

6月通胀数据点评：外部价格支撑趋弱，终端需求仍待接力



魏争 分析师

Email: weizheng@lczq.com

证书: S1320524100001

投资要点:

输入性价格支撑弱化，需求接续不足。6月通胀数据反映出两点线索，一是输入性通胀对价格的支撑开始减弱。6月，PPI同比上涨4.1%，较5月提高0.2个百分点，但环比由上涨0.5%转为下降0.3%，主要受国际油价回落影响，前期由输入性通胀和资源品价格带来的成本推动有所减弱。从结构看，生产资料同比上涨5.5%，较5月提高0.3个百分点，仍是PPI同比回升的主要支撑；但环比由上涨0.7%转为下降0.3%，其中采掘业和原材料工业环比分别下降0.9%和1.2%，表明上游成本推动已开始边际放缓；生活资料同比下降0.9%，降幅较5月扩大0.1个百分点，继续拖累PPI，也反映工业品价格向终端消费品传导仍然偏弱。二是终端需求尚未形成对价格修复的有效接续。6月，CPI同比上涨1.0%，较5月回落0.2个百分点，环比下降0.3%，降幅较5月扩大0.2个百分点。其中，翘尾因素继续抬升，但新涨价因素贡献由0.5个百分点降至0.2个百分点，反映阶段性价格支撑有所减弱后，终端需求尚未形成对价格修复的有效接续，居民端价格上涨的内生动力仍然偏弱。

行业层面看，不同行业PPI修复节奏开始出现分化。资源能源链条及AI相关产业链仍是PPI的主要支撑，合计拉动同比约4.4个百分点，但内部价格修复节奏已开始出现分化。一是煤炭价格延续强势。受迎峰度夏电厂补库需求提前释放，以及煤化工替代需求增加共同推动，煤炭开采价格同比上涨20.6%，较5月提高10.6个百分点，环比上涨5.6%，成为6月PPI同环比的重要支撑。二是石油化工链出现降温。受国际油价回落影响，石油开采、石油加工、化工价格同比分别由35.7%、18.4%和12.7%回落至16.8%、16.7%和11.3%，环比分别下降11.8%、1.9%和2.0%，由前期主要支撑项转为6月PPI环比下行的主要拖累。三是有色价格支撑有所分化。在AI产业链、新能源及电网建设等需求支撑下，有色冶炼价格同比仍上涨23.4%，保持较高增速；但受国际油价回落及资源品价格整体降温影响，环比由上月上涨转为下降，指向需求支撑仍在，但成本推动已边际减弱。此外，终端消费品价格仍然偏弱。酒饮料、汽车、农副食品及食品制造价格同比分别下降5.3%、2.1%、1.2%和1.0%，其中酒饮料、汽车降幅较5月分别扩大3.4和0.1个百分点，农副食品降幅收窄0.2个百分点，食品制造降幅与5月持平，反映终端需求尚未形成对工业

相关报告

6月美国非农数据点评：劳动力市场边际走弱，激进加息预期降温

2026.07.08

6月高频数据跟踪

2026.07.03

5月工业企业利润数据点评：盈利修复延续，结构性特征依旧明显

2026.06.30

品价格修复的有效接续，中下游行业定价能力仍然偏弱。

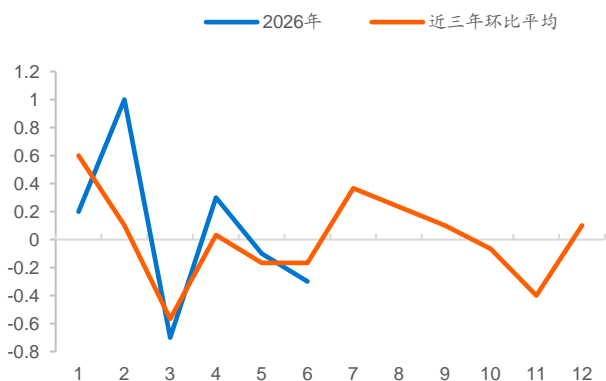
非食品价格支撑减弱，是 CPI 回落的主要原因。6月，CPI 非食品价格同比上涨 1.5%，较 5 月回落 0.4 个百分点，环比下降 0.3 个百分点，降幅扩大 0.2 个百分点。分项看，非食品价格主要呈现两方面特征。**一方面，交通和通信价格边际回落。**6月，交通和通信价格同比上涨 4.1%，较 5 月回落 1.3 个百分点，对 CPI 同比的拉动由 0.77 个百分点降至 0.59 个百分点；环比下降 1.3%，降幅较 5 月扩大 1.0 个百分点。其中，交通工具用燃料价格同比上涨 15.3%，较 5 月回落 5.8 个百分点，环比由下降 0.3% 扩大至下降 4.5%，与 PPI 石油化工链价格走弱相互印证，指向国际油价回落对居民端价格的传导。**另一方面，其他主要非食品消费价格总体低迷。**6月，居住价格同比下降 0.3%，降幅较 5 月扩大 0.1 个百分点，环比由下降 0.1% 转为持平；教育文化和娱乐价格同比上涨 1.4%，较 5 月提高 0.1 个百分点，环比持平；医疗保健价格同比上涨 2.3%，较 5 月提高 0.2 个百分点，环比上涨 0.2%。

食品价格仍处低位，但并非 CPI 回落的新增拖累。6月，食品价格同比下降 1.6%，降幅较 5 月收窄 0.1 个百分点，对 CPI 拖累约 0.24 个百分点，与 5 月基本持平，指向食品项并未进一步拉低 CPI。结构上看，猪肉价格同比下降 15.9%，降幅较 5 月小幅收窄 0.2 个百分点，鲜果价格同比下降 0.7%，降幅收窄 1.5 个百分点；鲜菜价格由 5 月上涨 1.6% 转为下降 0.3%，食品内部仍存在一定分化。从环比看，食品价格下降 0.4%，与 5 月持平，猪肉、鲜菜、鲜果价格环比分别下降 0.8%、1.0% 和 2.0%，整体仍处于回落阶段。结合高频数据看，猪肉价格已出现一定修复信号，但持续性仍有待进一步验证。截至 7 月初，标猪与大肥猪、超大肥猪价差分别扩大至 -0.17 元/公斤和 -0.42 元/公斤，反映养殖端惜售和二次育肥有所增加，推动猪肉批发价格出现一定回升，但在终端消费需求未明显改善、供给尚未充分出清的背景下，猪肉价格持续性修复仍待观察。

往后看，价格中枢能否进一步抬升，仍取决于外部成本与内生需求能否形成有效接续。**一方面**，外部成本仍是短期影响价格走势的重要变量。若中东地缘局势进一步缓和、国际油价延续回落，输入性通胀对 PPI 的支撑或将继续减弱；反之，若地缘局势再度反复、国际油价重新上行，资源品价格仍可能阶段性支撑工业品价格。**另一方面**，从当前通胀结构看，核心 CPI、生活资料价格及终端消费品价格仍然偏弱，居民消费需求和中下游行业定价能力尚未明显改善，价格由上游向终端的传导仍不顺畅。**整体看**，若外部价格支撑边际减弱，后续价格中枢能否继续抬升，将更多取决于终端需求能否有效承接价格修复，这也是改善当前“供给修复快于需求修复”格局、推动企业盈利和名义经济持续改善的关键。

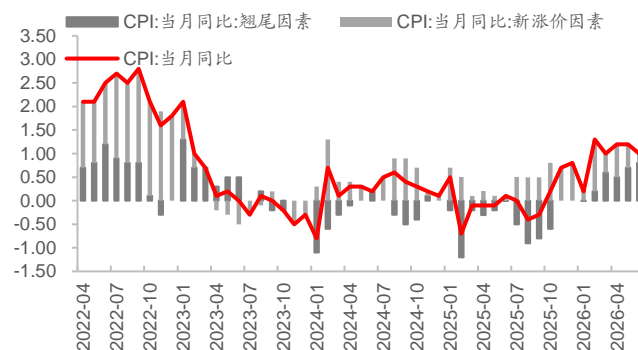
风险提示：国际油价大幅波动超预期、国内需求修复不及预期。

图1 6月CPI环比表现弱于季节性(%)



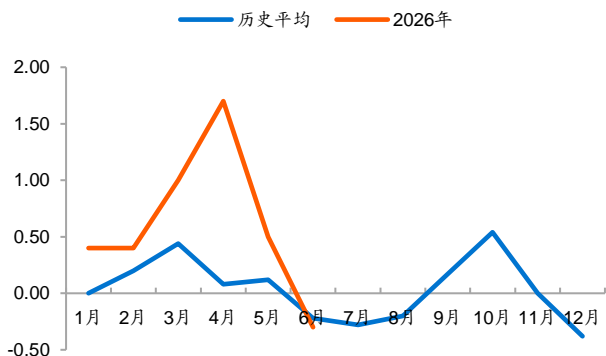
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图2 6月CPI同比涨幅小幅下降(%)



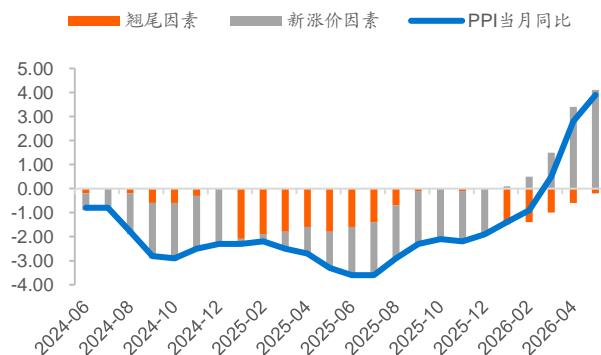
资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图3 6月环比低于季节性季节性(%)



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

图4 新涨价因素依旧是主要贡献(%)



资料来源：同花顺 iFinD，联储证券研究院

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路195号8号楼11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道1111弄1号中企国际金融中心A栋12层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院13号楼B座14层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路2号侨城一号广场28-30F
 邮编：518000