

通胀或已见顶，无阻利率下行 ——通胀数据点评（2026.6）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

油价金价共振式大幅下跌，商品消费动能仍显不足，总体和核心CPI同比涨幅均有回落，PPI环比转跌同比涨幅或也已见顶。6月CPI同比1.0%，较5月回落0.2个百分点，其中交通工具用燃料同比涨幅较5月高点（21.1%）大幅回落5.8个百分点至15.3%，核心CPI同比1.0%，较5月再度回落0.1个百分点，其中包含黄金饰品的其他用品和服务同比涨幅较5月（9.9%）回落3.3个百分点至6.6%。受油价大跌影响，6月PPI环比-0.3%时隔十个月再度转负，同比4.1%较5月小幅扩大0.2个百分点亦或已见顶。

食品环比跌幅稍小于季节性，高温降雨等天气影响蛋类鲜菜鲜果供应，畜肉价格则小幅走弱。6月食品CPI环比-0.4%，跌幅小于季节性均值0.5个百分点；同比-1.6%，较5月跌幅小幅收窄0.1个百分点。6月蛋类、鲜菜、鲜果环比分别为5.8%、-1.0%、-2.0%，分别较季节性涨幅高出6.9、2.8、1.4个百分点，主要源于近期全国多地反常高温或雨水偏多造成的短期供给影响，后续预计随着供给改善价格涨幅向季节性回归。畜肉环比-0.5%，较季节性均值偏低0.5个百分点，未能延续上月的单月走强态势，显示近年来猪周期供大于求的局面或更多源于包括肉类需求结构变化在内的长期因素，短期内或不宜对猪价转涨期待过高。

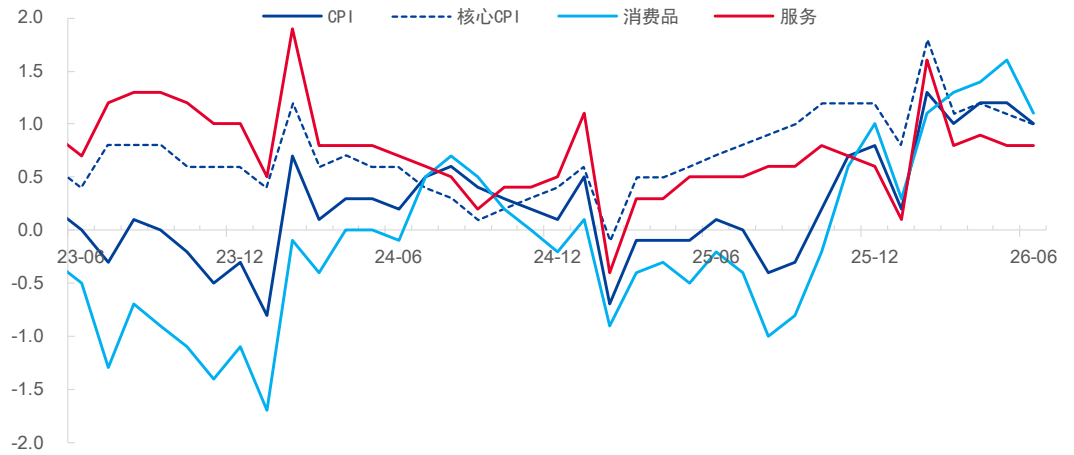
金价大幅下跌叠加商品消费动能仍显不足，核心CPI同比延续回落。6月核心CPI同比1.0%，较5月继续下降0.1个百分点。下跌的主要原因在于核心商品，不含交通工具用燃料的工业消费品同比1.2%，较5月回落达0.3个百分点，除因金价涨幅显著缩窄导致黄金饰品环比下降达8.7%的拖累之外，交通工具、家用器具同比分别为-1.1%、2.2%，前者与5月持平而后者较5月下月滑1.2个百分点，凸显商品消费动能整体仍显不足的局面，因此仅通信工具单项因传导全球存储芯片涨价潮而同比涨幅扩大1个百分点至7.6%并不足以稳定核心CPI同比涨幅。服务同比0.8%，与5月持平。服务中房租和其他服务分别同比-0.6%、1.2%，均持平于5月，服务消费增长态势相对稳定。

煤价上涨油价下跌，PPI环比时隔十个月首度转跌，同比涨幅或已见顶。6月PPI同比4.1%，涨幅较5月小幅扩大0.2个百分点；但环比-0.3%，时隔十个月首次转负，较5月跌幅扩大达0.8个百分点。我国PPI同时由原油——石化产业链、以及煤炭——冶金产业链“双轮驱动”，其中后者基本可形成国内供需闭环，对PPI影响程度更深，也构成与其他主要工业国不同的独特价格逻辑。6月美伊签署协议，油价中枢大幅回落，石油和天然气开采业环比转降，6月环比跌幅达-11.8%，较5月跌幅扩大达11.7个百分点，有色金属采选环比跌幅也高达-7.3%，同样较5月跌幅显著扩大。而受国内“迎峰度夏”用电需求提升拉动，煤炭冶金产业链环比持续上涨，煤炭开采及洗选、黑色金属冶炼和压延加工环比分别上涨5.6%、0.4%，涨幅分别较5月扩大2.4个百分点、收窄0.8个百分点。考虑到下半年PPI基数趋高，PPI同比涨幅或已见顶后续预计趋于下行。

总体上，6月油价金价共振式大幅下跌，叠加国内商品消费仍显动能不足，是总体和核心CPI同比涨幅均有收窄、PPI环比转跌同比涨幅或已见顶的主要原因。工业生产供强于需、工业品需求外好于内的阶段性、结构性特征持续。近日尽管美伊冲突出现反复，但随着美国中期选举日渐迫近，大规模冲突再起似乎不符合任何一方的利益，叠加中东、俄乌等地缘区域战争扩大风险持续缓解，若油价金价中枢波动下行的趋势延续，我国通胀后续或将延续下行态势，从而国内债市收益率曲线长端预计仍有进一步下行空间，这可能指向权益市场科技成长主线虽波动较大但风格近期仍有望延续，红利板块轮动或仍需等待内需基本面匹配的时机。

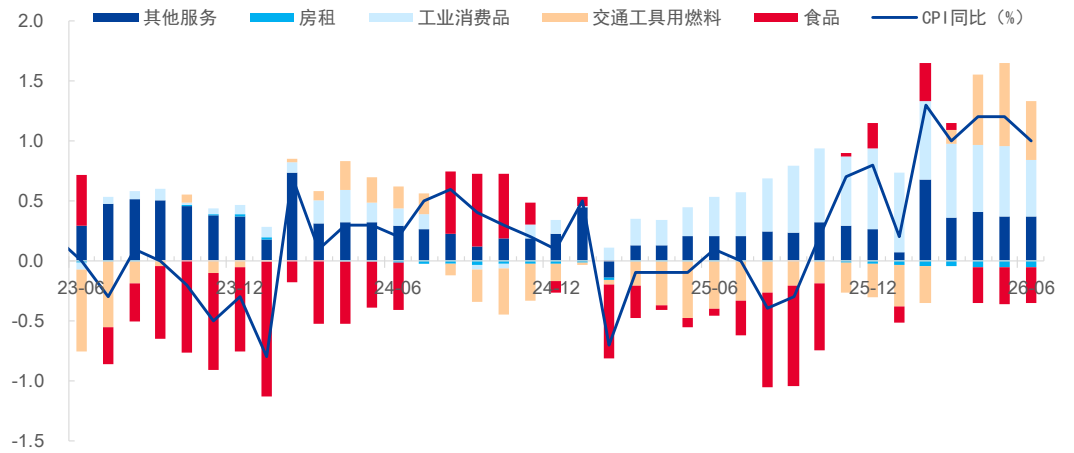
风险提示：油价若较大幅度短期上冲，则可能向我国通胀二次传导，国内利率曲线或有上行风险。

图表1：CPI、核心CPI、消费品和服务同比（%）



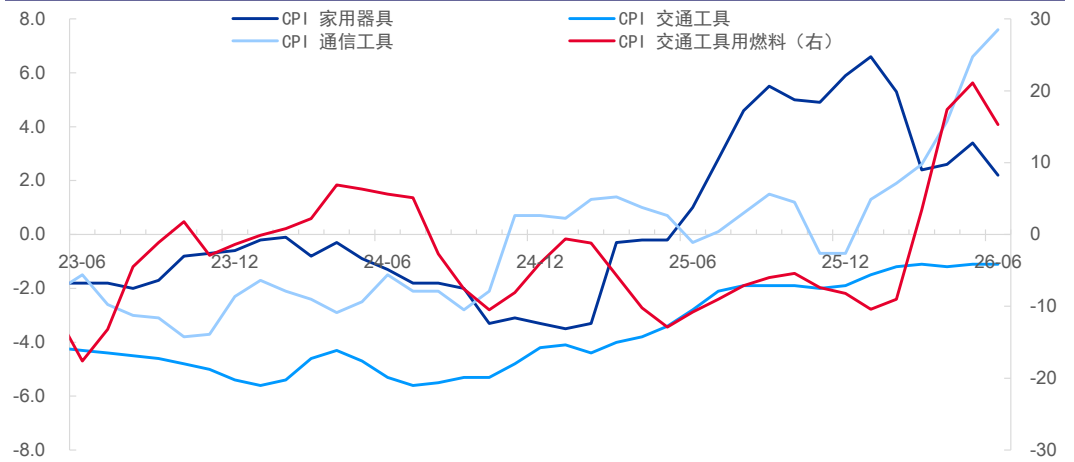
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表2：CPI 同比及贡献结构（%）



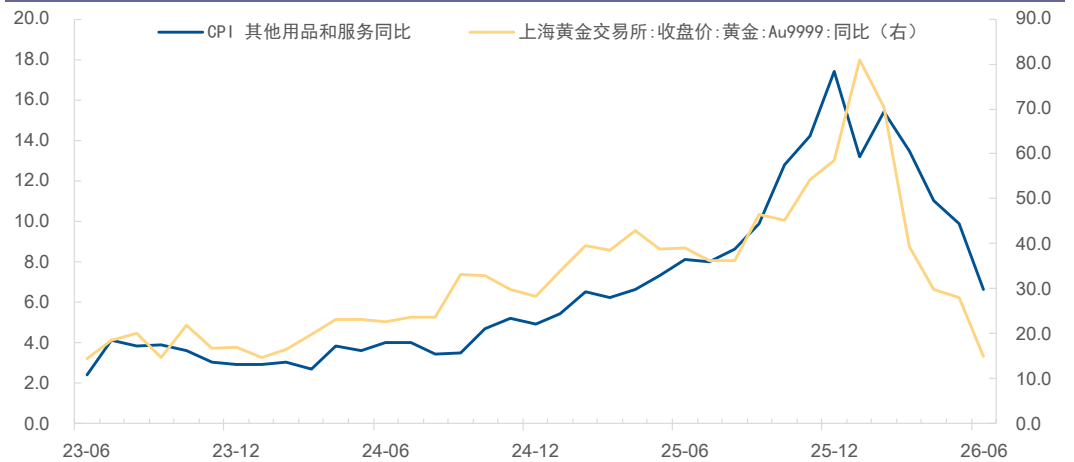
资料来源：CEIC，太平洋证券

图表3: CPI 家用器具、交通工具、通信工具、交通工具用燃料同比 (%)



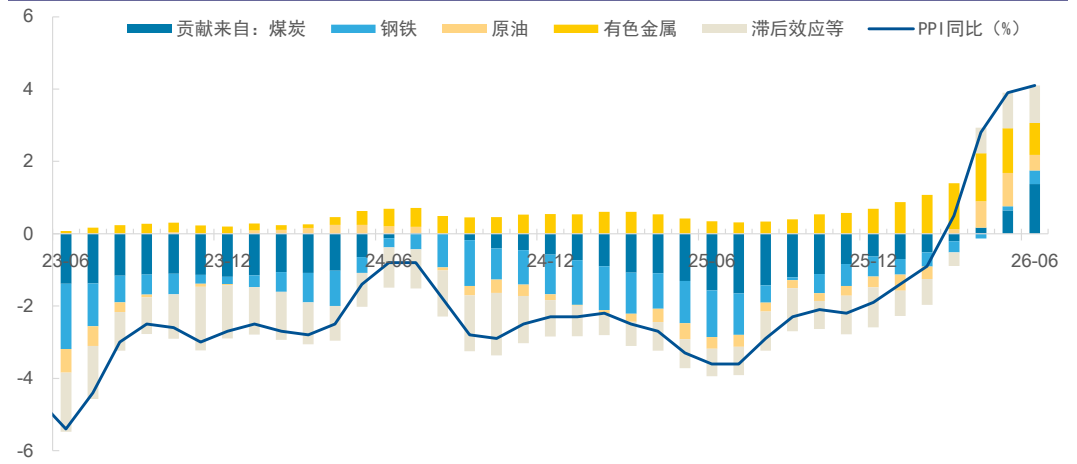
资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表4: CPI 其他用品和服务同比与金价同比 (%)



资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表5：PPI 同比及敏感性分析（%）



资料来源：CEIC，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。