下载日志已记录，仅供

国联民生证券
GUOLIAN MINSHENG SECURITIE

下半年PPI轨迹展望

——宏观周度观察



宏观团队：陶川、钟渝梅

报告日期：2026年09月13日

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **下半年PPI轨迹展望：**我们尝试构建PPI远月预测模型，以2025年各行业规上企业的营收占比近似作为权重，结合2021年以来的波动率发现，黑色金属、化学原料、有色金属、石油、煤炭五大行业是PPI同比的主要贡献者。聚焦五大行业中的代表性大宗商品，通过36个月滚动窗口外推与连续性约束，模型最终筛选出包含12个自变量的最佳预测模型。将大宗商品的远月期货合约价转化为隐含环比代入模型，预测结果为我们勾勒出一幅清晰的PPI前瞻图景：一是PPI同比或在9月继续反弹，二是四季度起将步入缓步回落轨道。

- **本周宏观脉络回顾：经济数据方面：**8月，CPI同比上涨0.8%、环比上涨0.4%；PPI同比上涨3.8%、环比上涨0.4%。8月通胀的回暖是输入性因素主导下的阶段性反弹，国际油价是主要推手，煤炭和有色也是值得关注的两条价格线索。CPI端，大宗商品涨价与AI产业热潮形成共振。**宏观政策方面：**9月10日，国新办举行新闻发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况；国常会接连部署“六张网”，五领域进入分网部署。

- **下周重要事件预览：**（1）8月金融数据公布（待定）；（2）8月经济数据公布（9月15日）；（3）8月财政数据公布（待定）。

- **风险提示：**外部环境变化超预期；政策落地节奏和执行力度与效果不及预期；经济结构调整进度与预期不一致。

下载日志已记录，仅供内部参考

国联民生证券 GUOLIAN MINSHENG SECURITIES

目录

CONTENTS

01 下半年PPI轨迹展望

02 本周宏观脉络回顾

03 下周重要事件预览

04 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

01

下半年PPI轨迹展望

下载日志已记录，仅供内部参考

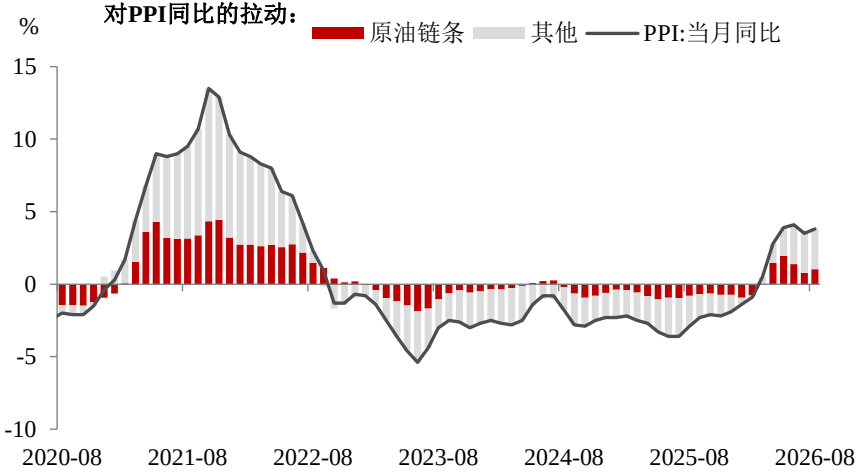
1.1 8月PPI：国际油价带动PPI同比反弹

- 本周公布的8月PPI同比上涨3.8%，受7月以来国际油价连续两轮反弹的影响，8月的PPI同比较上月有所回升。
- 在大宗商品价格波动加大、不确定性上升的背景下，我们尝试构建PPI远月预测模型，以捕捉大宗商品价格变化，前瞻国内价格走势，辅助资本市场配置决策。

图表：国际油价自7月起经历两轮反弹



图表：原油链条是当前PPI的主要拉动力之一



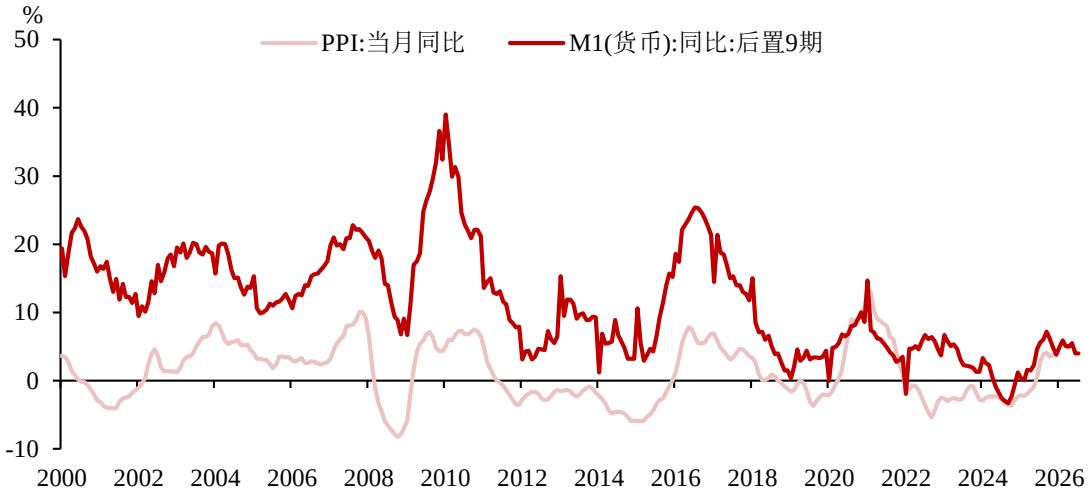
资料来源：ifind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 远月预测：M1同比可辅助判断PPI同比趋势

- 在构建远期量化模型前，如果仅需判断物价的大趋势，M1同比是一个效果较好的领先指标。从长时间序列来看，**M1同比稳定领先PPI同比约9个月。**
- **传导逻辑：**M1上升意味着资金活化程度提高，企业获得资金后扩大生产与采购，进而推高工业品出厂价格。

图表：M1同比领先PPI同比约9个月



资料来源：ifind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 远月预测：部分行业对PPI的贡献较大

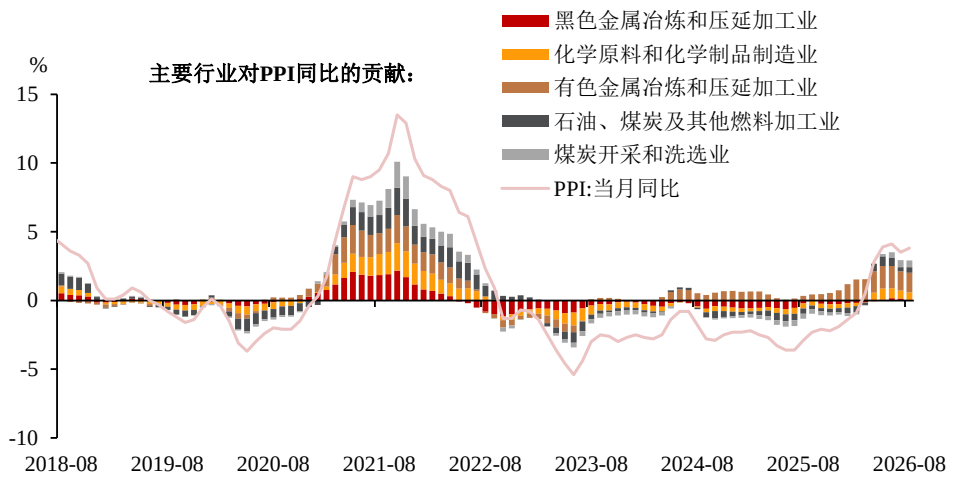
- PPI涵盖40个工业行业，其**对总量读数的影响受行业权重与价格波动性的共同影响**。我们以2025年各行业规上企业的营收占比近似作为权重，结合2021年以来的波动率发现，黑色金属、化学原料、有色金属、石油、煤炭五大行业是PPI同比的主要贡献者。

图表：权重大、波动强的行业对PPI影响更大

	40个行业	2025年权重	2021年至今同比波动率	权重×波动率
前10名	黑色金属冶炼和压延加工业	5.44	15.32	83.40
	有色金属冶炼和压延加工业	6.89	10.81	74.47
	化学原料和化学制品制造业	6.37	11.69	74.43
	石油、煤炭及其他燃料加工业	3.75	19.19	72.05
	煤炭开采和洗选业	1.84	28.95	53.21
	电力、热力生产和供应业	9.08	4.14	37.61
	电气机械和器材制造业	8.27	3.75	31.02
	计算机、通信和其他电子设备制造业	12.26	1.90	23.34
	石油和天然气开采业	0.81	28.12	22.74
	非金属矿物制品业	3.26	5.48	17.86
后10名	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备	1.23	0.70	0.86
	纺织服装、服饰业	0.78	0.91	0.71
	印刷和记录媒介复制业	0.45	1.38	0.62
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.52	1.13	0.58
	金属制品、机械和设备修理业	0.20	1.75	0.35
	家具制造业	0.43	0.78	0.34
	烟草制品业	1.00	0.33	0.32
	开采专业及辅助性活动	0.18	1.51	0.28
	水的生产和供应业	0.35	0.55	0.19
	其他制造业	0.15	1.20	0.18

资料来源：ifind，国联民生证券研究所

图表：黑色、化学原料、有色、石油、煤炭等行业是PPI同比的主要贡献者

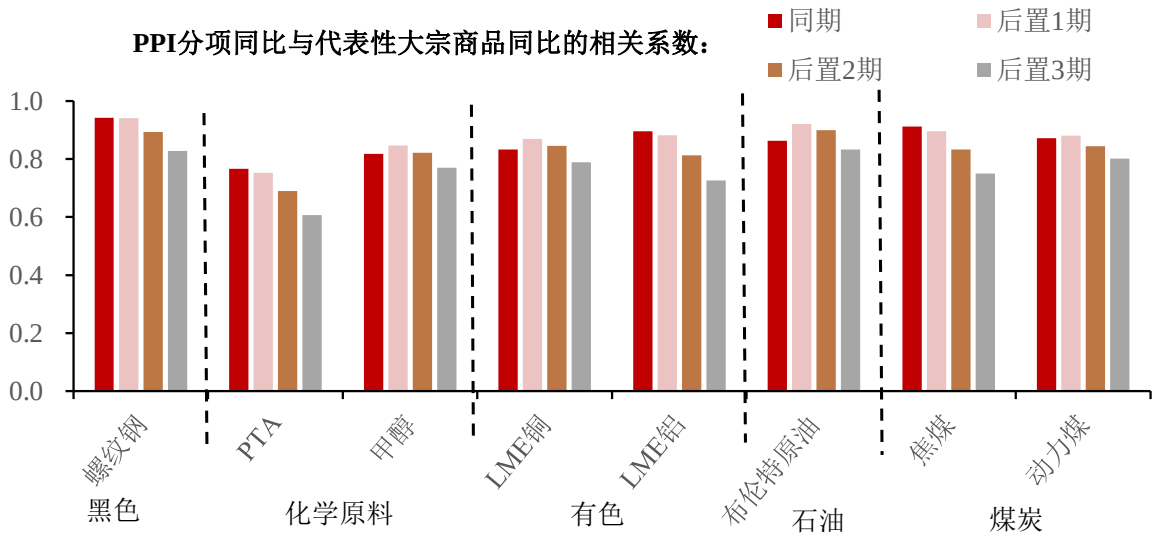


下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 远月预测：大宗商品价格对PPI的传导有滞后性

- 将这五大行业代表性品种的价格同比滞后1至3期后进行测试，发现诸如甲醇、LME铜等品种在滞后2期时与PPI的相关性甚至超越了当期，进一步**印证了大宗商品价格对PPI传导的滞后特征。**

图表：多种大宗商品对PPI同比有滞后影响



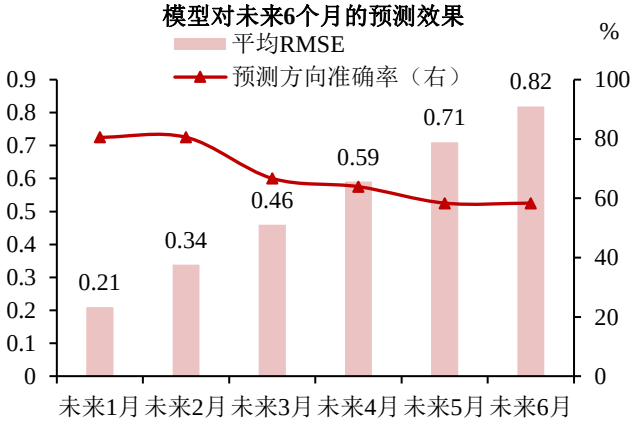
资料来源：ifind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.5 远月预测：模型预测效力

- **搭建跨期模型：**通过36个月滚动窗口外推与连续性约束，模型最终筛选出包含12个自变量的最佳预测模型（涵盖当期及滞后1期的螺纹钢、滞后1-3期的LME铝等）。
- 回测结果显示，虽然模型的平均均方根误差（RMSE）随预测月份的推远而自然上升，但该模型对未来1-2个月的PPI方向预测准确率仍稳定在80%以上。

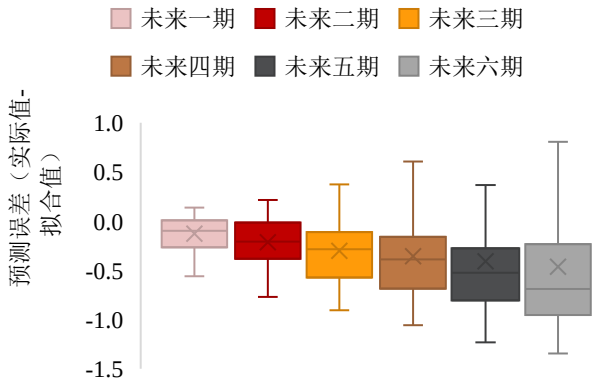
图表：模型对未来1-2月的方向预测准确率较高



资料来源：ifind，国联民生证券研究所测算

注：方向指T+1月的PPI同比相比T月的PPI同比是上升、持平或下降。

图表：预测误差随预测月份拉远而放大

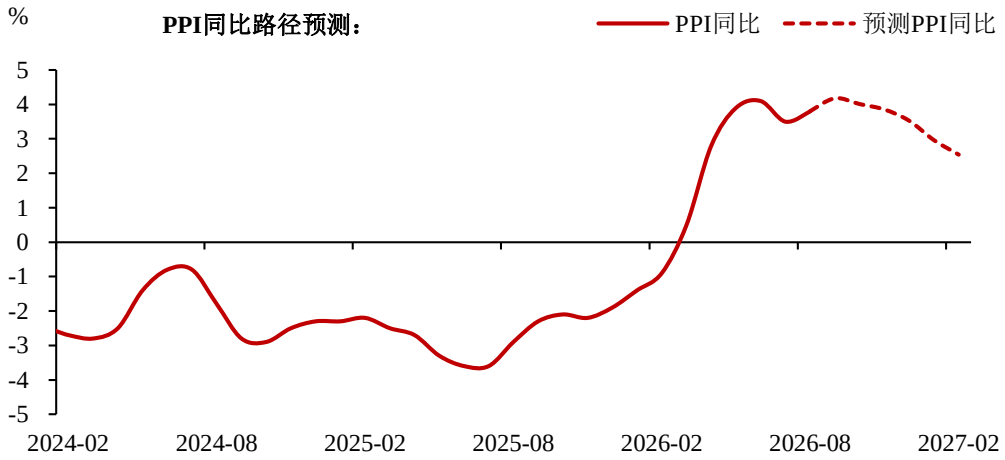


下载日志已记录，仅供内部参考

1.6 远月预测：破译商品传导的“跨期映射”

- **注入前瞻价格预期：**借助活跃期货市场的价格发现功能，将螺纹钢、LME铝等远月期货合约价转化为隐含环比代入模型。
- 模型得出的2026年9月至2027年2月的PPI同比预测值分别为4.2%、4.0%、3.8%、3.5%、2.9%、2.5%。
- 这一预测为我们勾勒出一幅清晰的PPI前瞻图景：**一是PPI同比或在9月继续反弹，二是四季度起将步入缓步回落轨道。**

图表：PPI同比路径预测：三季度反弹、四季度回落



资料来源：ifind，国联民生证券研究所测算

下载日志已记录，仅供内部参考

02

本周宏观脉络回顾

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 本周国内宏观重要事件一览

经济数据

8月进出口数据公布：
1—8月我国货物贸易累计进出口同比增长17.6%，出口增长14.6%、进口增长22.0%。货物贸易增长稳定，外贸韧性延续，高技术产品出口形成重要支撑。

8月CPI、PPI数据公布：
8月CPI同比上涨0.8%、环比上涨0.4%，大宗商品涨价与AI产业热潮形成共振。
PPI同比上涨3.8%、环比上涨0.4%。同比涨幅较上月扩大0.3个百分点，国际油价带动PPI反弹。

宏观政策

9月7日（周一）

工业和信息化部印发《信息通信行业发展“十五五”规划》，到2030年，全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网。
农业农村部等六部门发布《坚持农业农村优先发展、完善乡村振兴投入机制实施方案》，从财政、债券、信贷、保险、民间投资、农村集体资产等六个方面进行部署，健全乡村振兴多元投入格局。
工信部、市场监管总局发布关于推动汽车企业规范供应商账款支付优化账期管理的通知，指出优先保障中小企业，鼓励大型汽车企业及其全资或控股子公司特别是龙头企业，自货物、工程、服务交付之日起60日内以现金方式向中小企业支付账款。

9月8日（周二）

李强总理主持国务院第21次专题学习，以“高质量推进城市更新、促进城市内涵式发展”为主题，强调建立可持续城市更新模式、强化财政金融支持，发挥城市更新扩内需、稳投资作用。
市场监管总局召开“开展放心消费单元和集聚区培育 助力提振消费信心”专题新闻发布会，印发《关于全面开展放心消费单元和集聚区培育的通知》，全面启动放心消费主体培育工作。

9月9日（周三）

国家发改委召开“六张网”重大项目协调推进会，研究加强项目要素保障工作，强化基建投资支撑。

9月10日（周四）

《金融强国建设“十五五”规划》出台，央行提出逐步淡化数量型中介目标、更加注重利率调控；证监会将持续深化资本市场投融资综合改革，金融政策进一步强化对实体经济支持。
国务院办公厅印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》，引导大型企业将对中小企业最长付款期限限制在60日内，有望改善中小企业现金流、畅通产业链资金循环。
国家发改委发布《关于重要工业品低价无序竞争成本核算有关事项的通知》，对涉嫌低价无序竞争的经营者进行提醒告诫，必要时组织开展成本调查。

9月11日（周五）

国务院常务会议研究算力网建设有关工作，强调“要坚持合理布局、规范有序”“积极推进关键技术和装备研发应用”“构建多层次网络化算力体系”等。
工信部等九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》，提出到2030年具备自动驾驶功能的汽车实现规模应用。
农业农村部等三部门印发《数字乡村高质量发展行动计划（2026—2030年）》，攻坚突破农业传感器与专用芯片、核心算法、机器人、智能设计育种工具等关键核心技术。
国家发改委：9月11日国内汽、柴油（标准品）价格每吨调控后实际上调260元、250元。

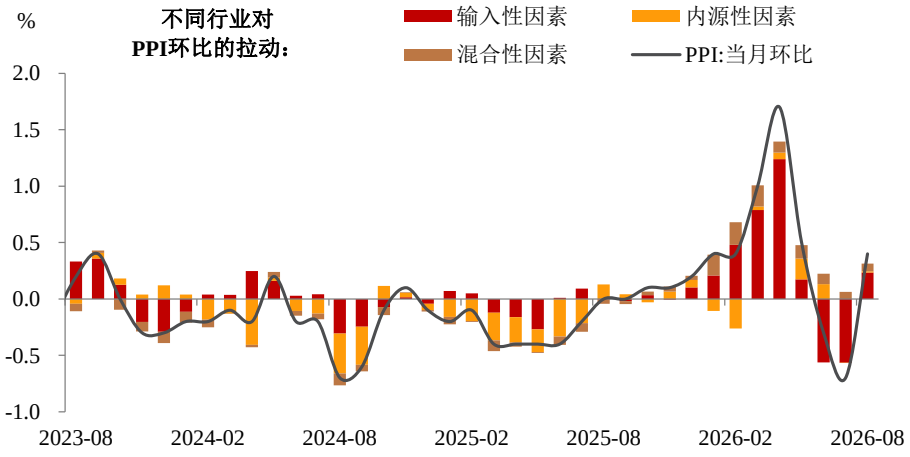
资料来源：iFind、华尔街见闻、中国政府网、新华社、国家统计局等，国联民生证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 输入性因素推动8月PPI阶段性回暖

- 8月，全国居民消费价格同比上涨0.8%、环比上涨0.4%；工业生产者出厂价格同比上涨3.8%、环比上涨0.4%。**8月通胀的回暖是输入性因素主导下的阶段性反弹，PPI同比增速有所回升，环比重回正区间。**
- 其中，**国际油价是本月PPI回暖的主要推手。**布伦特原油自7月初开始涨价，经历两轮明显反弹，其滞后传导共同体现在8月PPI中。油价已成为现阶段国内生产端价格最重要的外部变量，其升温与退潮均会快速牵动国内价格表现。

图表：8月PPI环比回正主要由输入性因素贡献



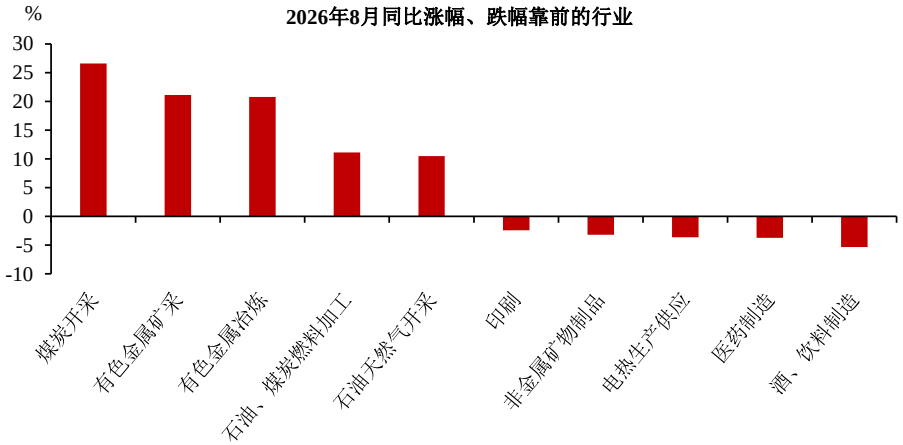
资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 煤炭、有色和石油价格涨幅靠前

- **原油之外，煤炭和有色也是值得关注的两条价格线索。煤炭价格上涨反映了供给扰动下的阶段性供需错配**：安全事故导致煤炭供给刚性收缩，而需求端仍保持较强韧性，煤炭开采行业PPI同比已连续3个月保持20%以上的高速增长。随着“疆煤外运”提速，煤炭的阶段性供给约束有望得到缓解，煤价增速或将趋于收敛。
- 相比之下，**有色的上涨逻辑或许更具延续性。**在电网建设与算力扩张的双重需求支撑下，有色金属或是后续PPI中更具韧性与延续性的部分。

图表：煤炭、有色和石油是8月PPI同比涨幅靠前的行业



资料来源：iFind，国联民生证券研究所。

注：部分行业的PPI同比暂未更新，上图仅包含已更新最新数据的行业。

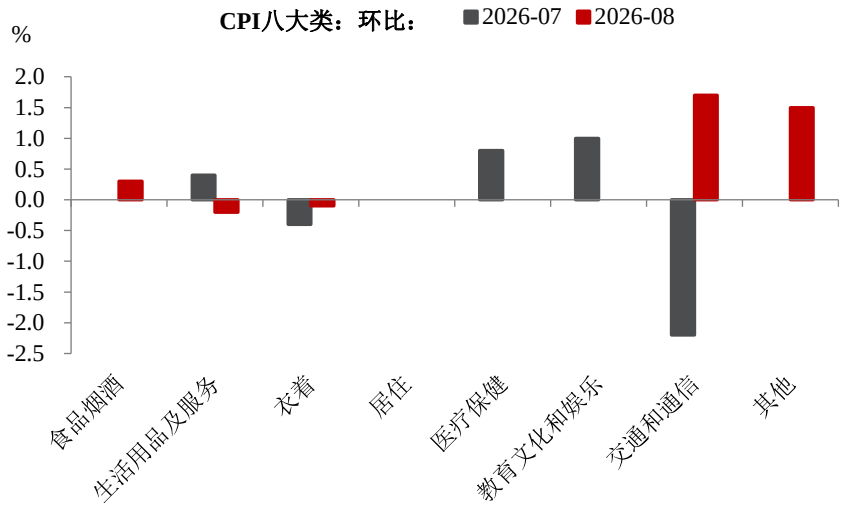
*请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

2.4 大宗商品涨价与AI产业热潮形成共振

- CPI端，**大宗商品涨价与AI产业热潮形成共振。**油价回升带动交通通信分项环比上涨1.7%，扭转此前连续三个月的下跌态势；金价明显修复，带动金饰品价格环比上涨7.6%，创去年11月以来最大单月涨幅。AI产业方面，移动电话机、平板电脑和数据存储设备价格分别环比上涨2.3%、2.1%和2.1%。
- 往后看，受油价多轮反弹的滞后影响，**9月PPI大概率仍将保持较高水平，10月起价格中枢或将进入缓步回落轨道。**

图表：CPI交通通信项、其他项环比回升明显



资料来源：iFind，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.5 金融领域贯彻落实“十五五”规划的相关举措

- 中央金融办会同各金融单位制定《金融强国建设“十五五”规划》，明确未来五年金融工作的总体方略。
- 《规划》坚持稳中求进，以**“防风险、强监管、促高质量发展”**为工作主线，在防范化解风险、强化监管的基础上，提升金融服务经济社会高质量发展的质效。到2030年，形成中国特色现代金融体系总体框架；到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系。

图表：四部门明确“十五五”金融改革落实路径

部门	主要举措
中国人民银行	聚焦目标，完善框架，构建货币政策与宏观审慎“双支柱”框架。 聚焦服务实体根本宗旨，增强金融服务实体经济质效，做好金融“五篇大文章”。 聚焦金融结构完善，持续建设开放包容、富有活力韧性的现代金融市场，促进优化融资结构。 以开放促改革促发展，推进金融高水平对外开放，推进人民币国际化。 夯实央行履职基础，持续优化金融基础设施和中央银行服务体系。
金融监管总局	防风险：认真落实“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”基本方针，稳妥推进重点领域风险防控。 强监管：强化“五大监管”完善分类分级监管框架，扎实推进差异化监管。 促发展：推动金融机构统筹做好“五篇大文章”，进一步加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的服务保障力度。
中国证监会	提高资本市场制度包容性、适应性，支持不同类型、不同行业、多元化的优质企业发展壮大。 增强资本市场内在稳定性，持续加强稳市机制建设，拓宽中长期资金来源、渠道和入市方式。 加强监管和投资者保护。 健全多层次资本市场，健全多元股权融资体系，发展多层次债券市场，健全期货市场品种布局。 提高上市公司质量和投资价值。 加快建设一流投资银行和投资机构。 建设安全高效的金融基础设施。
国家外汇管理局	推进银行外汇展业改革。 提高资本项目开放水平。 完善“宏观审慎+微观监管”框架。 建设现代化国际收支统计体系，提升外汇管理数智化水平。

资料来源：国务院新闻办公室发布会文字实录，人民日报，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.6 国常会接连部署“六张网”，五领域进入分网部署

- **六张网”正由总体规划进入逐网推进阶段。**7月政治局会议后，四场国常会先后部署新型电网和物流网、新一代通信网、城市地下管网及算力网，五个领域已进入分网建设和实施安排；水网尚未在会后国常会中单独部署。
- **“六张网”已成为稳投资的重要抓手，政策强度仍需从项目和资金端验证。**国家发展改革委初步估算，2026年“六张网”及相关重点领域建设投资规模超过7万亿元；后续重点关注分网规划、项目清单、资金来源和实物工作量。

图表： 7月政治局会议后，国常会接连部署“六张网”



下载日志已记录，仅供内部参考

03

下周重要事件预览

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 下周国内宏观重要事件一览

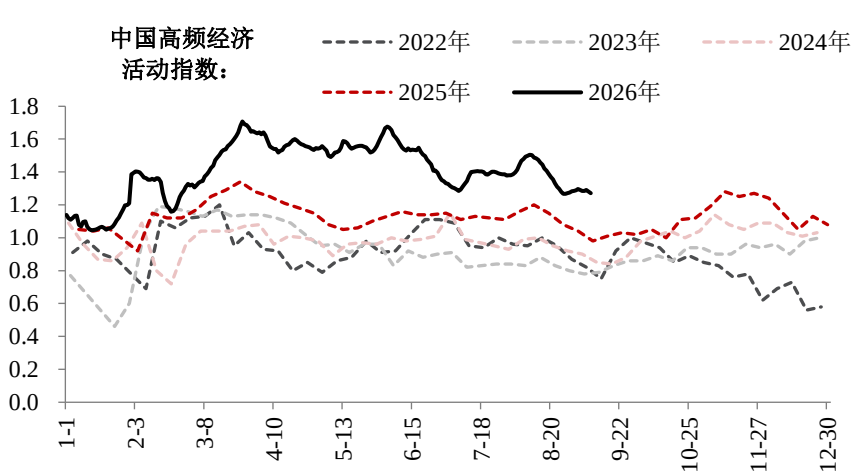
经济数据		宏观政策
8月金融数据公布（待定）。实体融资需求能否回暖？	9月14日（周一）	
8月经济数据公布。投资增速能否企稳回升？工业生产动能能否延续改善？消费需求能否进一步回暖？	9月15日（周二）	
	9月16日（周三）	
	9月17日（周四）	
8月财政数据公布（待定）。“加快财政支出使用进度”是否即将体现？	9月18日（周五）	

下载日志已记录，仅供内部参考

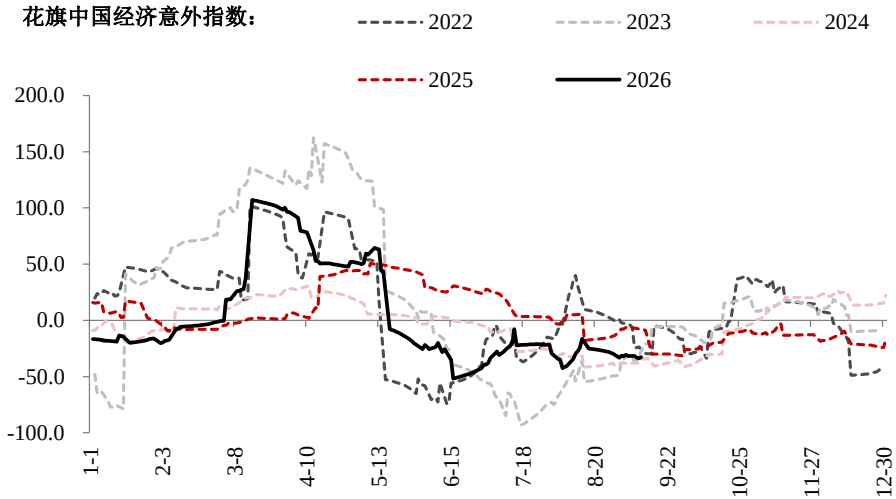
3.2 8月经济运行动能如何?

- 经济运行方面，高频经济指数运行在扩张区间；花旗经济意外指数虽然持续运行在负区间，但8—9月以来整体呈现平稳运行态势，或表明经济数据暂无明显修复信号。

图表：高频经济指数8月以来较为平稳



图表：花旗经济意外指数8月以来整体平稳



下载日志已记录，仅供内部参考

04

风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

➢ 外部环境变化超预期

- 若全球主要经济体陷入衰退或地缘政治冲突升级，可能通过贸易与金融渠道冲击国内经济，导致政策节奏和力度发生调整。

➢ 政策落地节奏和执行力度与效果不及预期

- 促进服务消费、“反内卷”等政策在实际落地或推进过程中可能面临执行差异，存在落地较慢、力度不足或传导受阻等风险。

➢ 经济结构调整进度与预期不一致

- 当前经济正处于结构调整关键期，若后续相关领域（如消费、投资等）修复偏缓，可能会导致经济后。



*请务必阅读最后一页免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考



THANKS 致谢

国联民生宏观研究团队（国内宏观领域）：

分析师：陶川
执业证号：S0590525110006
邮件：taochuan@glms.com.cn

分析师：钟渝梅
执业证号：S0590525110008
邮件：zhongyumei@glms.com.cn

联系我们：

无锡 江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦8楼

上海 上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦B座7层

北京 北京市西城区丰盛胡同20号丰铭国际大厦B座5F

深圳 深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场1座10层01室

下载日志已记录，仅供内部参考

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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利益。

评级说明：

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A股以沪深300指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证50指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明：

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。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。

，除非另有

说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。