



# 从输入扰动到内需驱动，物价修复逻辑渐变

## ——2026年6月通胀数据点评

### 点评

- 摘要：CPI方面**，6月CPI同比涨幅收窄0.2个百分点至1%，主要受猪肉价格跌幅修复以及国际输入性因素减弱影响。其中，食品价格同比降幅收窄0.1个百分点至-1.6%，非食品价格同比涨幅收窄0.4个百分点至1.5%；环比来看，CPI环比降幅扩大至-0.3%，食品价格环比降幅持平于-0.4%，非食品价格环比降幅扩大至-0.3%。7月，食品价格同比降幅预计继续收窄，月初猪肉价格环比转正显示猪价逐步筑底，鸡蛋供给恢复带动涨幅回落，但猪价尚未进入明显上涨周期，食品对CPI支撑仍有限。非食品方面，以旧换新政策持续落地叠加暑期消费旺季，有望支撑家电、汽车及旅游、交通、住宿等消费需求，预计非食品价格同比保持平稳。综合来看，预计7月CPI上行的动力仍然偏弱。**PPI方面**，受去年同期低基数以及部分工业品价格修复带动，6月PPI同比涨幅扩大0.2个百分点至4.1%，连续四个月保持增长。分行业看，石油相关行业受国际油价回落影响，价格上涨动能有所减弱，但美伊冲突升级可能重新推升原油风险溢价。同时，煤炭价格受夏季电力需求支撑，黑色、有色金属价格受供给调整及低基数影响仍具韧性。预计7月PPI延续改善趋势，但价格修复仍主要集中于部分上游行业。
- 输入性影响逐步消退，CPI上行动力偏弱。同比来看**，6月CPI同比涨幅收窄0.2个百分点至1%，增速低于wind一致预期（1.16%）。其中，6月食品价格同比降幅收窄0.1个百分点至-1.6%，主要因核心拖累项生猪价格跌幅持续修复，对食品价格形成支撑。6月非食品价格同比涨幅收窄0.4个百分点至1.5%，是导致CPI同比回落且低于预期的主要因素。6月美伊冲突缓和，国际油价涨幅较5月大幅收窄，带动国内油价涨幅收窄，对整体CPI形成下拉作用。**环比来看**，6月CPI环比降幅扩大0.2个百分点至-0.3%，其中食品价格环比降幅为-0.4%，持平上期表现，非食品价格环比降幅扩大0.2个百分点至-0.3%。6月核心CPI同比涨幅收窄0.1个百分点至1%，核心CPI环比为-0.1%，持平上期表现。**6月CPI与核心CPI同比重新趋同**，表明此前由国际油价上涨带来的输入性通胀影响减弱，当前通胀走势更多由国内需求和消费修复所主导。
- 食品价格同比修复空间有限，猪价走势边际企稳。同比来看**，受鸡蛋等部分食品供给偏紧带动价格上涨，以及猪肉价格跌幅持续收窄影响，6月食品价格同比降幅收窄0.1个百分点至-1.6%。食品细项价格同比走势分化，其中6月蛋类价格同比涨幅扩大9.4个百分点至16%，成为食品项中最大的上行贡献。蛋价大幅上涨主要因夏季高温导致产蛋率下降以及供给阶段性偏紧，但持续性预计有限。**环比来看**，食品价格环比为-0.4%，持平上月水平。从细项看，鲜菜价格环比降幅收窄2.6个百分点至-1%，鲜果价格环比由上升0.6%转为下降2%，两类商品价格环比变动幅度在食品分项中位居前列。猪肉价格环比降幅收窄0.8个百分点至-0.8%。6月猪肉均价同比下降21.94%，降幅相比上月小幅收窄。6月猪粮比价为3.96，相比上月降低0.16，持续处于深度亏损区（小于5），说明行业仍未完全进入主动补栏阶段，猪价仍在磨底。**从最新的高频数据走势看**，截至2026年7月8日，**同比方面**，7月初28种重点监测蔬菜价格同比降幅扩大2.52个百分点至-4.81%，7种重点监测水果价格同比由下降转

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
 执业证号：S1250520060001  
 电话：010-57631106  
 邮箱：yefan@swsc.com.cn  
 联系人：徐小然  
 邮箱：xuxr@swsc.com.cn

### 相关研究

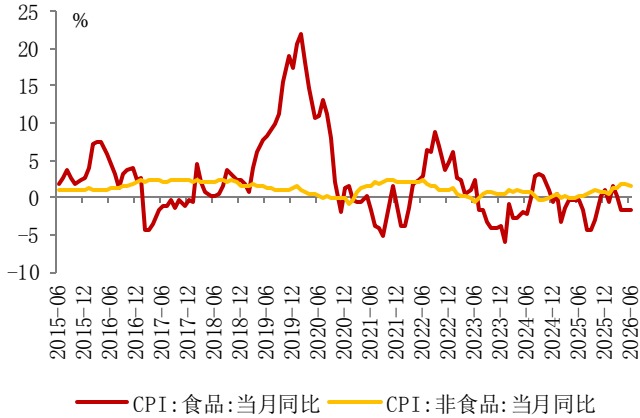
- 国内短端利率调控框架优化，沃什辛特拉论坛重申美联储独立性 (2026-07-03)
- 输入性压力逐步缓解，“AI+”产业需求接力——2026年6月PMI数据点评 (2026-06-30)
- 国内财政支出阶段性放缓，中东地缘信号分化 (2026-06-26)
- 国内启动节能降碳专项攻坚，沃什首秀美联储“按兵不动” (2026-06-20)
- 动能转换中的经济“温差”——2026年5月经济数据点评 (2026-06-16)
- 信贷需求偏弱，融资结构“换轨”——2026年5月社融数据点评 (2026-06-15)
- 人形机器人专项行动开启，中东局势再起波澜 (2026-06-12)
- 输入性通胀压力不减，CPI与PPI走势分化——2026年5月通胀数据点评 (2026-06-10)
- 贸易高增背后的结构性之变——2026年5月贸易数据点评 (2026-06-09)
- 对外投资管理进入新阶段，美国制造业景气超预期修复 (2026-06-05)



为上升 0.38%，鸡蛋价格同比收窄 9.68 个百分点至 30.87%，猪肉价格同比降幅收窄 1.08 个百分点至 -27.25%；环比方面，7 月初鸡蛋和 28 种重点监测蔬菜价格环比由上月的上升分别转为下降 8.68%、下降 1.88%，猪肉价格环比由下降转为上升 2.72%。7 月，食品价格同比降幅预计继续收窄。一方面，猪肉价格环比转正，显示猪价逐步筑底；另一方面，鸡蛋供给恢复带动涨幅回落，蔬菜水果价格维持季节性波动。食品价格仍处修复阶段，但猪价尚未进入明显上涨周期，对 CPI 的支撑有限。

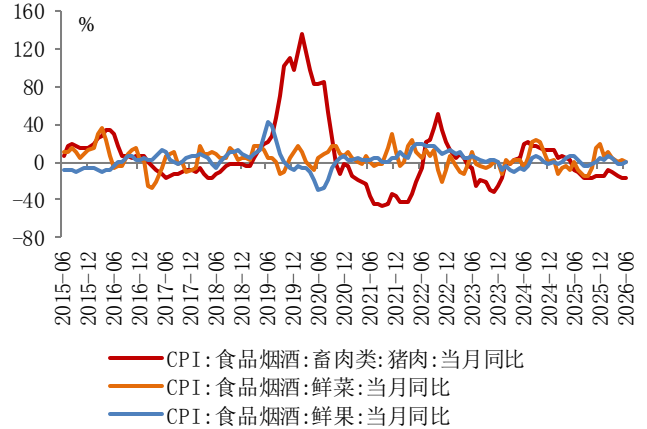
- **商品端涨价动能减弱，服务消费保持修复韧性。同比来看**，非食品价格同比降幅收窄 0.4 个百分点至 1.5%，主要受国际油价回落导致的能源价格回落影响。消费品价格同比收窄 0.5 个百分点至 1.1%，是导致非食品价格同比收窄的主要因素，居民消费需求修复仍然偏慢。服务价格同比涨幅为 0.8%，持平上月表现。扣除能源的工业消费品价格同比涨幅回落 1 个百分点至 2.9%，其中黄金饰品和汽油价格同比涨幅分别回落 10.9、6.5 个百分点至 28.1% 和 17.0%。**环比来看**，非食品价格环比降幅扩大 0.2 个百分点至 -0.3%，消费品价格环比降幅扩大 0.4 个百分点至 -0.6%，服务价格环比由上月下降转为持平。服务中，受航空公司下调燃油附加费、淡季出行需求有所回落等因素影响，宾馆住宿、飞机票和旅行社收费价格分别下降 5.3%、4.0% 和 0.7%。6 月底，财政部下达了今年第三批“以旧换新”资金 625 亿元，下达进度 75%。截至 6 月 20 日，2026 年以旧换新销售额破 1 万亿元，补贴撬动比从 2025 年的 1:7.8 升到 1:10.3，有助于持续支撑消费。7 月，随着第三批以旧换新资金落地，政策对家电、汽车等耐用品消费形成持续支撑，同时暑期促销活动有望带动部分商品需求改善。服务方面，暑期出行旺季带动旅游、交通、住宿等服务需求回升，相关价格或呈现季节性上涨，对非食品价格形成支撑。整体来看，7 月非食品价格同比预计保持在 1% 左右，较 6 月变化有限。
- **PPI 同比持续四月为正，工业品价格修复分化。从同比看**，受去年同期低基数以及部分工业品价格修复带动，6 月 PPI 同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 4.1%，连续四个月保持增长。其中，生产资料同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 5.5%，成为 PPI 改善的主要支撑；生活资料价格降幅扩大 0.1 个百分点至 -0.9%，反映终端消费需求仍偏弱，工业品价格向下游传导仍不充分。**分行业看**，受国际油价回落影响，石油相关行业价格上涨动能减弱，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格涨幅分别收窄至 16.8% 和 16.7%；有色金属产业链价格涨幅亦有所回落，但仍维持较高水平。与此同时，煤炭价格受迎峰度夏备煤需求增加影响，同比涨幅扩大至 20.6%。黑色金属产业链价格同比修复，主要体现去年同期低基数及供给端调整影响，终端需求改善仍需进一步验证。**从环比看**，6 月 PPI 环比由上涨 0.5% 转为下降 0.3%，主要受能源及部分大宗商品价格回落影响。其中生产资料价格环比由涨转跌，生活资料价格环比下降。值得关注的是，新兴制造业价格表现相对活跃，人工智能应用拓展、智能终端需求增长及绿色转型推动相关产业链扩张，带动虚拟现实设备制造、可穿戴智能设备制造、工业控制计算机及系统制造价格环比分别上涨 8.4%、3.4% 和 3.3%。**国际层面**，7 月 5 日，OPEC+ 同意 8 月日均增产 18.8 万桶，与 7 月增幅相同，主要产油国已连续五个月宣布增产。截至 7 月 8 日，布伦特原油价格为 78.69 美元/桶，同比涨幅收窄 19.31 个百分点至 0.47%。OPEC+ 的增产幅度有限且符合市场预期，对短期供需格局影响有限，更多体现为压制油价进一步上涨预期。当地时间 7 月 8 日，伊朗被指袭击霍尔木兹海峡商船后，美国发动新一轮空袭并宣布美伊临时停火协议“已经结束”，中东地缘风险再度升级。**综合来看**，美伊冲突升级可能重新推升原油风险溢价，同时煤炭价格受夏季电力需求支撑，黑色、有色金属价格在供给调整及低基数影响下仍具韧性。7 月 PPI 预计延续改善趋势，主要受能源、资源品等上游工业品价格支撑，在终端需求仍偏弱的背景下，价格向下游传导有限，修复仍呈结构性特征。
- **风险提示**：国内政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期，海外地缘扰动风险。

图 1：食品价格同比降幅收窄，非食品价格同比涨幅收窄



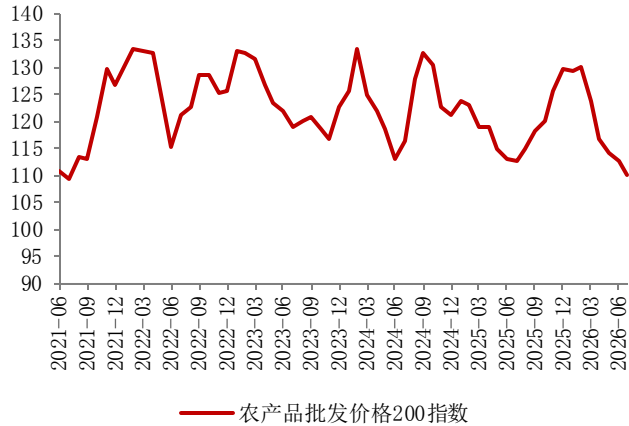
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



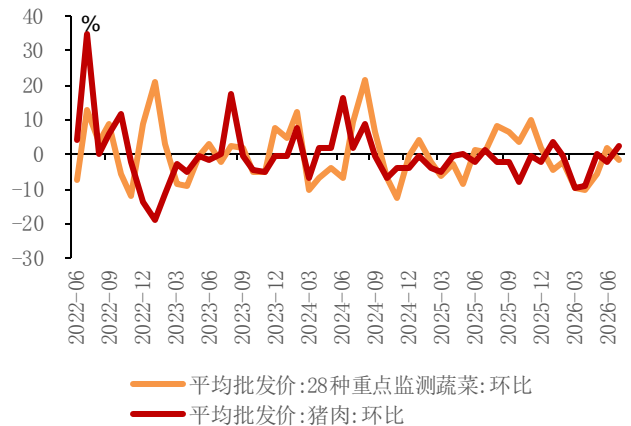
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：7 月初农产品价格指数环比降幅扩大



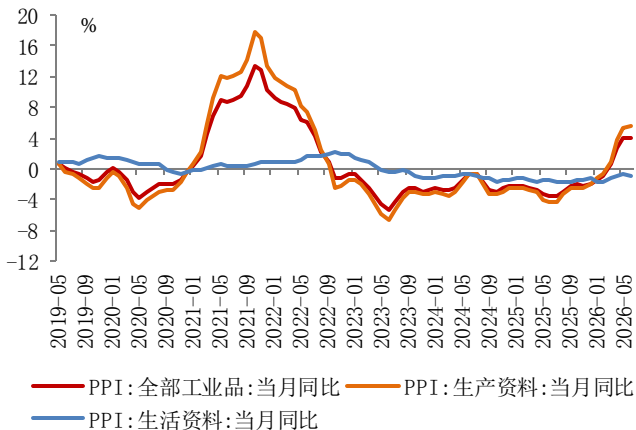
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月初蔬菜价格环比由增转降,猪肉价格环比由降转增



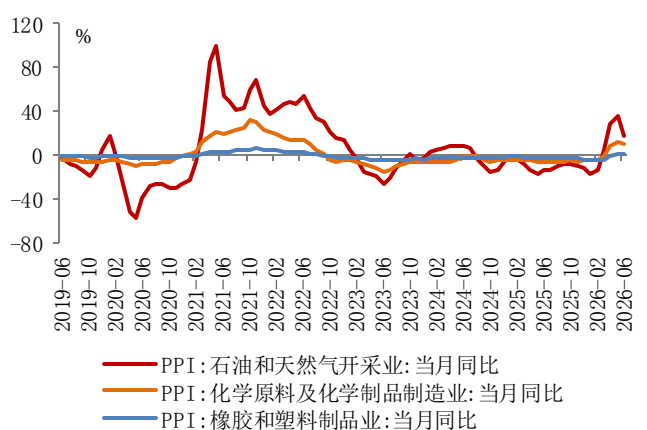
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产资料价格同比涨幅扩大,生活资料价格同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



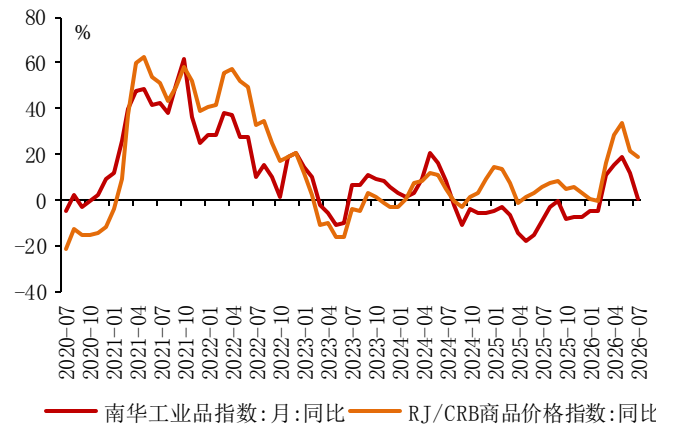
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数环比由增转降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：7 月初南华工业品指数、RJ/CRB 商品价格指数均涨幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn