



2025 年 9 月 10 日

物价下行压力受控

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

春节错月影响 CPI 同比负增长

(2025.3.10)

制造业景气继续回升 (2025.3.31)

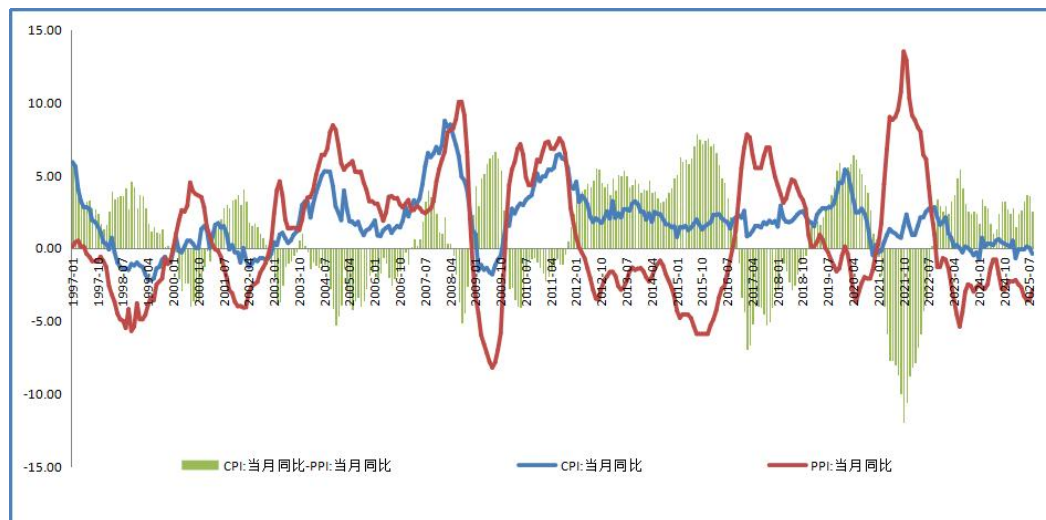
政府融资进程加快 (2025.4.14)

外部需求阶段承压 (2025.4.30)

- 8 月 CPI 同比下降 0.4%，由平转降。其中，城市同比下降 0.3%，农村同比下降 0.6%；食品价格同比下降 4.3%，非食品价格同比上涨 0.5%；消费品价格同比下降 1%，服务价格同比上涨 0.6%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨 36.7%和 29.8%，家用器具和文娱耐用消费品价格同比涨幅分别扩大至 4.6%和 2.4%，燃油小汽车价格同比降幅继续收窄至 2.3%。。8 月 CPI 环比持平，其中，城市环比持平，农村环比上涨 0.1%；食品价格环比上涨 0.5%，非食品价格环比下跌 0.1%；消费品价格环比上涨 0.1%，服务价格环比持平。8 月食品烟酒类消费价格环比上涨 0.3%，其中鲜菜价格环比上涨 8.5%，而畜肉、水产品、鲜果价格则环比下跌 0.1%、0.9%和 2.8%，表现弱于季节性水平。因国际油价调整，交通工具用燃料价格环比下跌 0.9%；暑假假日接近尾声，旅游价格环比回落 0.6%。8 月 CPI 翘尾因素走低至-0.9%，内需不足压力抑制食品价格回升等综合因素导致 CPI 同比再度走负。下一步扩大内需政策着力点或仍在加大政府投资和改善市场预期两个方面，中央投资或继续加大重点领域民生项目的支持力度；全国统一大市场建设纵深推进，治理部分领域无序竞争、市场失序等措施有助于缓解价格下行预期。
- 8 月 PPI 同比下降 2.9%，前值为同比下滑 3.6%，较上月回升 0.7 个百分点；8 月 PPI 环比持平。其中生产资料价格同比下降 3.2%，环比上涨 0.1%；生活资料价格同比下降 1.7%，环比下降 0.1%。“反内卷”政策持续，企业间无序竞争得到治理，重点行业产能治理有序展开，“以量换价”现象减少，部分上游行业出现价格回稳现象。8 月全国多地高温，用电负荷增加，电煤价格反弹，煤炭开采和洗选业出厂价格环比上涨 2.8%；因焦煤价格反弹，加之铁矿石成本上涨，8 月国内钢材综合价格均值环比上涨，然受限于楼市投资下滑，天气等不利因素对基建项目扰动，钢材价格反弹空间受限。美国原油库存增加，非农就业数据下修超预期，国际原油价格仍现疲态，输入性因素引致 8 月国内石油和天然气开采业出厂价格环比回落 1.1%。国际铜价延续高位震荡，8 月国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。新兴产业快速发展，相关行业价格同比有所回升，集成电路封装测试系列价格同比上涨 1.1%，通信系统设备制造价格同比上涨 0.3%，固体废弃物处理设备价格同比上涨 0.3%；废弃资源综合利用业价格同比降幅收窄 5.4 个百分点。国内经济将逐步由追求规模效应转向质量发展，传统行业以稳为主，控制潜在风险外溢；新兴行业则需关注硬核科技带来的技术突破效应，寻求进口替代的市场增长。
- （文中其他数据来源于国家统计局网站、iFind 和英大证券研究所整理）

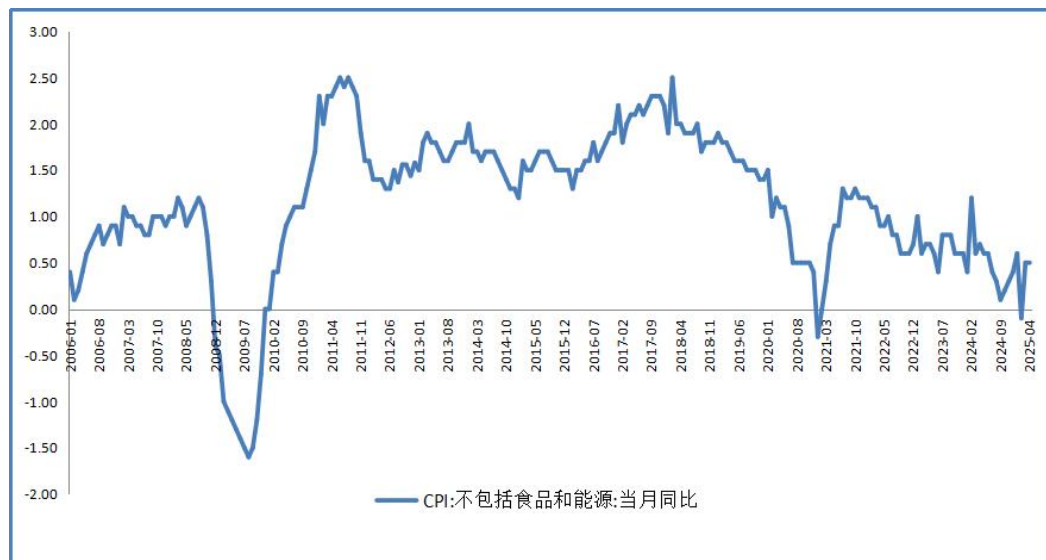
风险提示：美国经济下行压力超预期，或引致国际大宗商品深幅调整。

图 1：国内 CPI 和 PPI 同比



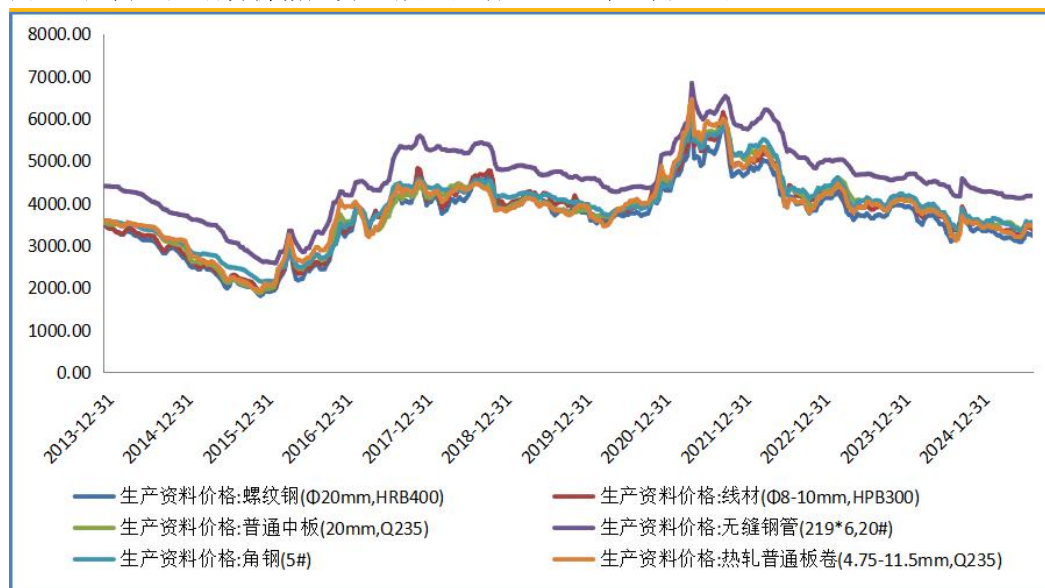
数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 2：CPI:不包括食品和能源:当月同比



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 3：国内主要钢材价格走势（截止日期：2025 年 8 月 31 日）



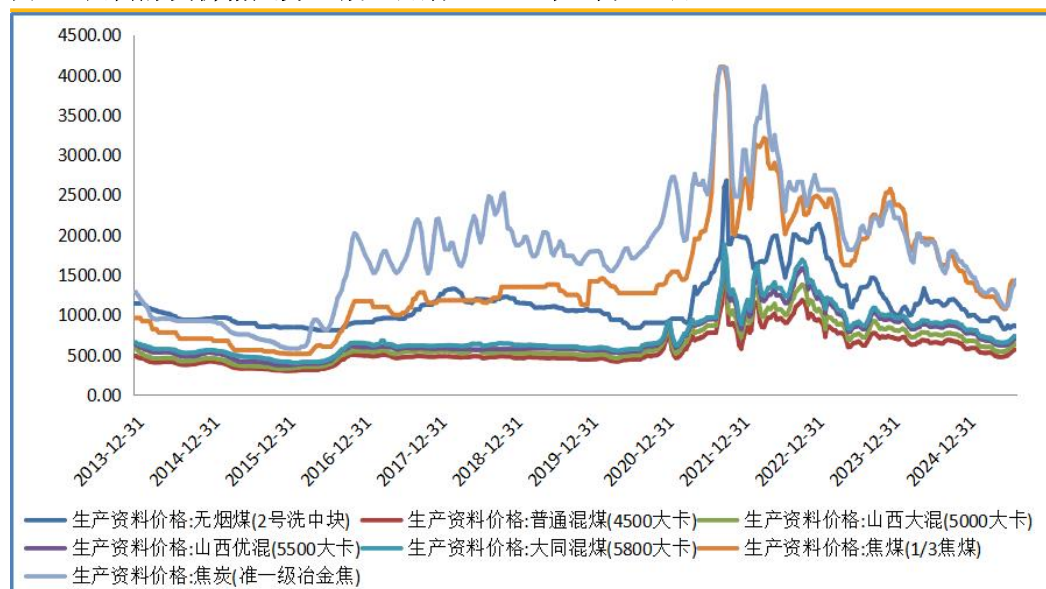
数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 4：国内有色金属价格走势（截止日期：2025 年 8 月 31 日）



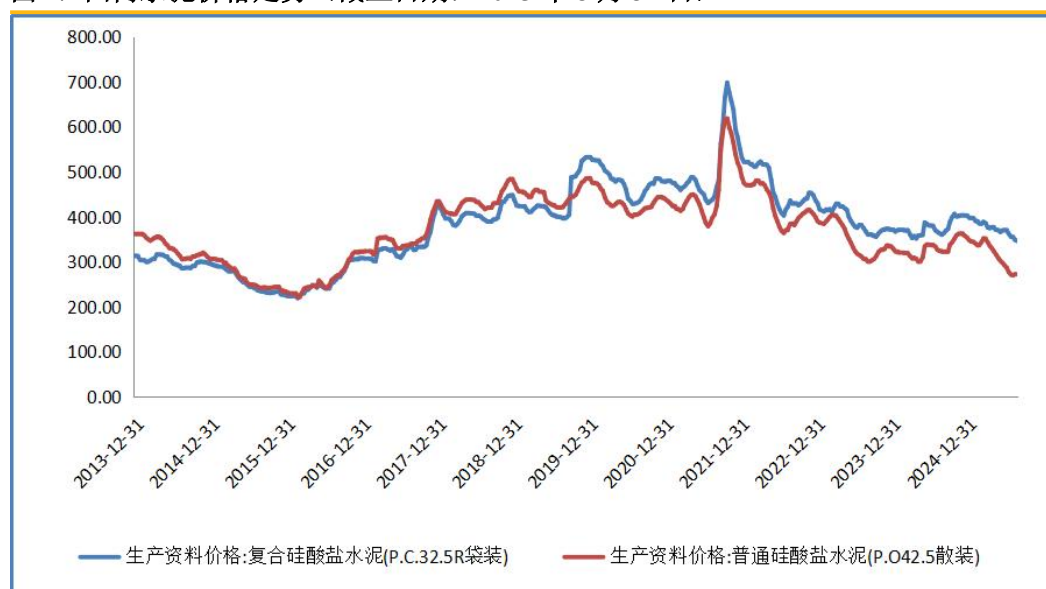
数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 5：国内煤炭价格走势（截止日期：2025 年 8 月 31 日）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 6：国内水泥价格走势（截止日期：2025 年 8 月 31 日）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来，均与其在本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。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上