

CPI、PPI 同比增速双双回落

投资观点：

报告日期 2026-08-10

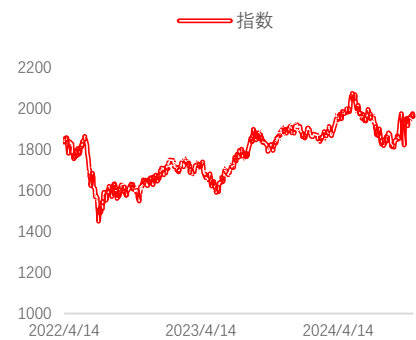
- (1) 国家统计局 8 月 9 日公布的数据显示，中国 7 月 CPI 同比 0.5%，预期 0.8%，前值 1.0%。7 月 CPI 环比下降 0.1%，前值为下降 0.3%。中国 7 月 PPI 同比 3.5%，预期 3.8%，前值 4.1%。7 月 PPI 环比下降 0.7%，前值为下降 0.3%。
- (2) **CPI 同比增速小幅回落。**7 月 CPI 环比续降、同比涨幅显著收窄，主要原因在于国际油价下跌，拖累国内成品油价格大幅下调；同时，伴随促消费政策效应有所减弱，7 月汽车等耐用消费品价格也在走弱。不过，7 月电子产品和医疗服务价格加速上涨，猪肉价格回升带动食品价格同比降幅收窄，对当月整体 CPI 形成支撑。此外，核心 CPI 同比为 0.9%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。**展望未来**，预计年内 CPI 同比增速将维持同比正增长，但同比增速或在 0.5%-1.0% 区间波动。年内重点关注几个因素的变化：一是当前中东局势仍充满不确定性，油价高位波动可能对 CPI 月度之间的波动影响较大；二是 AI 产业链发展对工业消费品价格的影响，例如由于存储芯片、手机都有涨价的风险；三是 7 月食品价格环比增速弱于季节性，但是猪肉价格环比由降转涨，需要关注猪肉价格环比上涨的持续性和对 CPI 的持续影响。
- (3) **PPI 同比涨幅有所回落。**7 月 PPI 环比跌幅扩大，同比涨幅回落，主要是受国际输入性因素影响，前期原油、有色金属价格较快下跌加速向国内相关产业传导，7 月石油、石化、有色金属产业链价格普遍下跌。同时，7 月极端天气多发，干扰建筑施工，也加剧了国内钢铁、水泥等建材价格的下行压力。**展望未来**，8 月份原油、铜等国际大宗商品出现了反弹，或意味着国际输入性因素对国内 PPI 的下拉作用将有所缓和。不过，考虑到前期上游价格下跌还会继续向中下游行业传导，以及内需不足背景下，国内钢铁、建材等工业品和生活资料价格总体将维持偏弱运行，由此，预计 8 月 PPI 环比将延续下跌，但跌幅将有所收敛，同比涨幅也将进一步回落。

宏观

专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫
从业资格证号：F3014717
投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】PMI 指数回落至荣枯线下方——7 月 PMI 数据解读
20260731
- 2、【ITF-宏观】内需疲软，二季度经济动能放缓——6 月经济数据解读
20260715
- 3、【ITF-宏观】CPI 同比回落，PPI 同比继续扩大——6 月通胀数据解读
20260709

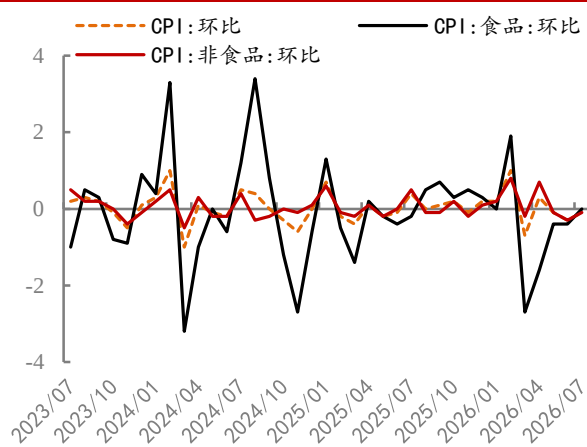
国家统计局8月9日公布的数据显示，中国7月CPI同比0.5%，预期0.8%，前值1.0%。7月CPI环比下降0.1%，前值为下降0.3%。中国7月PPI同比3.5%，预期3.8%，前值4.1%。7月PPI环比下降0.7%，前值为下降0.3%。

1 CPI环比降幅收窄，同比温和上涨

7月份，全国CPI同比0.5%，增速较前值回落0.5个百分点，低于市场预期。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅较前值缩小0.1个百分点。

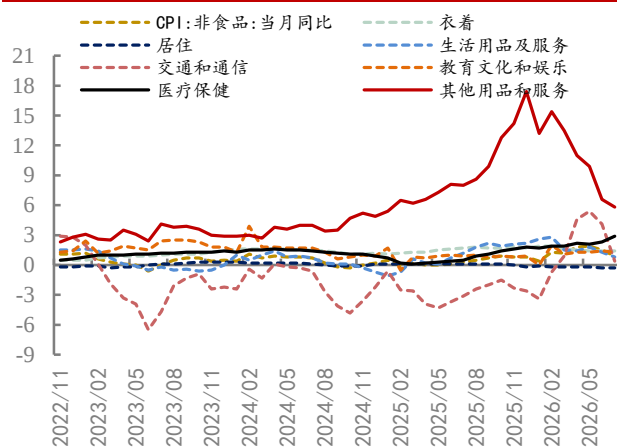
(1) 从环比上看，CPI环比下降0.1%，前值为下降0.3%，其中，食品价格环比持平，前值为下降0.4%；非食品价格环比下降0.1%，前值为下降0.3%。总的来看，7月的CPI环比降幅有所收窄，油价走弱是最大的拖累项。

图表 1、CPI 环比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、CPI 非食品价格同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

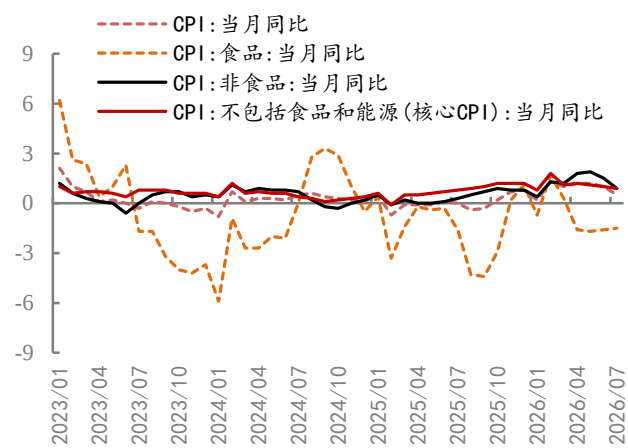
1) 油价下行是最大的拖累项。7月，非食品价格环比-0.1%，近5年同期均值0.36%。交通和通信分项环比-2.2%，去年同期1.5%，近5年同期均值0.88%，原油价格下行的输入性影响导致汽油价格7月环比下跌10.7%，降幅扩大5.8个百分点，拖累CPI环比下降0.35个百分点。其他用品和服务分项环比0.0%，但去年同期0.9%，抬高了基数导致同比继续下行，其中主要可能仍受金价的影响。

往后看，油价和金价的基数影响存在分化，年内前者压力下降而后者压力上升。除此之外，部分地区政策性调价持续推进，医疗服务价格上涨1.1%，推动医疗保健分项环比上涨0.8%。

2) 食品价格多数弱于季节性，猪价反弹。7月，食品价格环比0.0%，近5年同期均值

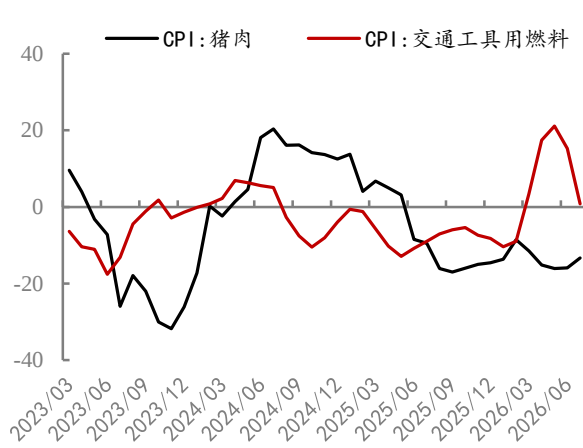
0.52%，弱于季节性。鲜菜、鲜果、蛋类等主要分项多数都弱于季节性。其中蛋类价格在环比 3 个月连续上涨后，7 月环比转负，不过同比涨幅（14.4%）仍在相对高位。鲜菜鲜果供应相对充足，前者环比上涨 1.3%，后者环比下跌 3.8%。生猪产能综合调控措施效果逐步显现，6 月能繁母猪存栏同比降至-6.3%，猪肉环比上涨 4.1%，剔除 2022 年同期异常来看，已是近 5 年同期最高环比涨幅。后续来看猪价对 CPI 的拖累大概率逐步减轻。

图表 3、CPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、猪、油价走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(3) CPI 同比增速小幅回落。7 月 CPI 环比续降、同比涨幅显著收窄，主要原因在于国际油价下跌，拖累国内成品油价格大幅下调；同时，伴随促消费政策效应有所减弱，7 月汽车等耐用消费品价格也在走弱。不过，7 月电子产品和医疗服务价格加速上涨，猪肉价格回升带动食品价格同比降幅收窄，对当月整体 CPI 形成支撑。此外，核心 CPI 同比为 0.9%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。

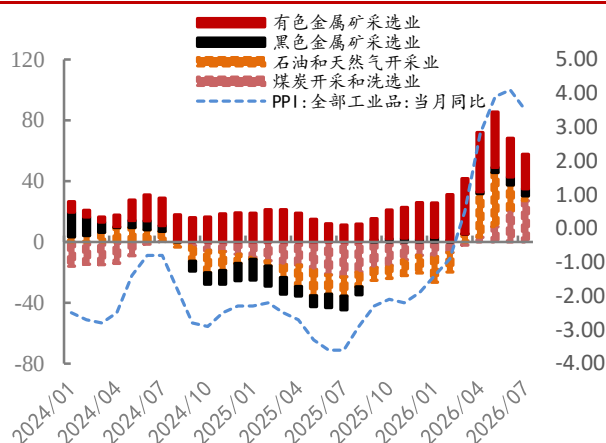
展望未来，预计年内 CPI 同比增速将维持同比正增长，但同比增速或在 0.5%-1.0% 区间波动。年内重点关注几个因素的变化：一是当前中东局势仍充满不确定性，油价高位波动可能对 CPI 月度之间的波动影响较大；二是 AI 产业链发展对工业消费品价格的影响，例如由于存储芯片、手机都有涨价的风险；三是 7 月食品价格环比增速弱于季节性，但是猪肉价格环比由降转涨，需要关注猪肉价格环比上涨的持续性和对 CPI 的持续影响。

2 PPI 环比、同比增速均回落

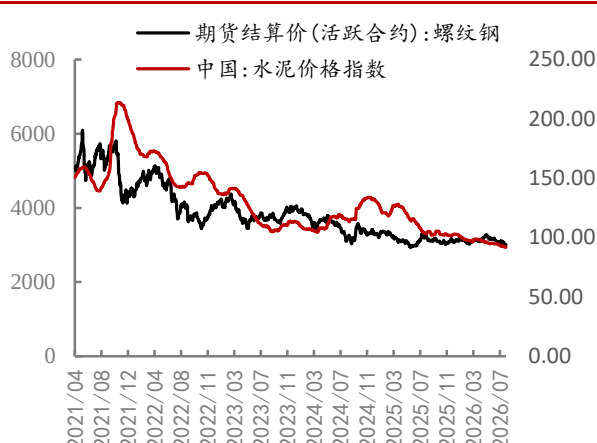
中国 7 月 PPI 同比上涨 3.5%，前值为上涨 4.1%，增速低于预期。中国 7 月 PPI 环比-0.7%，环比降幅较前值进一步扩大。具体来看：

(1) 从环比来看，全国 PPI 下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点。本月 PPI 环比运行的主要特点：一是输入性因素影响国内相关行业价格下行。石油开采、精炼石油产品制造、有机化学原料制造价格分别下降 11.8%、8.4%和 4.2%；有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 2.1%和 1.7%，5 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.65 个百分点。二是季节性因素影响部分行业价格下降。7 月份高温、雨水及台风天气较多，建筑项目施工进度放缓，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 0.8%和 0.5%；水力发电、风力发电增加，价格分别下降 10.3%和 3.9%，4 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.11 个百分点。三是产业转型升级和消费提质扩容带动部分行业需求增加、价格上涨。新动能成长壮大，人工智能、高端装备、新材料等领域蓬勃发展，智能无人飞行器制造、碳素新材料、船舶及相关装置制造价格分别上涨 2.5%、0.4%和 0.3%。品质类消费较快增长，智能家庭消费设备、护肤用化妆品制造价格分别上涨 3.4%和 0.7%。

图表 5、PPI 同比增速



图表 6、大宗商品价格出现企稳



(2) 从同比看，全国 PPI 上涨 3.5%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。分行业看，价格

上涨的主要行业中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨 3.2%、8.2%和 9.1%，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业分别上涨 22.6%和 20.2%，黑色金属冶炼和压延加工业上涨 2.7%，涨幅比上月均回落，6 个行业合计影响 PPI 同比上涨约 2.55 个百分点；煤炭开采和洗选业上涨 27.1%，电气机械和器材制造业上涨 5.7%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨 4.4%，涨幅比上月均扩大，3 个行业合计影响 PPI 同比上涨约 1.53 个百分点。上述 9 个行业对 PPI 的上拉影响较上月减少 0.56 个百分点。价格下拉影响最大的 5 个行业为：电力热力生产和供应业、汽车制造业、非金属矿物制品业、医药制造业、酒饮料和精制茶制造业，降幅在 2.3%—5.7%之间，合计影响 PPI

同比下降约 0.76 个百分点，较上月减少 0.05 个百分点。

(3) PPI 同比涨幅有所回落。7 月 PPI 环比跌幅扩大，同比涨幅回落，主要是受国际输入性因素影响，前期原油、有色金属价格较快下跌加速向国内相关产业传导，7 月石油、石化、有色金属产业链价格普遍下跌。同时，7 月极端天气多发，干扰建筑施工，也加剧了国内钢铁、水泥等建材价格的下行压力。

展望未来，8 月份原油、铜等国际大宗商品出现了反弹，或意味着国际输入性因素对国内 PPI 的下拉作用将有所缓和。不过，考虑到前期上游价格下跌还会继续向中下游行业传导，以及内需不足背景下，国内钢铁、建材等工业品和生活资料价格总体将维持偏弱运行，由此，预计 8 月 PPI 环比将延续下跌，但跌幅将有所收敛，同比涨幅也将进一步回落。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。