



作者：
中诚信国际 研究院

院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研究员 燕 翔
xyan@ccxi.com.cn



核心 CPI 略有改善、PPI 跌幅走扩，价格水平结构性承压，2025 年 6 月 9 日

4 月 CPI 出现企稳改善迹象，中美谈判重大进展有利于 PPI 改善，2025 年 5 月 10 日

核心 CPI 再度回正，关注关税冲击对物价的影响，2025 年 4 月 10 日

剔除春节影响物价水平仍偏低，稳价格的核心在于改善供求关系，2025 年 3 月 10 日

CPI 回升但弱于季节性，静待可感可及的政策举措出台，2025 年 2 月 10 日

核心 CPI 小幅回升，价格合理回升仍需政策发力，2025 年 1 月 9 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn



——2025 年 6 月价格数据点评

CPI 同比再度转正，破局 PPI 下行兼顾扩内需与反内卷

事件：2025 年 6 月，全国居民消费价格（CPI）同比 0.1%（前值-0.1%），环比-0.1%（前值-0.2%）；工业生产者出厂价格（PPI）同比-3.6%（前值-3.3%），环比-0.4%（前值-0.4%）。上半年，全国居民消费价格累计同比-0.1%，工业生产者出厂价格累计同比-2.8%。

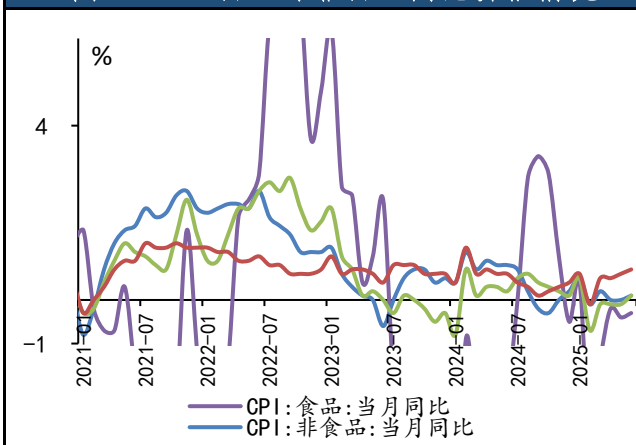
能源和大宗商品价格边际回升推动 CPI 上涨强于季节性，核心 CPI 持续改善居民需求或有所好转。2025 年 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，由负转正；环比降幅收窄 0.1 个百分点至-0.1%。CPI 同比、环比双双改善，一方面受到极端天气因素影响，食品价格表现强于季节性（近五年环比均值为 0.12%），对 CPI 拖累减轻；另一方面还受国际油价回暖以及大宗商品价格走高带动，6 月能源价格环比降幅收窄 1 个百分点至 0.7%，对 CPI 环比拖累较上月减少 0.08 个百分点，金饰品和铂金饰品价格同比分别上涨 39.2%和 15.9%，合计影响 CPI 同比上涨约 0.21 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 边际改善，同比增长 0.7%，较上月提升 0.1 个百分点，创近 14 个月以来新高，环比与上月持平，或受促内需相关政策持续显效带动，居民部门需求有所修复。

➤ **服务价格同比保持较快增长，服务业供需有所改善。**6 月服务价格同比和环比均与上月持平，同比增长 0.5%，环比增速为 0%。从同比来看，八大类核心服务中，家庭服务增长 1.7%、教育服务增长 1.2%，旅游和医疗服务增长 0.8%，均保持较快增速。从环比来看，毕业季房屋租赁需求有所增加，房租价

格上涨 0.1%；旅游受出行淡季影响环比下降 0.8%，是本月制约服务价格进一步改善的主要因素。

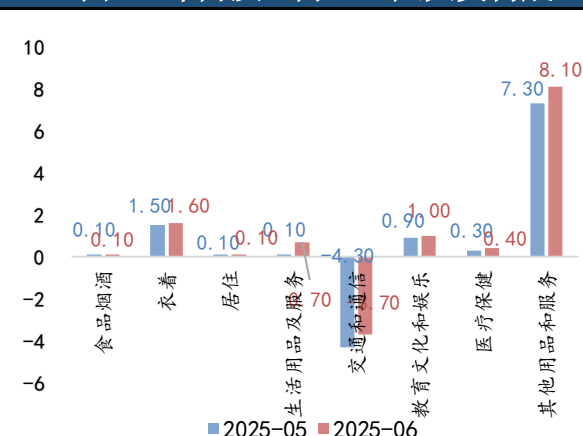
- **食品价格季节性回落，但受高温、降雨较常年同期偏多影响，环比跌幅弱于季节性，对 CPI 同比回升提供支撑。**受天气转暖蔬果大量上市影响，食品价格环比跌幅走扩 0.2 个百分点至-0.4%，但降幅小于季节性水平 0.5 个百分点；同比下降 0.3%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点。其中，受部分地区暴雨天气、伏季休渔期等因素影响，鲜菜、水产品供应有所减少，环比价格均上涨 0.7%，涨幅均高于季节性水平。牛肉价格同比结束 28 个月连续下降，转为上涨 2.7%；猪肉价格同比下降 8.5%，为连续上涨后首次转降。
- **除食品外其他核心商品价格环比均有所回落，衣着、家用电器等同比仍保持较快增长。**6 月消费品价格环比降幅收窄 0.2 个百分点至-0.1%；同比下降 0.2%，跌幅较上月收窄 0.3 个百分点。从核心商品各分项表现看，考虑 618 购物节以及近期外卖商战影响，除家用器具外其他 8 大类核心商品环比价格均有所下降，其中交通工具类降幅最大，较上月下降 0.4 个百分点。此外，酒类价格下降 1.7%，或受近期中央强化八项规定纪律要求有关。从同比来看，今年以来促消费政策效应持续显现，文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨 2.0%、2.0%和 1.0%；汽车价格降幅逐步收窄，燃油小汽车和新能源小汽车价格本月同比分别下降 3.4%和 2.5%，降幅分别为近 28 个月和 26 个月最小。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况



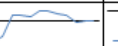
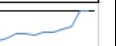
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



数据来源：中诚信国际整理

图 3：核心商品和核心服务变化情况

核心商品	(单位, %)	烟草	酒类	中药	西药	衣着	家用器具	通信工具	交通工具
	6月同比	0.10	-1.70	-0.10	-1.30	1.60	1.00	-0.30	-2.80
	6月环比	-0.10	-0.30	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	-0.20	-0.40
	季节性规律(环)	0.04	0.03	-0.16	0.07	0.03	-0.05	0.00	0.23
	近一年同比								
核心服务	(单位, %)	租赁房租	教育服务	旅游	医疗服务	交通工具维修	通信服务	快递服务	家庭服务
	6月同比	-0.10	1.20	0.80	0.80	0.40	0.00	-0.20	1.70
	6月环比	0.10	0.00	-0.80	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
	季节性规律(环)	0.09	0.03	-0.09	0.05	0.08	-0.02	0.00	0.25
	近一年同比								

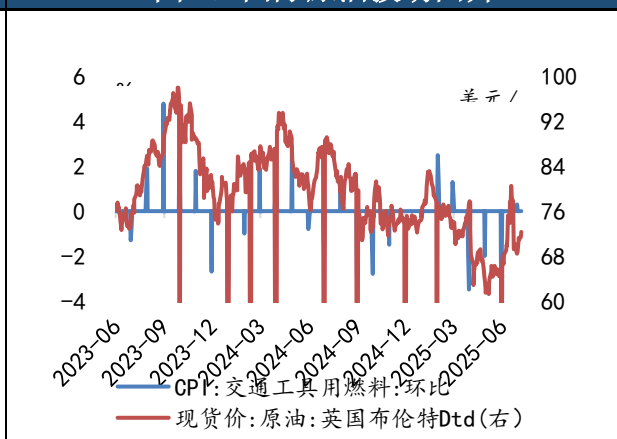
数据来源：中诚信国际整理

图 4：食品价格强于季节性表现



数据来源：中诚信国际整理

图 5：国际原油波动回升



数据来源：中诚信国际整理

房地产、基建施工偏慢，上游原材料供给增强，PPI 同比跌幅大幅走扩。6 月 PPI 同比下降 3.6%，降幅较上月走阔 0.3 个百分点；环比下降 0.4%，与上月持平。PPI 跌幅走扩，一方面受到夏季高温雨水天气增多，影响部分房地产、基建项目施工进度；另一方面还受到国内部分能源和钢铁、水泥等工业原材料供给充足影响。从分项来看，生产资料同比下降 4.4%，将上月大幅下降 0.4 个百分点，拖累 PPI 跌幅进一步走扩；生活资料价格同比下降 1.4%，与上月持平。

- **中上游能源和部分原材料制造业价格下行是拖累 PPI 跌幅走扩的主要因素。**夏季到来，西北地区太阳能、风力发电及西南地区水力发电增多，使整体发电成本有所降低，电力热力生产和供应业价格下降 0.9%；同时绿电对火电的替代作用增强，电煤需求减少，加之煤炭生产保持稳定，电厂、港口存煤充足，煤炭加工价格下降 5.5%，

煤炭开采和洗选业价格下降 3.4%，上述 3 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.15 个百分点，占比接近 4 成。此外，当前房地产市场仍处于筑底企稳阶段，叠加南方地区高温雨水天气增多，影响部分房地产、基建项目施工进度，进一步加剧了上游原材料价格的走低，其中黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.8%，非金属矿物制品业价格下降 1.4%，合计影响 PPI 环比下降约 0.18 个百分点。从工业生产者购进价格指数来看，6 月 PPIRM 下降 0.7 个百分点至-4.3%，跌幅明显大于 PPI 的跌幅，也反映出当前上游企业或面临较大价格压力。

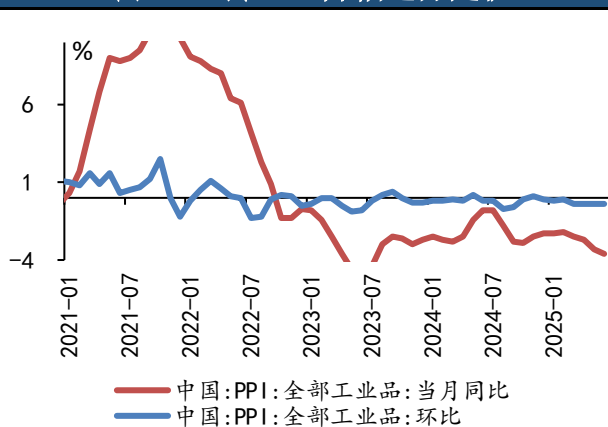
- **关税对于下游制造业的冲击开始显现，但伴随“反内卷”持续推进，部分行业价格水平呈现企稳态势。**全球贸易增长放缓，美国关税政策不确定性仍存对企业出口预期造成影响，出口依存度较高的装备制造业和劳动密集型行业价格下行压力开始显现，6 月计算机通信、电器机械、通用设备制造业等装备制造业价格分别环比下降 0.4%、0.2%和 0.2%，纺织业价格下降 0.2%。但也需要看到，随着各项宏观政策加力实施，叠加近期反内卷力度加大，部分行业供需关系有所改善，价格出现企稳回升态势，其中汽车制造业、化学纤维制造业环比分别上涨 0.2%和 0.1%。根据乘联会的报道，上半年车市反内卷效果明显，行业生态明显改善，尤其是今年二季度降价车型大幅减少。并且今年以来随着扩内需政策持续发力，相关行业需求进一步好转，带动价格水平回升，其中生活资料中一般日用品和衣着价格同比分别上涨 0.8%和 0.1%；耐用消费品价格下降 2.7%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点。

6 月 CPI 和 PPI 走势出现分化，原油及大宗商品价格走强带动消费品价格超季节性回暖，PPI 则受到上游和中游价格走势偏弱拖累，跌幅进一步扩大。需要关注的是，关税冲击开始向生产资料下游传导，这也进一步加剧了 PPI 持续下行的压力。从上半年来看，尽管上半年中国经济面临关税等外部冲击下保持韧性，预计上半年 GDP 实际增速或高于 5%，但是从整体物价走势来看，价格水平偏低仍是掣肘经济企稳向好的主要因素。从 CPI 来看，CPI 连续 27 个月在 0%附近波动，同时呈现出结构性分化特征。6 月 CPI 累计同比下降 0.1%，核心 CPI 累计同比增长 0.4%，反映出食品和能源价格是上半年压制价格回升的重要因素，服务消费价格持续改善，一定程度上反映出服务业生产和消费有所企稳。从 PPI 来看，已连续 33 个月处于负增长区间，自 2 月以来同比跌幅持续走扩，并且持续低迷的物价水平导致企业盈利承压，也

不利于供需良性循环。此外，资产价格作为价格水平的重要组成部分，房产作为居民部分最主要的资产构成，目前来看上半年房地产市场价格仍处于筑底企稳阶段。

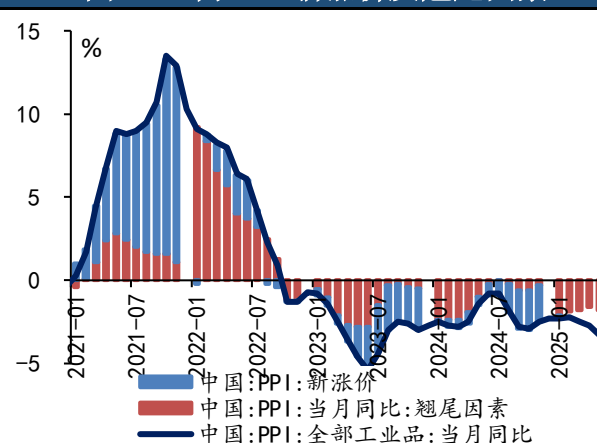
展望后续，物价水平摆脱泥沼的关键仍在于提振内需和“反内卷”，政策加码推动内需恢复下半年 CPI 有望进一步改善，但在全球原油供给“双低”（全球原油低库存、OPEC 低份额）、投资走弱等影响下大宗价格回落压力较大，加之产能利用率问题较难快速缓和，叠加关税冲击传导至部分制造业，预计 PPI 表现弱于 CPI，并维持弱势。破局价格下行，仍需扩内需、促消费的相关政策持续发力、尽快尽早出台，同时加大各行各业“反内卷”力度，营造良好营商环境，助力企业和微观主体信心的修复。

图 6：6 月 PPI 降幅边际走扩



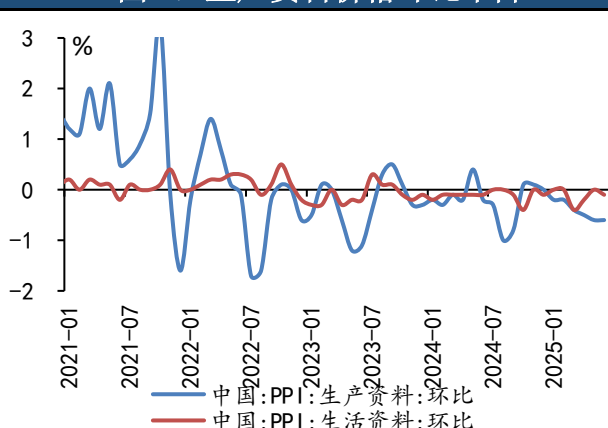
数据来源：中诚信国际整理

图 7：6 月 PPI 新涨价及翘尾因素



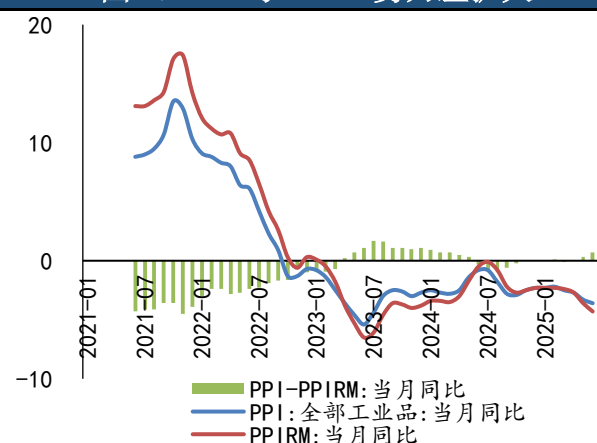
数据来源：中诚信国际整理

图 8：生产资料价格环比下降



数据来源：中诚信国际整理

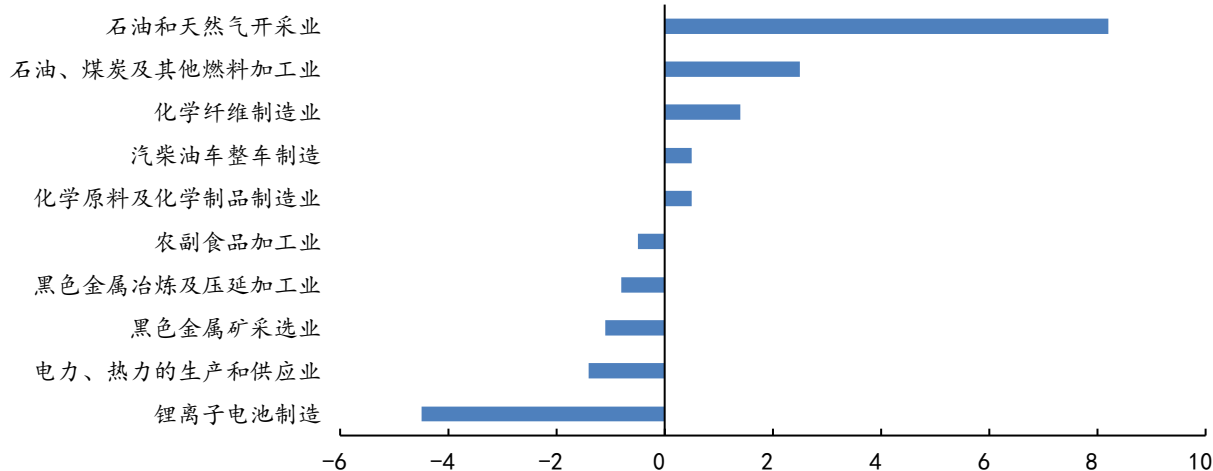
图 9：PPI 与 PPIRM 剪刀差扩大



数据来源：中诚信国际整理

图 10：PPI 环比：前五/后五行业

PPI 环比：前五/后五行业



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>