

通胀数据快评

价格剪刀差继续走扩

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070001
证券分析师:	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码: S0980524090003
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001

事项:

6月10日,国家统计局发布2026年5月份全国CPI和PPI数据。5月,中国CPI同比+1.2%(前值+1.2%),环比-0.1%;核心CPI同比+1.1%(前值+1.2%);PPI同比+3.9%(前值+2.8%),环比+0.5%,涨幅较上月回落1.2个百分点。

评论:

2026年5月通胀数据消费端总体平稳,生产端涨幅再创新高。CPI同比延续1%以上温和区间运行,环比受节后效应、能源回落影响小幅下行,内需修复节奏偏缓但整体韧性尚存;PPI同比大幅走高,创下2022年7月以来新高,环比涨幅有所收窄,工业品涨价由普涨转向结构性分化,上游输入性通胀与国内产业需求形成共振,PPI-CPI剪刀差进一步走阔,上下游价格分化格局加剧。整体来看,通缩压力完全消解,物价结构性特征凸显,成本向下游传导阻力仍存。

◆ CPI总体平稳,分项结构分化明显

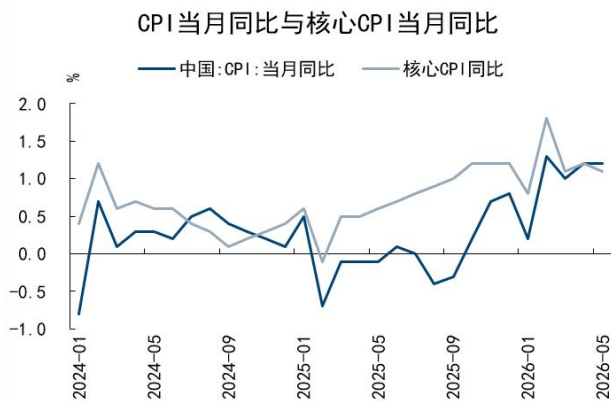
5月CPI同比持平于1.2%,核心CPI同比回落至1.1%,CPI环比由涨转跌至-0.1%,主要系五一假期消费退潮、国际油价阶段性回落所致,走势符合季节性规律。

食品项方面,5月食品价格同比-1.7%,环比-0.4%。气温回升、应季蔬果集中上市,鲜菜价格环比下降3.6%;生猪供给充裕,猪肉价格同比-16.1%、环比-1.6%,仍是食品端主要拖累项。受前期产能出清、夏季高温减产及端午备货影响,鸡蛋价格环比上涨6.1%,成为食品板块为数不多的涨价品类。整体食品价格对CPI同比拖累约0.30个百分点,对环比拖累约0.07个百分点。

服务价格同比+0.8%,环比由涨转降-0.1%。五一假期过后出行需求快速回落,飞机票、交通工具租赁、宾馆住宿等出行类服务价格明显回调,叠加租赁房租持续低迷,服务项对CPI环比形成小幅拖累。整体服务价格仍保持正增长,反映服务消费并未出现明显走弱。

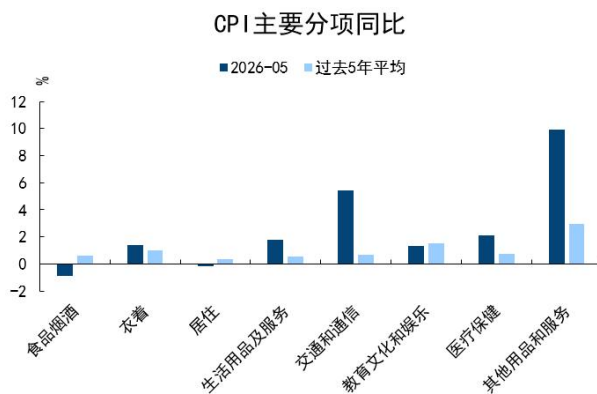
工业消费品表现分化,同比+3.9%,环比小幅波动。国际油价回落带动国内汽油价格环比转跌,但低基数支撑汽油同比涨幅扩大至23.5%;AI终端需求旺盛,拉动移动电话、平板电脑等通信工具价格上行;夏装换季推动衣着价格环比上涨0.6%。剔除食品、能源后核心CPI虽略有回落,但仍站稳1%上方,居民商品消费具备一定支撑,内需整体未出现明显走弱。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



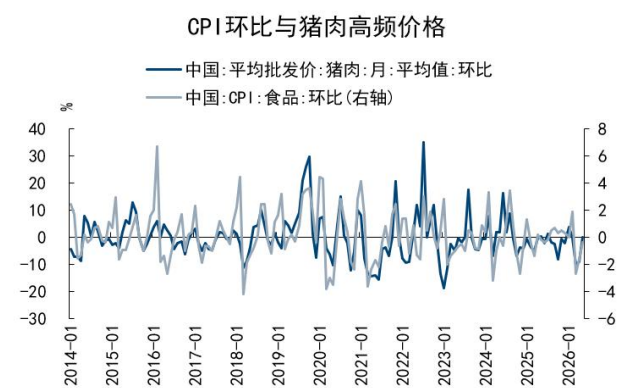
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 生猪价格仍然疲弱



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄金价格回落



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 涨幅再创新高，涨价链条结构性延续

5月PPI同比大幅上行至3.9%，为近两年高位，环比回落至0.5%，连续8个月保持环比正增长，工业通胀上行趋势进一步强化。

国际大宗商品价格仍是PPI核心驱动，叠加低基数效应拉动显著。石油天然气开采、石油加工、化工原料等石化产业链价格维持高位；有色金属矿采选、冶炼压延行业同比分别达到36.5%、24.0%，输入性价格传导持续发力。国内需求层面多点支撑，一方面夏季用电、储煤需求升温，煤炭、黑色金属价格回暖；另一方面全球算力投资高增，AI、电子制造、电气设备等新动能产业需求旺盛，相关产品价格稳步上行，成为PPI新增拉动力量。

生产资料与生活资料走势持续分化。5月生产资料价格同比+5.2%，环比+0.7%，采掘、原材料、加工工业全线保持上涨，是PPI上行的核心支柱；生活资料价格同比-0.8%，降幅小幅收窄，环比持平。终端消费偏弱导致上游成本难以向下游充分传导，中下游企业盈利承压，工业领域量价分化、利润分化的格局进一步加剧。

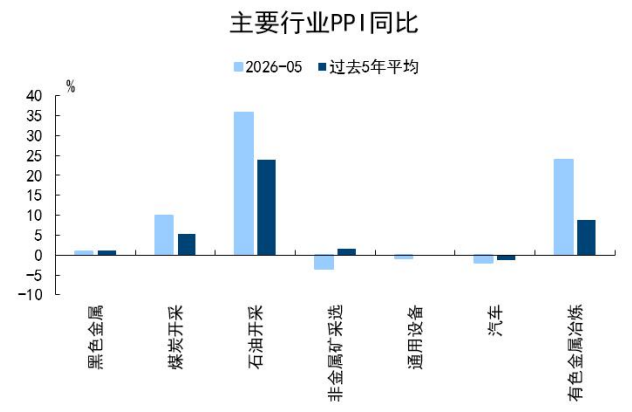
5月PPIRM同比上涨5.8%，原料端价格涨幅高于出厂端，原料成本压力持续向工业环节传导。分品类看，化工原料、燃料动力、黑色金属价格涨幅靠前，仅建筑材料类价格有所回落，行业景气度差异显著。

图5: PPI 当月同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

展望后市，国际地缘局势复杂，原油、有色等大宗商品价格易涨难跌，叠加去年同期低基数，预计二季度至三季度 PPI 同比仍将维持高位，阶段性存在突破 4.0% 的可能。CPI 方面，短期食品价格依旧偏弱，猪肉价格底部运行格局难快速扭转，能源价格波动、服务消费季节性波动将成为主要扰动，CPI 大概率维持 1.0%-1.5% 的温和区间。中长期需重点跟踪猪肉产能去化节奏、夏季气候对农产品供给的影响，以及 PPI 价格向消费端的传导效果。当前 PPI-CPI 剪刀差高位运行的状态仍将延续，政策需兼顾稳内需、畅通价格传导、对冲输入性通胀冲击三大目标。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《5月进出口数据点评-若无AI 增速几何?》——2026-06-10
- 《5月非农数据点评——拐点来了吗?》——2026-06-06
- 《5月PMI数据解读-制造业守住荣枯线，外需显著下滑》——2026-05-31
- 《2026年4月财政数据快评-税收韧性延续，支出明显回落》——2026-05-20
- 《4月金融数据解读-票据冲量，居民去杠杆》——2026-05-14

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032