

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

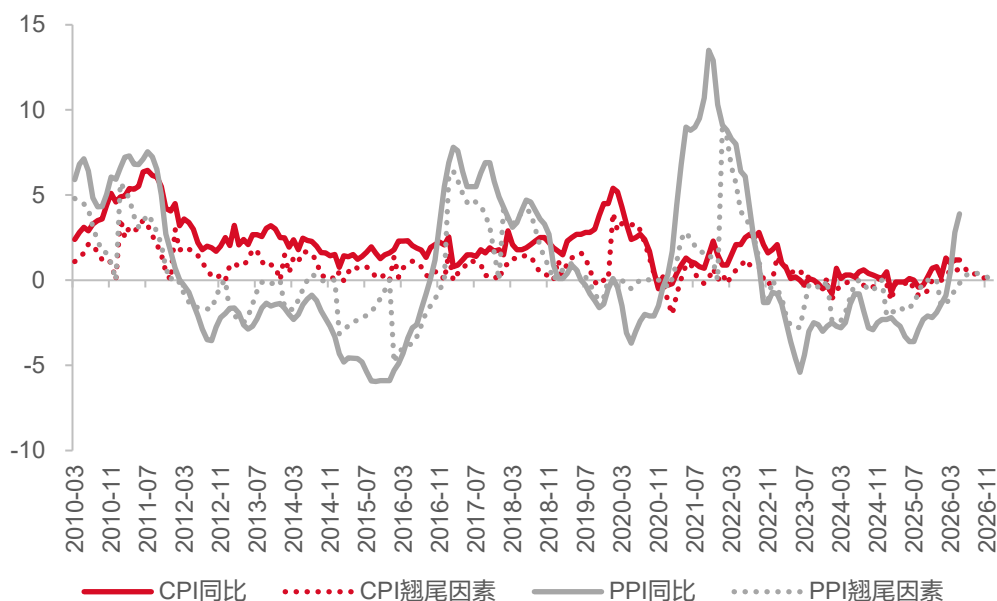
# CPI保持稳定，PPI延续分化

## ——国内观察：2026年5月通胀数据

### 投资要点

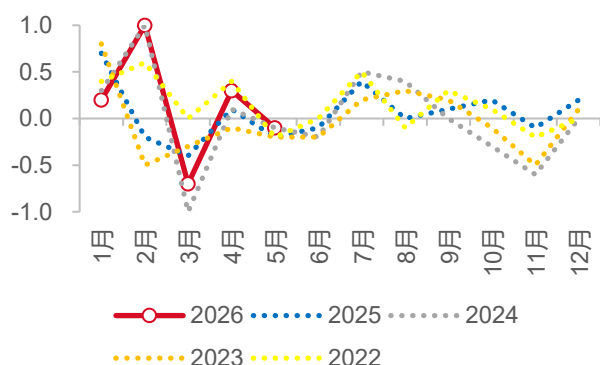
- **事件：**2026年6月10日，国家统计局发布2026年5月通胀数据。5月，CPI当月同比1.2%，前值1.2%；环比-0.1%，前值0.3%。PPI当月同比3.9%，前值2.8%；环比0.5%，前值1.7%。
- **核心观点：**随着原油价格环比涨幅的回落，对CPI的直接影响减弱，虽然有鸡蛋价格上涨的影响，但猪价对CPI仍有拖累，总体上CPI保持稳定，下半年“猪油共振”出现的概率不大。从国内通胀的角度来看，对货币政策形成约束的可能性较小。而PPI的上涨有翘尾因素的影响，二三季度同比中枢可能继续上行，但结构分化的特征仍然较为明显，对企业利润的结构分配来说也是映射，一是中上游原材料相关，二是AI等高新技术产业相关。
- **CPI保持平稳。**5月，CPI环比-0.1%，略高于近5年同期均值-0.18%，强于季节性。5月美伊局势缓和下，能源价格并未进一步上行，食品价格以及非食品价格均存在季节性回落，CPI整体保持基本平稳。
- **油价高位震荡，对CPI的直接影响减弱。**5月，国际原油价格高位震荡下，交通和通信分项下的交通工具用能源环比-0.3%，此前两个月都有两位数以上的上涨。原油上涨对CPI的直接影响暂时告一段落。
- **食品价格回落，但略强于季节性。**5月，食品环比-0.4%，近5年同期均值-0.78%，略强于季节性。分项中边际变化较大的是蛋类，供给阶段性紧缺叠加节假日需求增加影响，CPI蛋类环比5.0%，连续两个月强于季节性，不过对整体CPI的影响相对可控，5月鸡蛋价格也仅影响CPI环比上涨0.03个百分点。猪价继续下行，5月CPI猪肉环比-1.6%，近5年同期均值-1.48%，5月农业农村部印发《2026年生猪产能综合调控实施方案》，下调能繁母猪正常保有量至3750万头左右，预计产能去化将会持续，下半年猪价存在止跌的可能，但对CPI的贡献难以回正。
- **核心CPI同样稳定，金饰品价格或有拖累。**核心CPI环比-0.1%，近5年同期均值-0.02%，稍稍弱于季节性。主要的非食品分项中，其他用品和服务环比-0.4%，近5年同期均值0.44%，或受国际金价高位回落带动金饰品价格环比下跌的影响。不过总体来看，核心通胀仍然相对偏稳。
- **PPI环比高点可能已过，同比仍有上行空间。**5月PPI环比涨幅回落至0.5%，前值1.7%。随着油价高位震荡，本轮周期内PPI环比上涨幅度最大的阶段可能已过。不过即使环比放缓，但二三季度较低的基数，翘尾因素可能仍然会推动PPI同比继续上行。
- **PPI延续结构化特征。**1.涨价仍主要集中在中上游行业，生产资料环比0.7%，且采掘>原料>加工，生活资料环比0.0%。2.原油产业链环比涨幅多数回落，石油和天然气开采环比由正转负，燃料加工持平上月，除此之外中游的化学原料、化学纤维、橡胶和塑料制品环比涨幅放缓，不过从同比来看，以上行业仍在上行。3.季节性需求增加推动煤炭价格走高，5月煤炭采选环比3.2%，同比也升至10.0%。4.AI需求推动相关产业价格持续走强，5月计算机、通信和其他电子设备环比0.6%，今年年内连续5个月环比保持正增长，同比在3月已回正，5月升至2.1%。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；地缘政治局势风险；美国通胀超预期。

图1 CPI及PPI同比翘尾因素，%



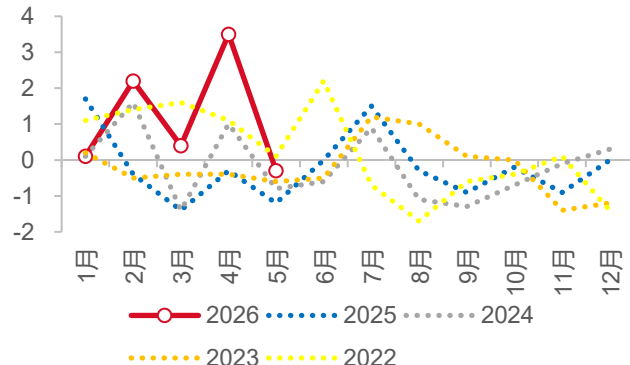
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 CPI环比季节性，%



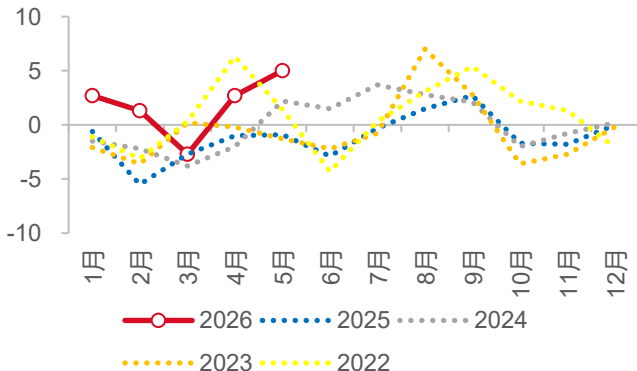
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI交通和通信环比季节性，%



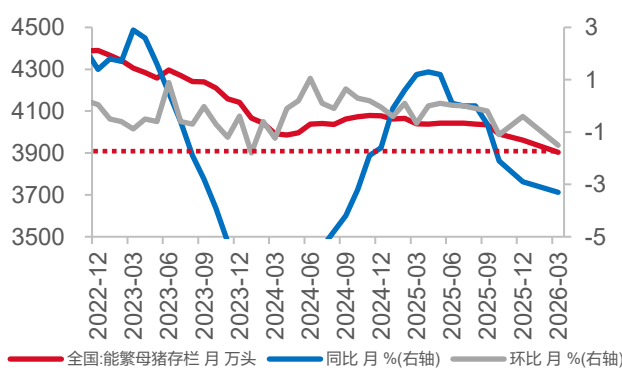
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 CPI蛋类季节性，%



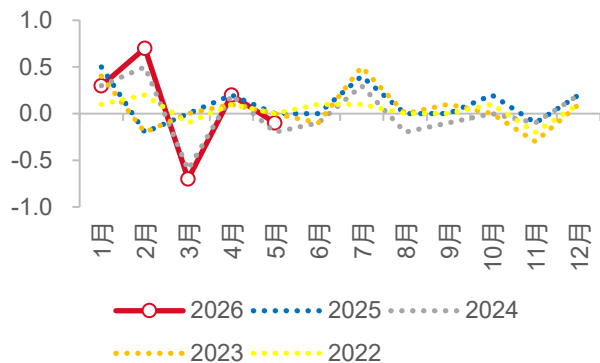
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图5 能繁母猪存栏、同比环比增速，万头，%，%



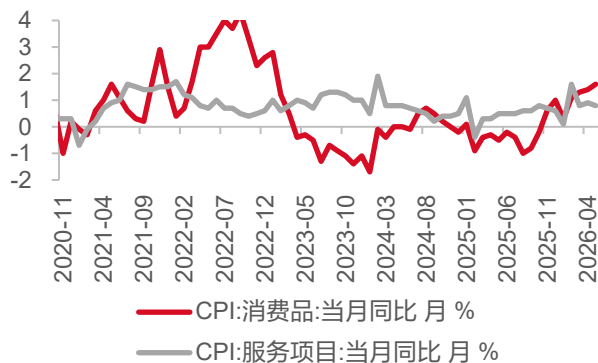
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图6 核心CPI环比季节性, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 消费品及服务CPI当月同比, %



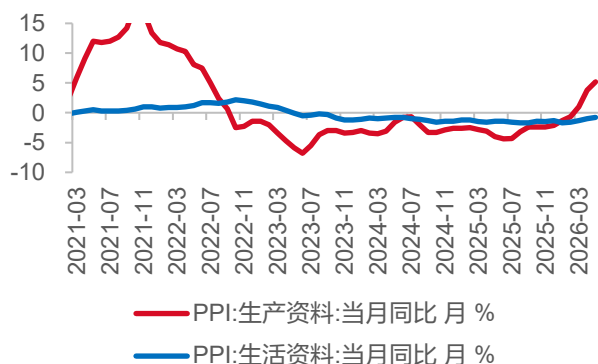
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 PPI当月同比, %



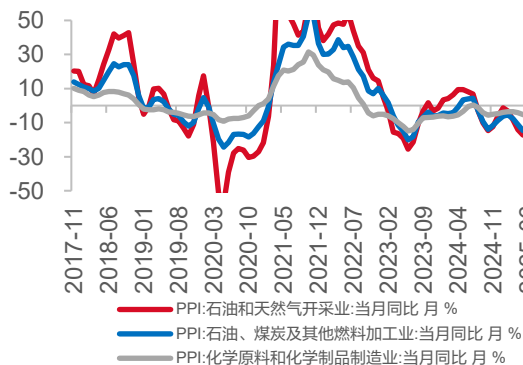
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 PPI生产和生活资料类同比, %



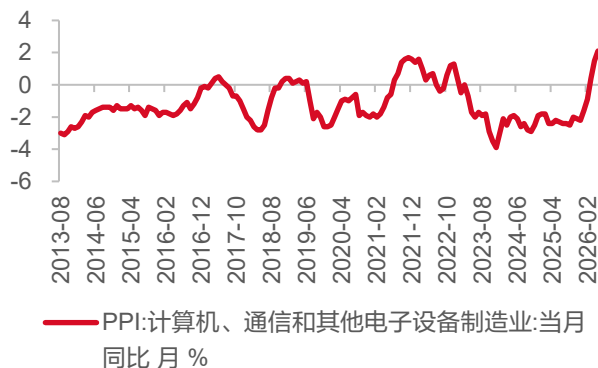
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 PPI石油开采加工、燃料加工、化工当月同比, %



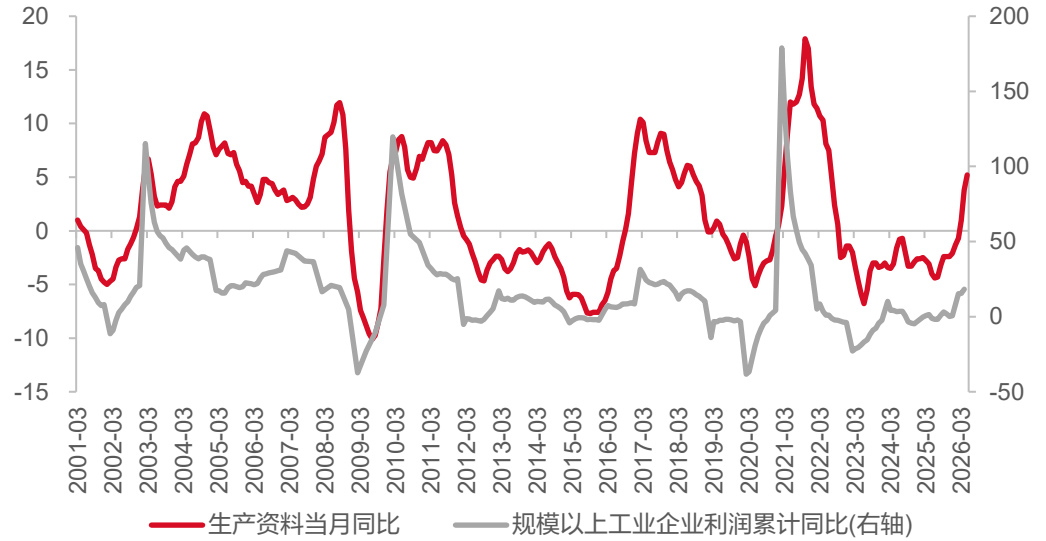
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图11 PPI电子设备当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图12 PPI 生产资料当月同比与工业企业利润累计同比，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、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是在过去、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中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、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,并不代表东海证券股份有限公司,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“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备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。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8621) 20333275  
 手机:18221959689  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机:(8610) 59707105  
 手机:18221959689  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089