

通胀数据快评

价格环比温和回落

◆ 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:

7月9日,国家统计局发布2026年6月份全国CPI和PPI数据。2026年6月,全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨1.0%,环比下降0.3%;工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨4.1%,环比下降0.3%。

评论:

2026年6月通胀数据延续分化。CPI同比连续9个月运行于1%以上的温和区间,6月小幅回落至1.0%(预期1.1%,前值1.2%),核心CPI同步回落至1.0%,环比受夏季应季供给增加、国际油价与黄金饰品价格回落等季节性因素影响转负至-0.3%,内需修复节奏偏缓但服务价格韧性尚存;PPI同比升至4.1%,续创阶段性新高、连续4个月为正,但环比时隔多月首度由正转负至-0.3%,工业品涨价动能边际放缓,输入型通胀高位趋缓。PPI-CPI剪刀差维持高位(约3.1个百分点),上下游价格分化格局延续,工业品成本向消费端传导仍不顺畅。

◆ CPI温和运行,食品拖累与服务韧性并存

6月CPI同比回落0.2个百分点至1.0%,核心CPI回落0.1个百分点至1.0%,环比由上月的-0.1%走弱至-0.3%,连续两个月为负,主要系夏季生鲜集中上市、国际油价回落及金饰价格降温所致,走势符合季节性规律。分结构看,食品价格同比-1.6%、非食品同比+1.5%,消费品同比+1.1%、服务同比+0.8%,食品降价、非食品与服务涨价的分化延续。

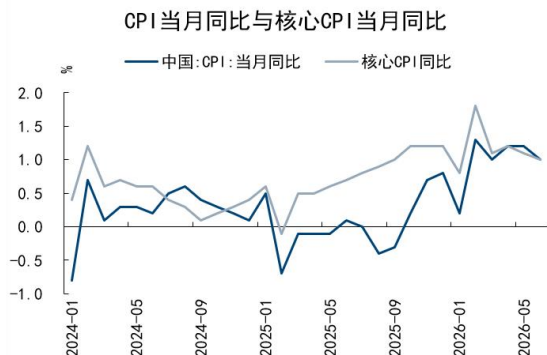
食品项方面,6月食品价格同比-1.6%(前值-1.7%)、环比-0.4%,连续四个月环比为负,是CPI的主要拖累。生猪供给持续宽松,猪肉价格同比-15.9%、环比-0.8%,已连续14个月同比下跌,单项影响CPI同比下行约0.31个百分点;合计畜肉类价格同比-7.3%,影响CPI同比下行约0.30个百分点,其中牛、羊肉价格同比分别上涨4.2%、6.0%,结构上有所分化。食品烟酒及在外餐饮价格同比-0.8%,影响CPI同比下降约0.24个百分点。食品项仍是本月物价偏弱的核心来源。

服务价格同比+0.8%,环比小幅走弱。6月进入出行淡季,旅游价格环比由上月的+1.0%转为-0.6%,主要为季节性因素,预计7月暑期出行与文娱消费旺季将带动服务价格回升;租赁房租延续低位运行,对居住价格形成一定拖累。但服务价格整体仍保持正增长,医疗、教育、家政等刚需服务价格易涨难跌,反映服务消费并未明显走弱。

工业消费品价格涨跌互现。国际油价回落带动交通工具用能源价格环比大幅下降4.5%(前值-0.3%),但受低基数支撑,其同比仍上涨15.3%(涨幅较上月的21.1%明显收窄);汽车价格延续以价换量,同比-1.1%、环比-0.4%,连续四个月环比为负,仍是工业消费品的主要拖累;家用器具在第二批国补带动下同比上涨2.2%,已连续13个月为正,可穿戴设备等销售较好;衣着价格同比上涨1.5%。此外,受国际金价同比涨

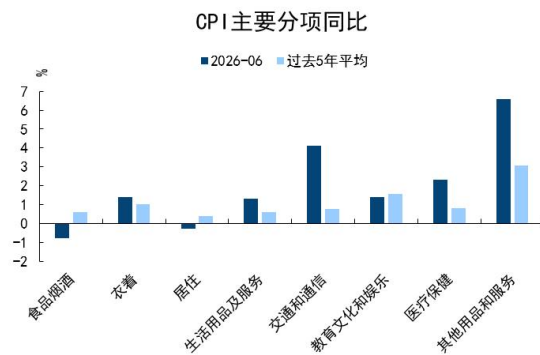
幅回落（伦敦现货黄金同比由5月的约40%降至6月的约32%）影响，其他用品及服务价格同比涨幅由9.9%收窄至6.6%。剔除食品与能源后，核心CPI仍站稳1%上方，居民商品消费具备一定支撑。

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



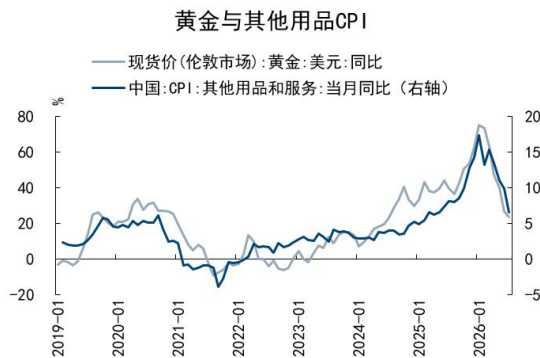
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

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: 黄金价格继续回落



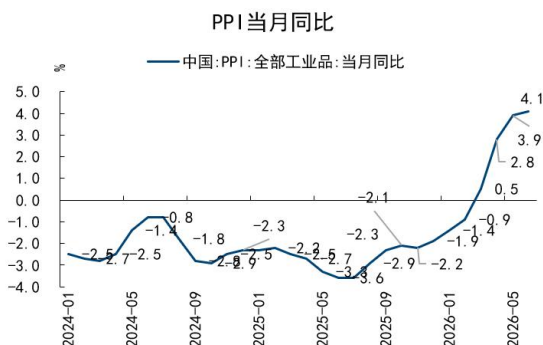
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 高位放缓，环比时隔多月转负

6月PPI同比上涨4.1%（前值3.9%，上年同期-3.6%），连续4个月为正，续创阶段性新高，去年同期的低基数仍是重要推手；但环比由上月的+0.5%转为-0.3%，结束连续8个月的环比正增长，涨幅回落0.8个百分点，显示上游涨价动能开始钝化。购进价格环比同步转负至-0.2%（结束连续9个月为正），生产者出厂-购进价格剪刀差为-2.3%，购进端涨幅继续高于出厂端，中下游企业成本压力未减、利润持续承压。

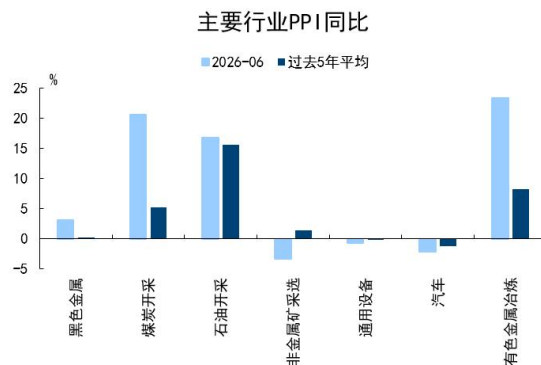
从驱动看，输入型通胀仍是PPI同比高位的核心来源，但边际已现降温。石油天然气开采、石油加工、化工原料等石化产业链价格维持高位，但化学原料及化学制品制造业同比涨幅由上月的12.7%回落至11.3%、环比更是由连续5个月上涨转为-2.0%，是本月工业品涨不动的典型缩影；有色、黑色金属等在国内基建与算力投资支撑下维持景气。国内新动能领域需求旺盛，纺织业同比+1.5%（连续三个月为正）、环比+0.2%（连续四个月为正），AI算力、电子制造、电气设备等相关产品价格稳步上行，成为PPI的新增支撑力量。与此同时，汽车制造业同比-2.1%、通用设备制造业同比-0.7%，传统耐用品与部分中游设备仍受供过于求、需求偏弱压制。

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，PPI 大概率逐步见顶、随后缓慢回落。拖累因素主要有三：一是随着国际原油供给约束松动，油价中枢下移将直接带动国内石油、化工产业链价格回落；二是国内部分传统制造业产能利用率偏低、供过于求格局未根本改变，工业品价格上行空间受限；三是去年 6、7 月为年内低点，随后基数逐步抬升将抑制 PPI 同比读数。CPI 方面，短期食品价格仍偏弱、猪肉底部运行格局难快速扭转，暑期出行与文娱消费回暖、核心城市房租边际企稳将对服务价格形成支撑，但在居民收入预期尚未根本扭转、企业以价换量策略延续的背景下，终端消费品缺乏持续涨价基础。

◆ 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 月非农数据点评-加息预期还会反复吗？》——2026-07-03
- 《6 月 PMI 数据解读-价格走弱，出口反弹》——2026-06-30
- 《2026 年 5 月财政数据快评-收入修复延续，支出静待拐点》——2026-06-22
- 《美国 6 月 FOMC 会议点评-沃什主席并不“鹰”》——2026-06-19
- 《5 月金融数据解读-财政支出与货币流通同步加速》——2026-06-13

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