# 通胀双顶的意义

## ——2026 年 8 月通胀数据点评

报告发布日期 2026 年 09 月 09 日

证券分析师
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
邵睿思 执业证书编号：S0860126070043
shaoruisi@orientsec.com.cn
010-66210535

相关报告
外部风险尚未出清：——宏观周观点 20260906 2026-09-07
PPI 进入回落通道：——2026 年 7 月通胀数据点评 2026-08-10
基数效应的最后一舞：——2026 年 6 月通胀数据点评 2026-07-11
涨价不扩散，景气仍集中：——2026 年 5 月通胀数据点评 2026-06-11

## 研究结论

**地缘局势不断扰动，PPI 双顶将现。稳增长政策仍有定力的假设下，双顶以后 PPI 持续且加速回落的风险较高。这意味着双顶以后权益分子端在四季度有小幅回落风险。**

- **CPI：能源重新回升，猪肉连月涨价**

✓ 2026 年 8 月， CPI 同比 0.8%，前值 0.5%；环比 0.4%，前值 -0.1%。

✓ **从基数与动能角度拆分，** CPI 同比回升既有当月动能回升的原因，也受到基数回落的影响。

✓ **同比看，**能源回升是主要拉动，猪肉也有所回升

✓ **环比看，**能源环比大幅提升构成主要的边际贡献。

- **PPI：油价重新上涨拉动回升**

✓ 2026 年 8 月，PPI 同比 3.8%，较前值 3.5%回落；环比 0.4%，前值-0.7%。

✓ **从基数与动能角度拆分**，PPI 同比回升，当月贡献为主要影响。

✓ **同比看，**多数链条同比增速较前月进一步提升。

✓ **环比看，**油化工和有色相较前月边际贡献明显提升。

- **地缘局势不断扰动，PPI 双顶将现。**8 月开始国际油价和国内煤炭价格不断提升，滞后来看 9 月国内能化 PPI 同比预计仍有上行空间，PPI 有突破 4.0%、CPI 有突破 1.2%的可能。

- **内需政策预计具有定力，双顶以后 PPI 持续且加速回落的风险较高。**涨价行业并未扩散反而重新收敛，说明需求偏弱的确遏制了涨价的空间。同时，我们上期点评提出，2026 年金税四期全面落地、取消出口退税范围扩大等改革措施密集推进反映出财政可能更加关注中长期改革，稳增长政策预计暂时保持定力。PPI 与利润率和营业收入密切相关，这意味着双顶以后权益分子端在四季度有小幅回落风险，2027 年一季度压力更大。

## 风险提示

灾难性气候频发，地缘局势演化。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



# 目 录

一、CPI：能源重新回升，猪肉连月涨价.....4
二、PPI：油价重新上涨拉动回升.....6
三、通胀双顶的意义.....8
风险提示.....9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



# 图表目录

图 1：历年同期 CPI 当月环比 ..... 4
图 2：CPI 同比回升，基数与当月贡献均有 ..... 4
图 3：CPI 同比的结构拆分：核心仍为主支撑，猪肉仍暂拖累 ..... 4
图 4：CPI 同比变化归因：能源回升是主要拉动 ..... 4
图 5：CPI 环比的结构拆分：能源构成主要拉动 ..... 5
图 6：CPI 环比变化归因：能源环比回升是主要贡献 ..... 5
图 7：能源的同比支撑大幅回升 ..... 5
图 8：历年同期 PPI 当月环比对比 ..... 6
图 9：PPI 同比回升，主要是当月贡献 ..... 6
图 10：PPI 同比的结构拆分：有色、能源、电子是主要支撑 ..... 6
图 11：PPI 同比变化归因：多数都在回升 ..... 6
图 12：PPI 环比的结构拆分：黑色和非耐用消费继续拖累 ..... 7
图 13：PPI 环比变化归因：油化工和有色显著拉动 ..... 7
图 14：PPI 同比支撑仍集中在上游链条 ..... 7
图 15：PPI 涨价行业个数扩散少 ..... 8
图 16：基数效应将逐步开始拖累 PPI 同比 ..... 8
图 17：PPI 的分链条预测 ..... 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



# 一、CPI：能源重新回升，猪肉连月涨价

2026 年 8 月，CPI 同比 0.8%，较前值 0.5%回升 0.3 个百分点；环比 0.4%，前值 -0.1%。

**从基数与动能角度拆分**，CPI 同比回升既有当月动能回升的原因，也受到基数回落的影响。

**结构上，能源的同比拉动回升**，我们把 CPI 拆分为猪肉、食品（猪肉以外）、能源、黄金、核心 CPI（除黄金以外）五个板块来看：

**（1）从 CPI 同比增速的结构来看：**

✓ **静态视角**，核心仍为主支撑，猪肉仍暂拖累；

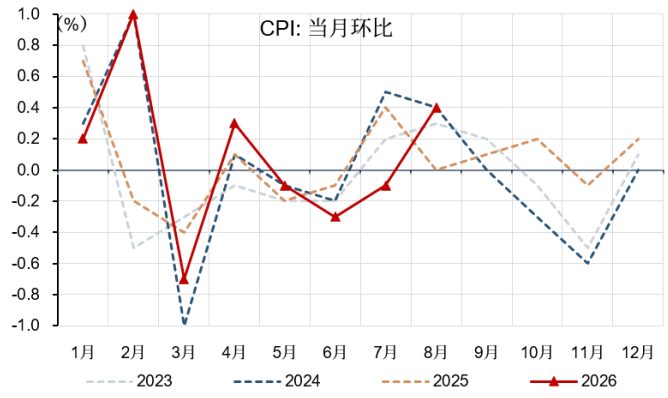
✓ **边际视角**，能源回升是主要拉动，猪肉也有所回升。

**（2）从 CPI 环比增速的结构来看：**

✓ **静态视角**，能源构成主要拉动；

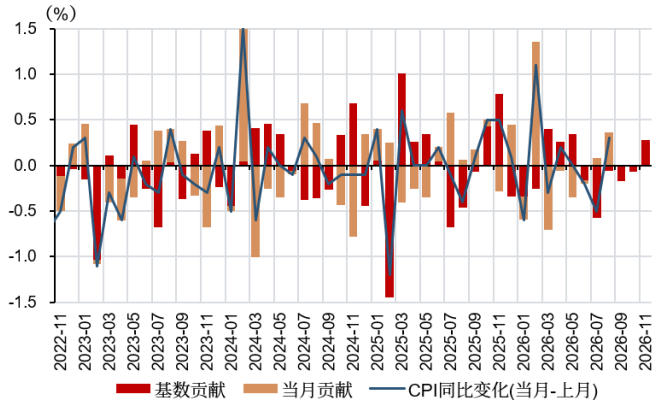
✓ **边际视角**，能源环比大幅提升构成主要的边际贡献。

图 1：历年同期 CPI 当月环比



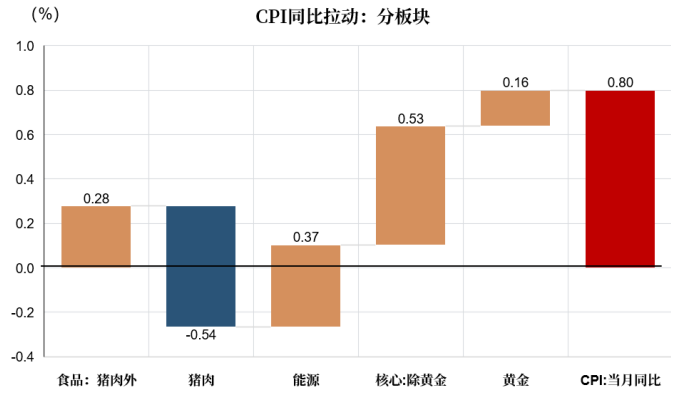

数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：CPI 同比回升，基数与当月贡献均有



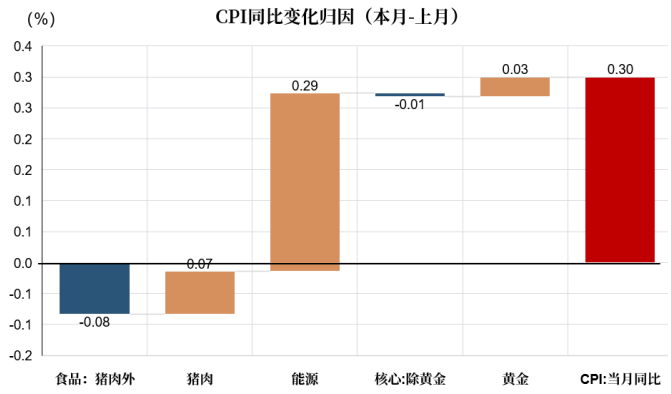

数据来源：Wind，东方证券研究

图 3：CPI 同比的结构拆分：核心仍为主支撑，猪肉仍暂拖累




数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：CPI 同比变化归因：能源回升是主要拉动



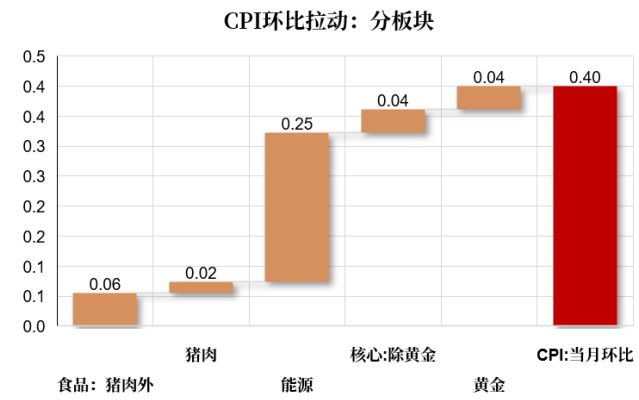

数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

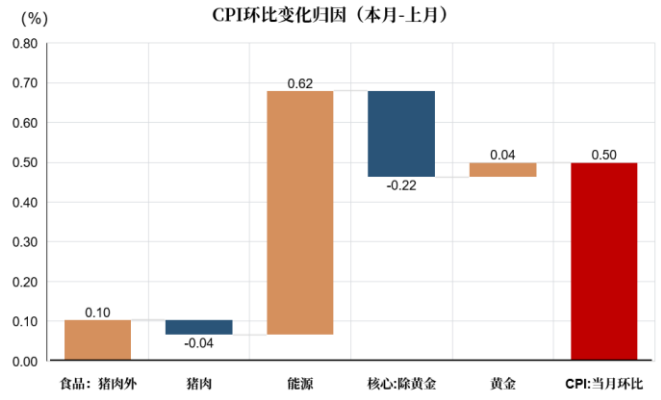


图 5：CPI 环比的结构拆分：能源构成主要拉动



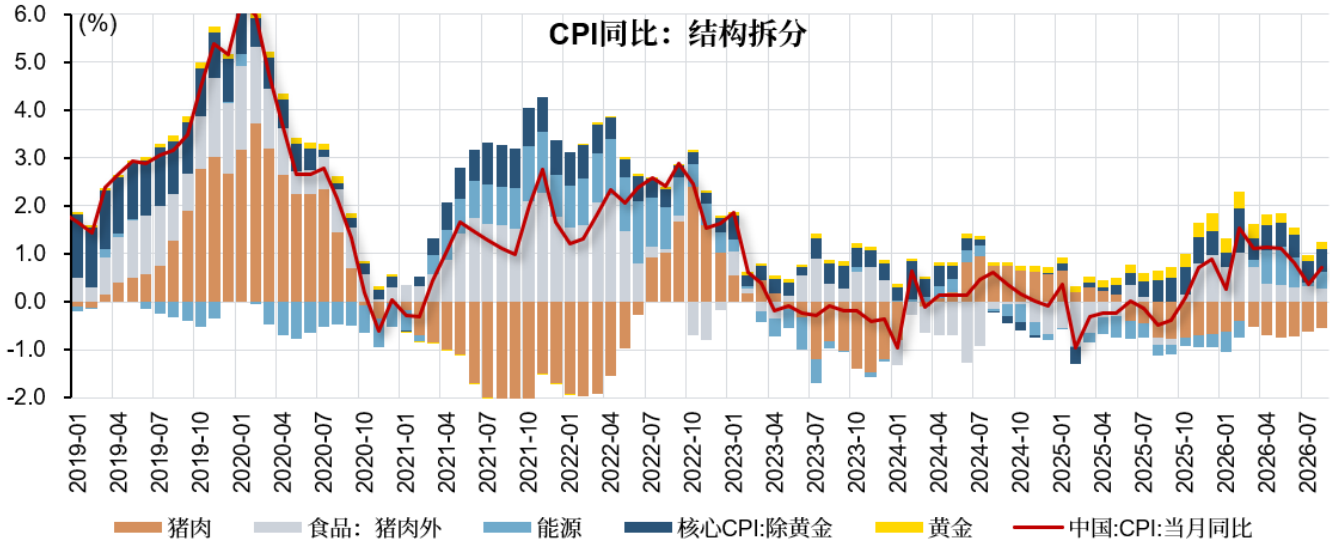

数据来源：Wind，东方证券研究

图 6：CPI 环比变化归因：能源环比回升是主要贡献




数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：能源的同比支撑大幅回升




数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



## 二、PPI：油价重新上涨拉动回升

2026 年 8 月，PPI 同比 3.8%，较前值 3.5%回落；环比 0.4%，较前值-0.7%显著回升。

**从基数与动能角度拆分**，PPI 同比回升，主要是当月贡献影响。**拆分各产业链角度：**

**（1）从 PPI 同比增速的结构来看：**

✓ **静态视角**，有色、能源、电子仍是主要支撑，黑色建材、非耐用消费和公用事业仍为拖累；

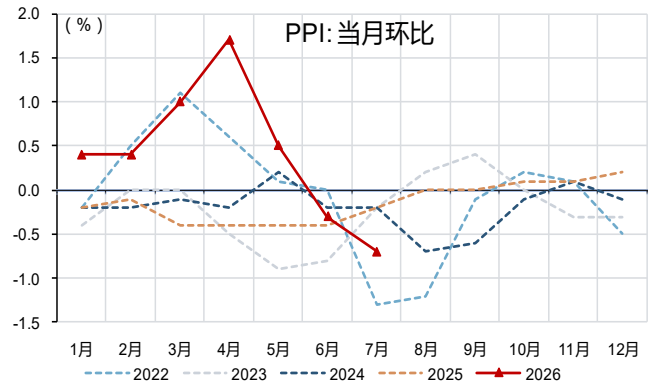
✓ **边际视角**，多数链条同比增速较前月进一步提升。

**（2）从 PPI 环比增速的结构来看：**

✓ **静态视角**，有色、能源、电子是主要支撑，黑色和非耐用消费继续拖累；

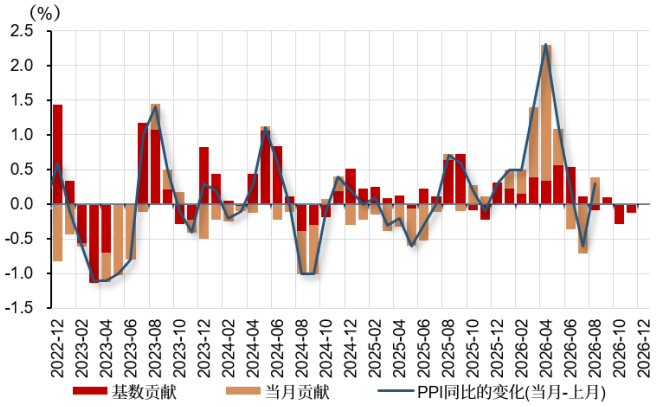
✓ **边际视角**，油化工和有色相较前月边际贡献明显提升。

**图 8：历年同期 PPI 当月环比对比**



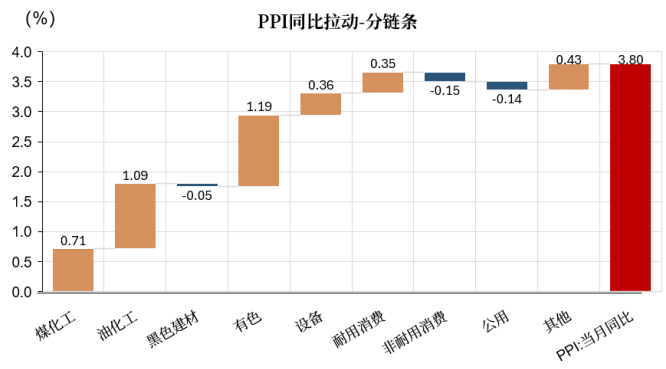

数据来源：Wind，东方证券研究

**图 9：PPI 同比回升，主要是当月贡献**



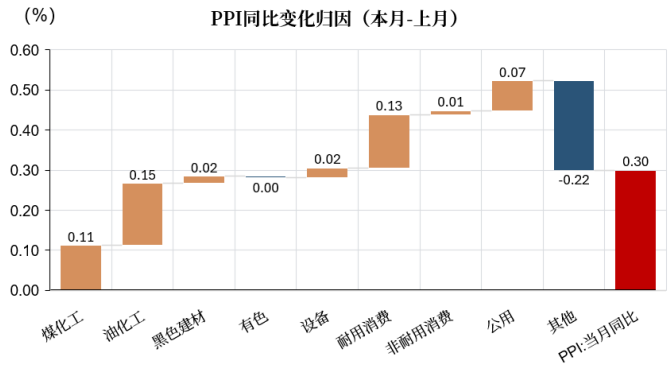

数据来源：Wind，东方证券研究

**图 10：PPI 同比的结构拆分：有色、能源、电子是主要支撑**




数据来源：Wind，东方证券研究

**图 11：PPI 同比变化归因：多数都在回升**



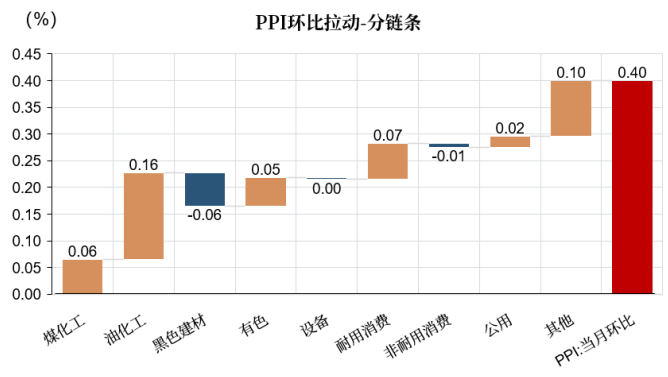

数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传

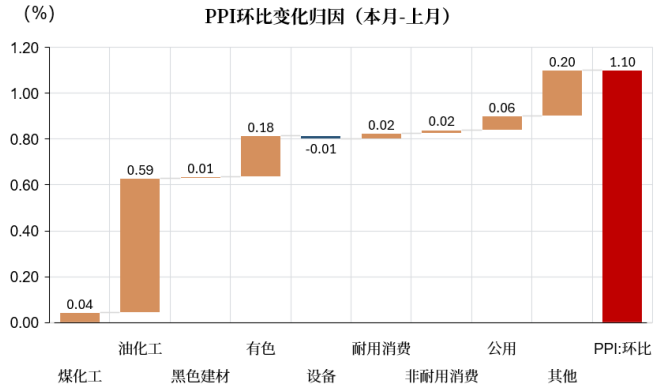


图 12：PPI 环比的结构拆分：黑色和非耐用消费继续拖累



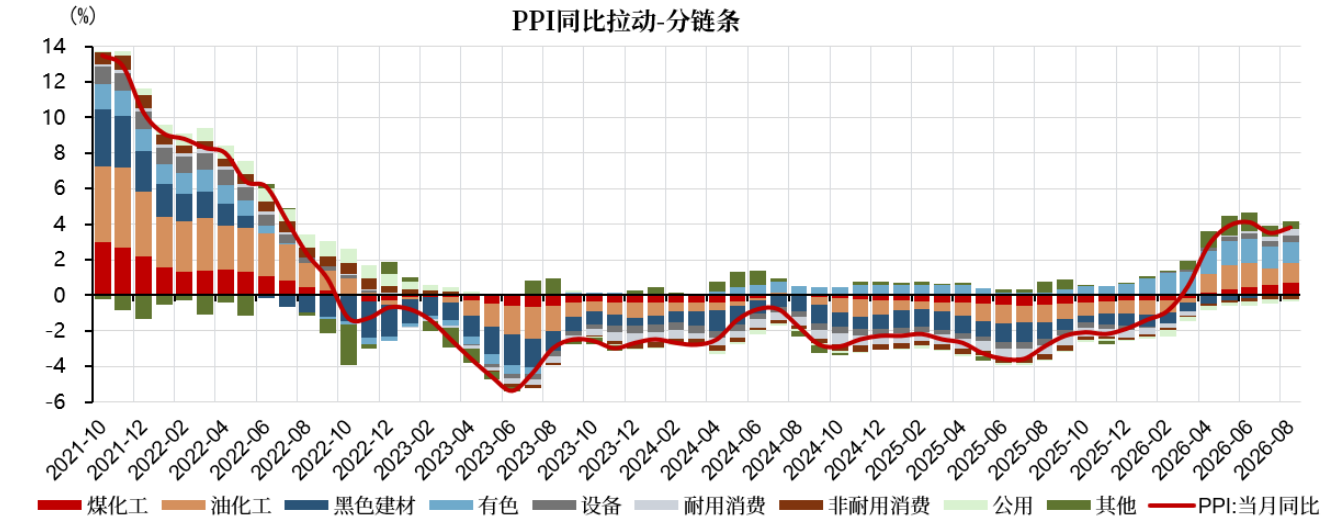

数据来源：Wind，东方证券研究

图 13：PPI 环比变化归因：油化工和有色显著拉动




数据来源：Wind，东方证券研究

图 14：PPI 同比支撑仍集中在上游链条




数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



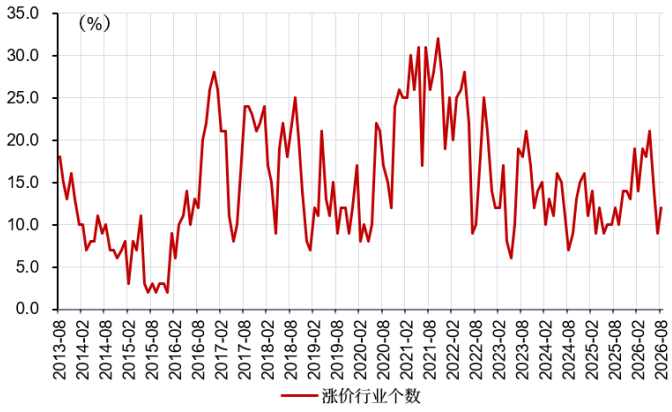
# 三、通胀双顶的意义

我们上期点评《PPI 进入回落通道》指出，基数效应下 PPI 后续应步入回落通道，且回落斜率有不断加大风险，不确定因素来自于国内稳增长政策的需求影响，和海外地缘局势的供给影响。

**地缘局势不断扰动，PPI 双顶将现。**8 月开始国际油价和国内煤炭价格不断提升，滞后来看 9 月国内能化 PPI 同比预计仍有上行空间，PPI 有突破 4.0%、CPI 有突破 1.2%的可能。

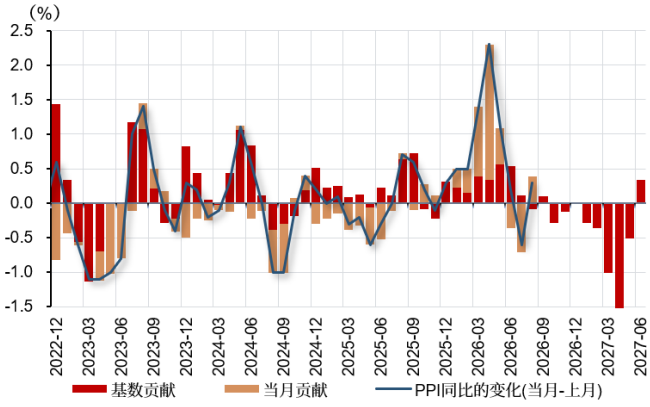
**内需政策预计具有定力，双顶以后 PPI 持续且加速回落的风险较高。**涨价行业并未扩散反而重新收敛，说明需求偏弱的确遏制了涨价的空间。同时，我们上期点评提出，2026 年金税四期全面落地、取消出口退税范围扩大等改革措施密集推进反映出财政可能更加关注中长期改革，稳增长政策预计暂时保持定力。PPI 与利润率和营业收入密切相关，这意味着双顶以后权益分子端在四季度有小幅回落风险。

图 15：PPI 涨价行业个数扩散少



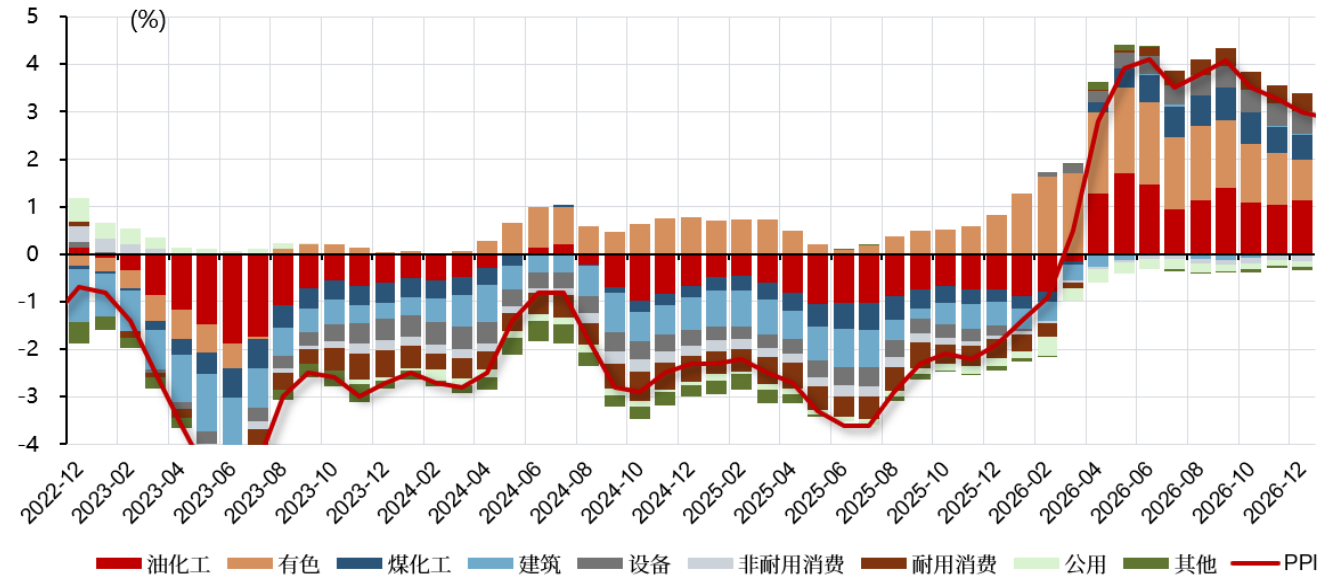

数据来源：Wind，东方证券研究

图 16：基数效应将逐步开始拖累 PPI 同比




数据来源：Wind，东方证券研究

图 17：PPI 的分链条预测




数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



## 风险提示

灾难性气候频发未能有效纳入到预测模型，地缘局势演化的方向和程度难以预测。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传



## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

**公司投资评级的量化标准**

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

**行业投资评级的量化标准：**

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。