

2026年06月11日

PPI 同比延续超预期高增

固定收益研究团队

——2026年5月价格数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

王帅中（联系人）

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布2026年5月价格数据，5月CPI同比上涨1.2%（前值为+1.2%，下同），环比下降0.1%（+0.3%）；核心CPI环比下降0.1%（+0.2%），同比上涨1.1%（+1.2%）；PPI环比上涨0.5%（+1.7%），同比上涨3.9%（+2.8%），PPI同比延续高增。

● 5月价格数据关注点

5月CPI同比增长与4月持平，整体不及市场预期。5月CPI同比上涨1.2%，与前值持平，Wind统计17家机构预测CPI同比上涨平均值为1.4%、中位数为1.3%，CPI同比增长整体不及市场预期。受同期基数较低影响，尽管5月原油价格与金价均较高位有所回落，仍较2025年同期值同比增长幅度较大，汽油价格涨幅扩大至23.5%，影响CPI同比上涨约0.66pct，黄金饰品价格涨幅回落至39.0%，影响CPI同比上涨约0.17pct。食品项中猪肉价仍为拖累项，同比下降16.1%，影响CPI同比下降约0.31pct。CPI环比下降0.1%，较前值下降0.4pct，25年5月CPI环比均值为-0.18%，本次CPI环比略好于季节性。主要受能源和服务价格变动影响，市场对美伊对峙逐渐脱敏，原油价格高位回落，国内汽油价格由4月上涨12.6%转为下降0.3%，带动能源价格由4月上涨5.7%转为下降0.1%，对CPI环比的影响由4月上拉0.39pct转为下拉0.01pct。

5月PPI环比上涨0.5%，同比上涨3.9%，较前值提升1.1pct，PPI同比延续高增，3月PPI同比在连续下降41个月首次后首次上涨，4月PPI同比再次高增至2%以上，5月PPI同比增长逼近4%。Wind统计17家机构预测PPI同比上涨平均值为3.5%、中位数为3.5%，PPI同比超预期增长。PPI环比上涨0.5%，2025年10月开始，物价连续8个月处于上行通道，物价进入“正增速”。

PPI环比有所回落，同比延续高增，输入性因素与AI产业链发展或为本次PPI同比高增的主要因素。PPI环比较前置回落1.2pct，市场对美伊对峙逐渐脱敏，原油价格高位回落，价格波动传导影响国内相关行业价格涨幅回落，石油开采价格环比由4月上涨24.1%转为下降1.8%，精炼石油产品制造价格由上涨19.0%转为下降0.3%，进而导致PPI环比整体有所回落。PPI同比较前值提升1.1pct，输入性因素与AI产业链发展或为本次PPI同比高增的主要因素，有色金属、煤炭采选、电气机械、通信电子和石油开采等行业价格同比高涨拉动PPI同比高增。

● 物价回升有望构成2026年债券收益率上行的基本面

债券收益率，由两个因素决定：一是物价（或物价预期）的方向，二是资金利率的方向（央行的态度）。其他因素例如财政、信用等则通过“经济（或预期）—物价（或预期）”，或者“资金利率的预期”，两条路径传导至债市。我们认为，当前的“潜在通胀”2%，或将成为10年国债收益率的下限。

● 债市观点：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%

(1) 基本面：经济修复不及预期证伪，叠加2026年初或宽信用、宽财政，加速周期回升；

(2) 宽货币：如果有宽货币政策（例如降准降息、买债等），则与2025年类似，收益率或短暂下行后上行；

(3) 通胀：预计通胀回升，重点关注PPI环比能否持续为正；

(4) 资金利率：如果通胀环比持续回升，则资金收紧存在可能性，此时短端债券收益率也会开始上行；

(5) 地产：本次未把地产作为稳增长的主要手段，因此与美国2008年之后类似，地产是滞后指标（2009-2011年美国地产见底），地产或在各项经济指标回升、以及股市上涨之后，滞后性见底；

(6) 债券：预计10年国债目标区间2-3%，中枢或为2.5%。

● 风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

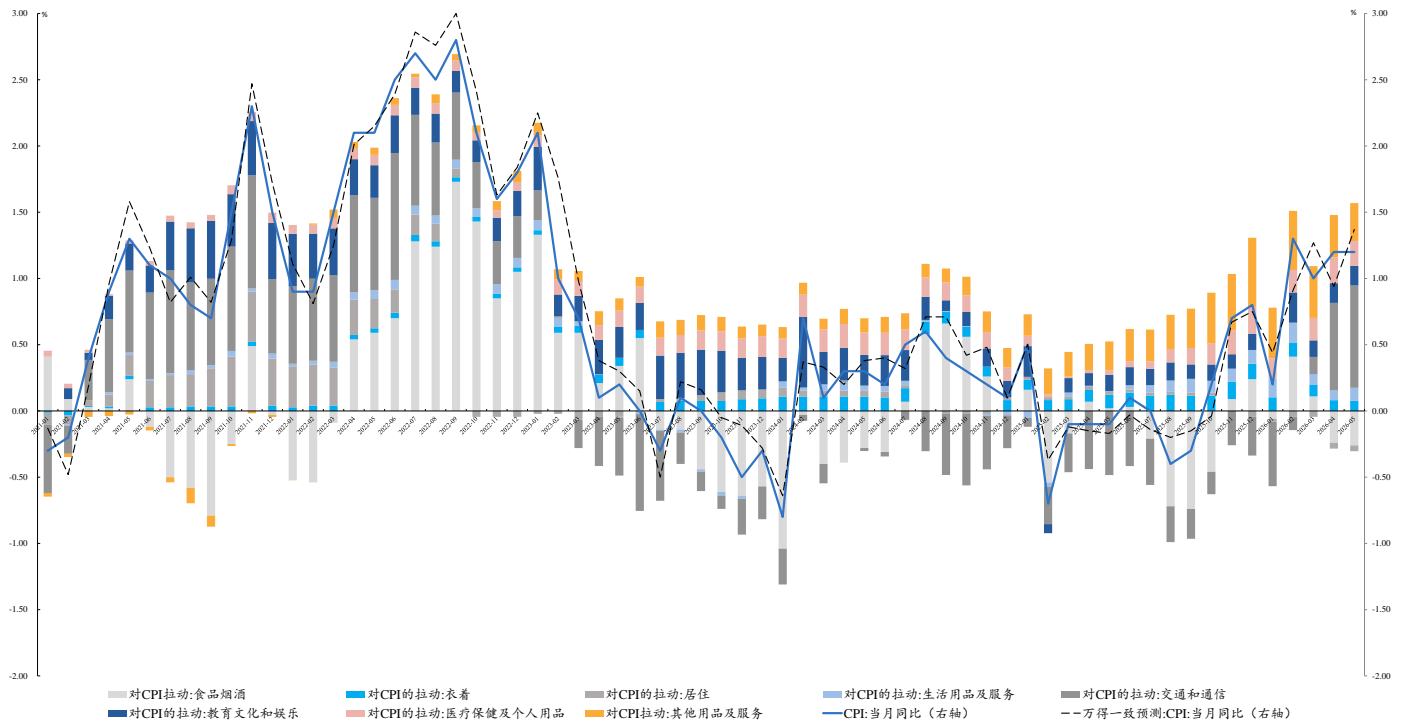
相关研究报告

《继续提示债市的“资金面收紧”风险—事件点评》-2026.6.11

《进出口同比均高增，高性价比支撑出口超预期增长—2026年5月进出口数据点评》-2026.6.10

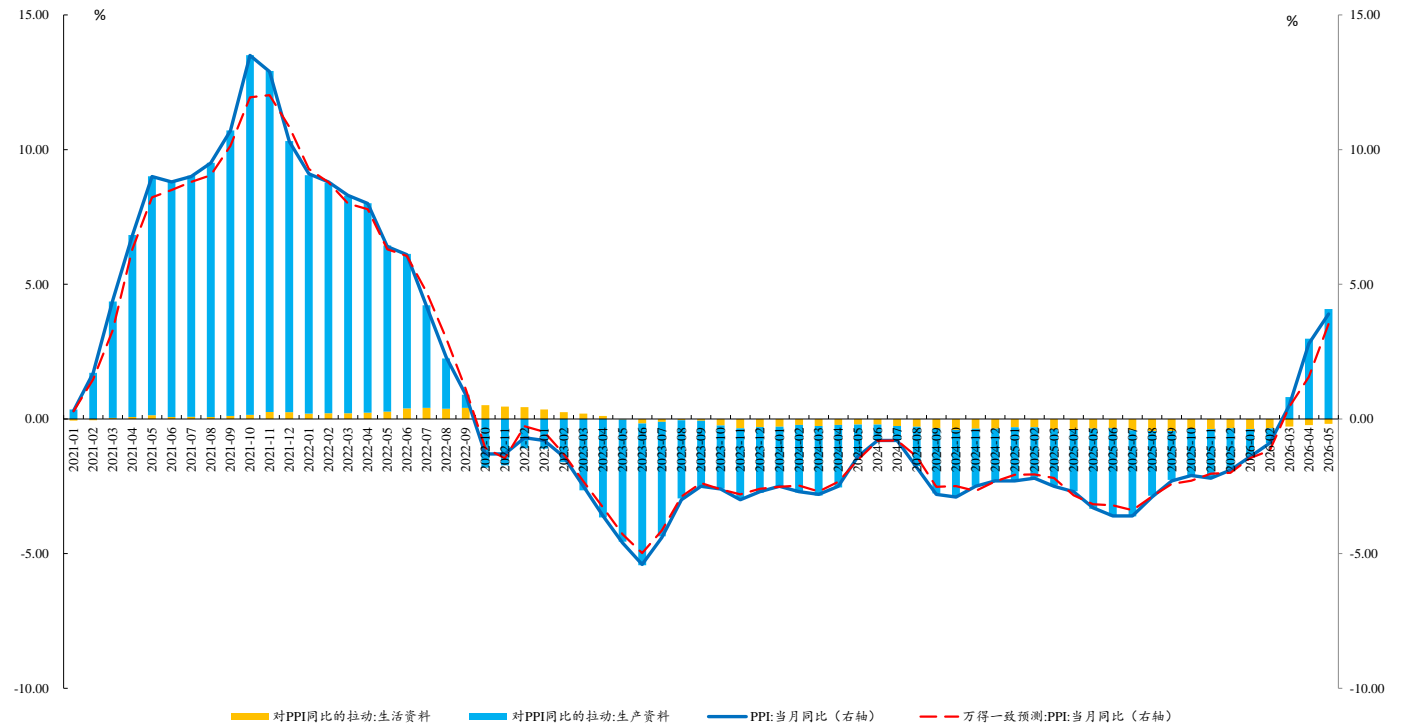
《国办函54号文：名股实债约束与国资治理能力分层—固收专题》-2026.6.6

附图 1: 5 月 CPI 同比上升 1.2%



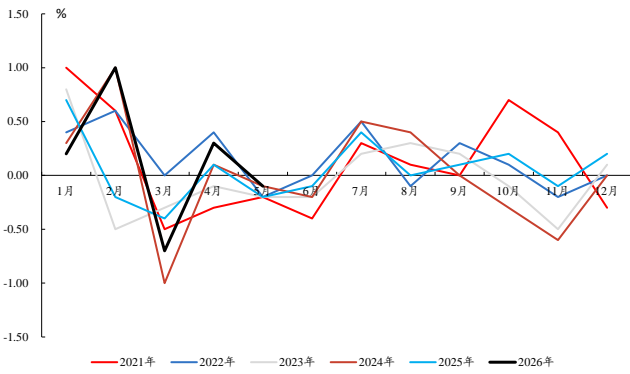
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 5 月 PPI 同比提升 3.9%



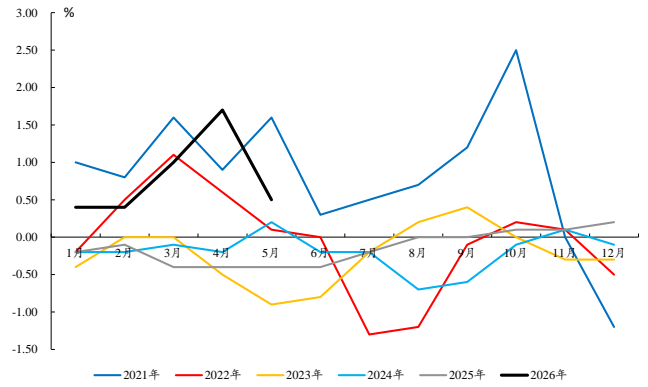
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 5 月 CPI 环比下降 0.1%



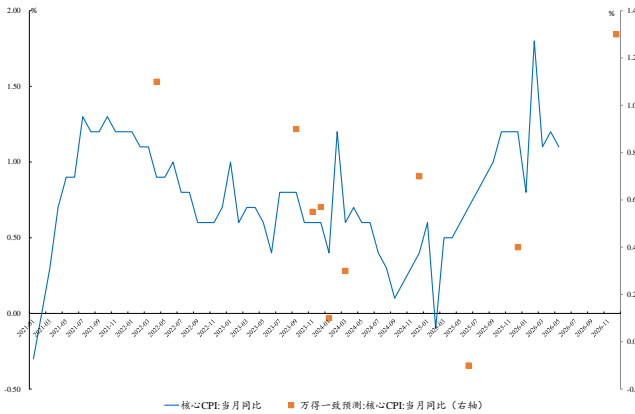
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 5 月 PPI 环比提升 0.5%



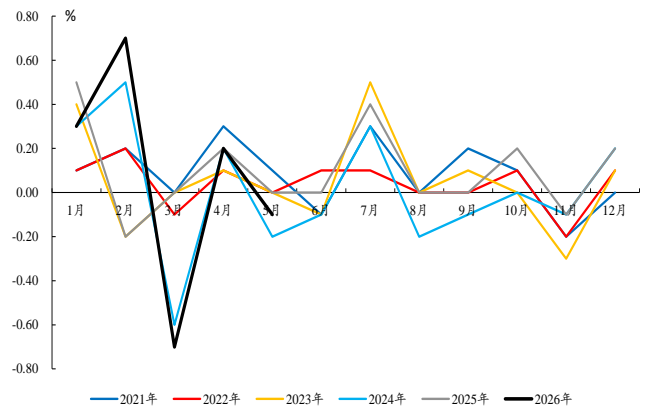
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 5 月核心 CPI 同比上涨 1.1%



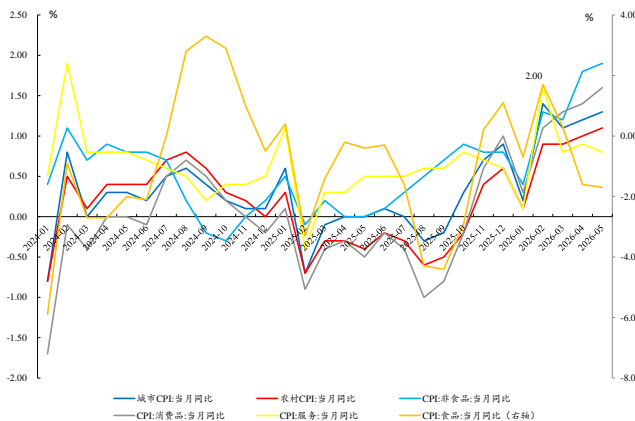
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 5 月核心 CPI 环比下降 0.1%



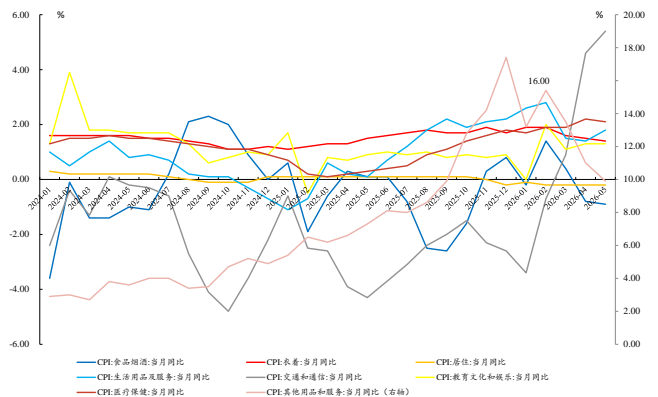
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7: 5 月城市 CPI 同比上涨 1.3%



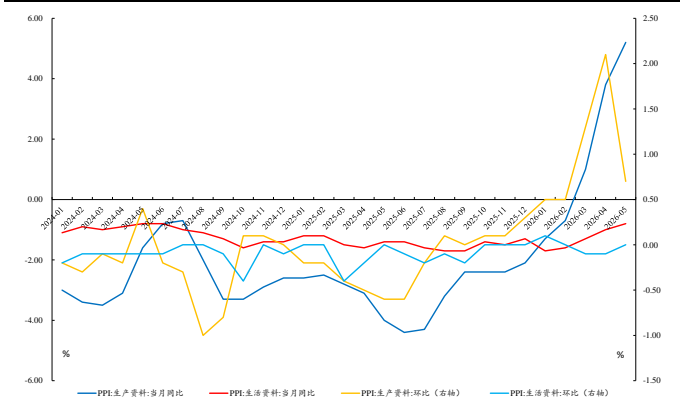
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 8: 5 月八大类价格同比四降两涨两平



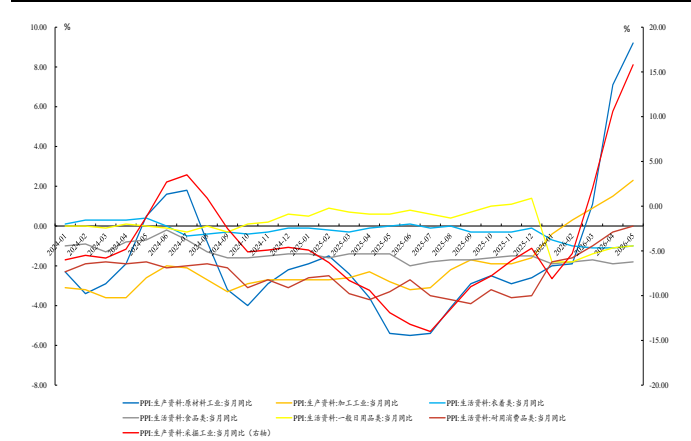
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 9：5 月生产资料价格同比提升 5.2%



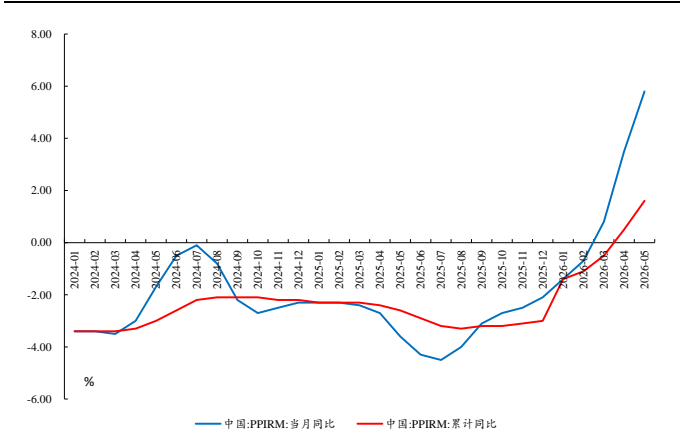
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：5 月采掘工业价格同比提升 15.8%



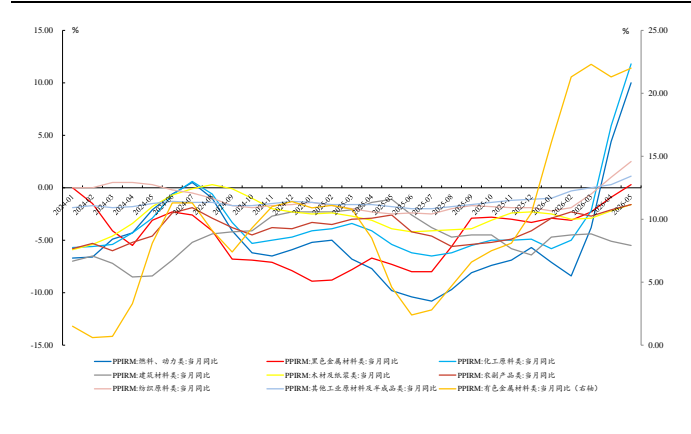
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 11：5 月工业生产者购进价格同比提升 5.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 12：5 月九类 PPIRM 同比八涨一降



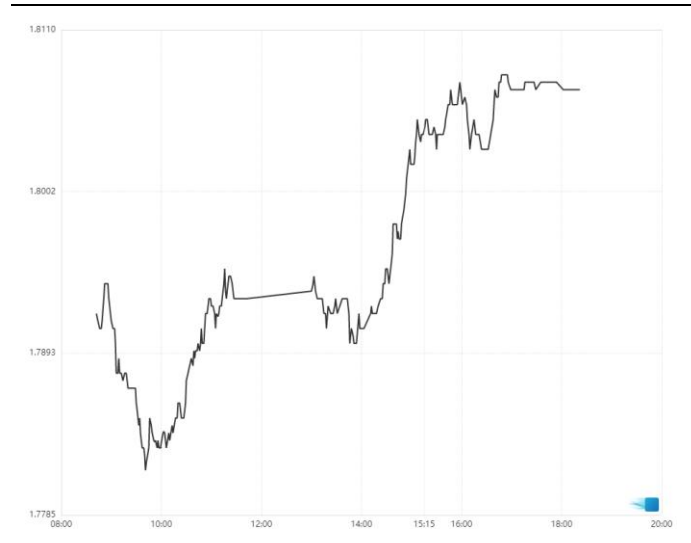
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 13：6 月 10 日 10Y 国债活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 14：6 月 10 日 10Y 国开活跃券收益率震荡上行



资料来源：Wind

附图 15: 6 月 10 日利率债银行、保险买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附图 16: 6 月 10 日 10Y 国开债银行买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附表 1: 5 月 CPI 环比下降 0.1%，同比上涨 1.2% (%)

指标	25-06	25-07	25-08	25-09	25-10	25-11	25-12	26-01	26-02	26-03	26-04	26-05
CPI 环比	-0.10	0.40	0.00	0.10	0.20	-0.10	0.20	0.20	1.00	-0.70	0.30	-0.10
其中：城市	-0.10	0.40	0.00	0.00	0.20	-0.10	0.20	0.20	1.00	-0.70	0.30	-0.10
农村	0.00	0.30	0.10	0.20	0.10	0.00	0.20	0.20	0.70	-0.50	0.10	-0.10
其中：食品	-0.40	-0.20	0.50	0.70	0.30	0.50	0.30	0.00	1.90	-2.70	-1.60	-0.40
非食品	0.00	0.50	-0.10	-0.10	0.20	-0.20	0.10	0.20	0.80	-0.20	0.70	-0.10
其中：消费品	-0.10	0.20	0.10	0.30	0.20	0.10	0.30	0.20	0.80	-0.30	0.10	-0.20
服务	0.00	0.60	0.00	-0.30	0.20	-0.40	0.00	0.20	1.10	-1.10	0.50	-0.10
CPI 同比	0.10	0.00	-0.40	-0.30	0.20	0.70	0.80	0.20	1.30	1.00	1.20	1.20
其中：城市	0.10	0.00	-0.30	-0.20	0.30	0.70	0.90	0.20	1.40	1.10	1.20	1.30
农村	-0.20	-0.30	-0.60	-0.50	-0.20	0.40	0.60	0.10	0.90	0.90	1.00	1.10
其中：食品	-0.30	-1.60	-4.30	-4.40	-2.90	0.20	1.10	-0.70	1.70	0.30	-1.60	-1.70
非食品	0.10	0.30	0.50	0.70	0.90	0.80	0.80	0.40	1.30	1.20	1.80	1.90
其中：消费品	-0.20	-0.40	-1.00	-0.80	-0.20	0.60	1.00	0.30	1.10	1.30	1.40	1.60
服务	0.50	0.50	0.60	0.60	0.80	0.70	0.60	0.10	1.60	0.80	0.90	0.80
核心 CPI 环比	0.00	0.40	0.00	0.00	0.20	-0.10	0.20	0.30	0.70	-0.70	0.20	-0.10
核心 CPI 同比	0.70	0.80	0.90	1.00	1.20	1.20	1.20	0.80	1.80	1.10	1.20	1.10
PPI 环比	-0.40	-0.20	0.00	0.00	0.10	0.10	0.20	0.40	0.40	1.00	1.70	0.50
生产资料	-0.60	-0.20	0.10	0.00	0.10	0.10	0.30	0.50	0.50	1.30	2.10	0.70
采掘	-1.20	-0.20	1.30	1.20	1.00	1.70	0.80	-1.70	1.20	3.90	5.70	1.50
原材料	-0.70	-0.10	0.20	0.00	0.00	-0.20	0.60	0.70	0.20	2.40	4.90	0.90
加工	-0.50	-0.30	0.00	-0.10	0.10	0.10	0.20	0.50	0.60	0.50	0.40	0.50
生活资料	-0.10	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	-0.10	-0.10	0.00
食品	-0.30	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	-0.20	-0.40	-0.10
衣着	0.00	-0.10	0.00	0.00	-0.10	0.10	0.20	-0.30	-0.40	-0.10	-0.10	0.10
一般日用品	0.10	-0.20	-0.20	0.20	0.70	0.20	0.50	-0.10	-0.20	0.10	0.10	0.10
耐用消费品	-0.10	-0.60	-0.30	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	0.30	0.30	-0.10	0.10	0.10
PPI 同比	-3.60	-3.60	-2.90	-2.30	-2.10	-2.20	-1.90	-1.40	-0.90	0.50	2.80	3.90
生产资料	-4.40	-4.30	-3.20	-2.40	-2.40	-2.40	-2.10	-1.30	-0.70	1.00	3.80	5.20
采掘	-13.20	-14.00	-11.50	-9.00	-7.80	-6.10	-4.70	-8.10	-5.30	2.00	10.60	15.80
原材料	-5.50	-5.40	-4.10	-2.90	-2.50	-2.90	-2.60	-2.00	-1.90	1.10	7.10	9.20
加工	-3.20	-3.10	-2.20	-1.70	-1.90	-1.90	-1.60	-0.40	0.30	0.90	1.50	2.30
生活资料	-1.40	-1.60	-1.70	-1.70	-1.40	-1.50	-1.30	-1.70	-1.60	-1.30	-1.00	-0.80
食品	-2.00	-1.80	-1.70	-1.70	-1.60	-1.50	-1.50	-1.90	-1.80	-1.70	-1.90	-1.80
衣着	0.10	-0.10	0.00	-0.30	-0.30	-0.30	-0.10	-0.70	-1.00	-1.10	-1.10	-1.00
一般日用品	0.80	0.60	0.40	0.70	1.00	1.10	1.40	-1.80	-1.80	-1.40	-1.10	-1.00
耐用消费品	-0.10	-0.60	-0.30	-0.40	-0.30	-0.20	-0.20	0.30	0.30	-0.10	0.10	0.10
工业生产者购进价格环比	-0.70	-0.30	0.00	0.10	0.10	0.10	0.40	0.50	0.70	1.20	2.10	1.30
工业生产者购进价格同比	-4.30	-4.50	-4.00	-3.10	-2.70	-2.50	-2.10	-1.40	-0.70	0.80	3.50	5.80

数据来源：Wind、开源证券研究所

附表 2：5 月煤炭开采和洗选业价格同比较前值提升 6.9pct (%)

行业门类	工业链位置	主要行业出厂价格	5 月环比	4 月环比	5 月同比	4 月同比	1-5 月同比	1-4 月同比
采矿业	原材料采选	煤炭开采和洗选业	3.2	1.9	10.0	3.1	-1.6	-4.2
		石油和天然气开采业	-0.1	18.5	35.7	28.6	7.0	0.5
		黑色金属矿采选业	0.9	0.4	3.3	1.3	1.7	1.3
		有色金属矿采选业	-1.4	3.0	36.5	38.9	33.0	32.1
		非金属矿采选业	0.4	0.1	-3.4	-4.1	-4.3	-4.5
制造业	材料制造	石油、煤炭及其他燃料加工业	0.0	16.4	18.4	14.2	0.5	-3.6
		化学原料和化学制品制造业	2.0	8.3	12.7	8.9	2.4	-0.1
		橡胶和塑料制品业	1.5	1.7	0.5	-1.3	-2.5	-3.2
		非金属矿物制品业	-0.6	-0.4	-5.1	-5.5	-5.2	-5.2
		黑色金属冶炼和压延加工业	1.2	0.6	1.0	-1.1	-2.0	-2.7
		有色金属冶炼和压延加工业	1.1	0.2	24.0	22.5	21.6	21.0
	装备制造	金属制品业	0.1	0.0	0.8	0.5	0.1	-0.1
		通用设备制造业	0.0	0.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.1
		汽车制造业	-0.2	0.1	-2.0	-2.0	-2.3	-2.3
		铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
		计算机、通信和其他电子设备制造业	0.6	0.6	2.1	1.5	0.3	-0.2
	消费品制造	农副食品加工业	-0.4	-0.4	-1.4	-1.3	-1.5	-1.5
		食品制造业	0.2	0.4	-1.0	-1.6	-1.8	-2.0
		酒、饮料和精制茶制造业	1.0	-0.7	-1.9	-2.9	-2.2	-2.2
		烟草制品业	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3
纺织业		0.7	0.7	1.1	0.2	-0.5	-0.9	
纺织服装、服饰业		0.2	-0.1	-1.4	-1.5	-1.4	-1.4	
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业		0.0	0.0	-1.9	-2.3	-2.5	-2.6	
造纸和纸制品业		-0.1	-0.1	-0.7	-1.2	-2.0	-2.3	
印刷和记录媒介复制业		-0.1	-0.1	-2.7	-2.7	-3.3	-3.4	
医药制造业		-0.4	-0.4	-4.5	-4.7	-4.6	-4.6	
电力、热力、燃气及水生产和供应业	公用事业	化学纤维制造业	1.5	5.6	8.5	5.4	-0.2	-2.4
		电力、热力生产和供应业	0.3	-0.7	-4.4	-4.2	-4.0	-3.9
		燃气生产和供应业	2.2	0.8	2.5	-0.6	-1.1	-2.0
		水的生产和供应业	0.2	0.0	1.7	1.6	1.6	1.6

数据来源：国家统计局、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn