CPI 维持韧性的协同下，年内物价体系有望在消化上下游利润分化的过程中，平稳过渡至供需再平衡驱动的温和修复通道。

风险提示：1）政策变动，本文对当前政策判断基于公开信息，无法预知未来或有政策；2）经济恢复不及预期，本文对经济运行判断基于公开数据，无法预知未来或有变动；3）极端气候影响超预期，极端天气条件将对物价变化产生影响，未来是否出现极端天气当前无法预知。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

人在草木间