

菜价推升食品 CPI，油价拖累阶段性减弱 ——2025 年 6 月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比由降转涨，食品 CPI 强于季节性。同比来看**，2025 年 6 月，受工业消费品价格回升影响，CPI 同比上涨 0.1%，优于 Wind 一致预期-0.03%。1-6 月，CPI 同比下降 0.1%，低于 2024 年同期 0.1%的涨幅。其中，6 月食品价格同比降幅收窄 0.1 个百分点至-0.3%，非食品价格同比由持平上升至 0.1%；**环比来看**，6 月 CPI 环比降幅收窄 0.1 个百分点至-0.1%，环比增速略高于近十年以来同期平均下降 0.14%的水平，小幅优于季节性。其中食品价格环比降幅走扩 0.2 个点至-0.4%，但优于去年十年同期表现（平均环比约-0.83%），食品价格降幅小于季节性；非食品价格环比由降转至持平，低于过去十年表现（平均环比约 0.04%），非食品价格表现略弱于季节性。6 月核心 CPI 同比涨幅为 0.7%，虽略弱于过去五年同期平均 0.76%的水平，但涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，延续上涨趋势，且创近 14 个月以来新高；6 月核心 CPI 环比保持持平，高于过去五年同期水平-0.06%，核心通胀表现较好。
- **天气因素助推鲜菜价格回升，猪肉价格同比由涨转降。同比来看**，6 月食品细项中除水产品、鲜果和卷烟价格实现同比上涨外，其余食品细项同比价格均下降。其中，受高温、降雨较常年同期偏多影响，鲜菜价格同比降幅收窄 7.9 个百分点至-0.4%；随着肉牛行业产能去化逐步传导至终端供给，牛肉价格结束 28 个月连续下降，同比转为上涨 2.7%；截至 6 月底，在产蛋鸡的存栏量为 12.7 亿只，远高于过去三年同期平均水平 11.49 亿只，鸡蛋市场供应充足导致蛋类价格同比降幅走扩 4.2 个百分点至-7.7%；猪肉价格是 6 月 CPI 的主要拖累，同比下降 8.5%，为连续上涨后首次转降，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。**环比来看**，除了鲜菜、水产品、奶类价格上升、粮食价格持平外，其余类别价格环比均下降。其中，受天气影响，鲜菜价格环比由降转涨至 0.7%，涨幅高于季节性（过去十年同期平均-3.89%）；同样受到部分地区暴雨天气等因素影响，淡水鱼价格上涨 4.3%，涨幅高于季节性水平。6 月猪肉价格环比降幅走扩 0.5 个百分点至-1.2%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；鲜果价格环比由涨转降至-3.3%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点，但降幅小于季节性水平（过去十年同期平均-3.81%）。6 月猪肉价格下跌主要因为生猪供应充足，叠加消费需求季节性下降。然而，由于天气升温，养殖端增重意愿减弱，生猪采食量降低，供给进一步扩张的难度增大，7 月猪价或较 6 月有小幅上涨。截至 2025 年 7 月 8 日，高频数据显示 7 月初 28 种重点监测蔬菜平均批发价同比降幅扩大，7 种重点监测水果平均批发价同比涨幅收窄，鸡蛋和猪肉平均批发价同比降幅均走扩；28 种重点监测蔬菜平均批发价环比涨幅收窄，7 种重点监测水果环比降幅走扩，但是鸡蛋平均批发价环比降幅收窄，猪肉平均批发价环比由降转增。**2025 年 7 月**，由于需求端仍处于淡季，叠加供给端压力持续，预计短期猪价仍将维持低位震荡，蔬菜生产供应将进入“伏缺期”，蔬菜价格或小幅上升，但由于去年同期极端天气影响下基数走高，食品 CPI 同比或稳中略降。
- **能源对非食品价格拖累减弱，汽车价格降幅收窄。同比来看**，6 月非食品中消费品价格同比降幅收窄 0.3 个百分点至-0.2%，这主要受到能源价格回升影响，其中，油价变动影响能源价格降幅比上月收窄 1.0 个百分点，对 CPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.08 个百分点。服务价格同比保持在 0.5%水平。七大类价格同比六涨一降，除交通通信价格下降外，其他类别同比均上涨。其中，受国际大宗商品价格变动影响，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；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

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

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：潘妍洁
邮箱：panyj@swsc.com.cn

相关研究

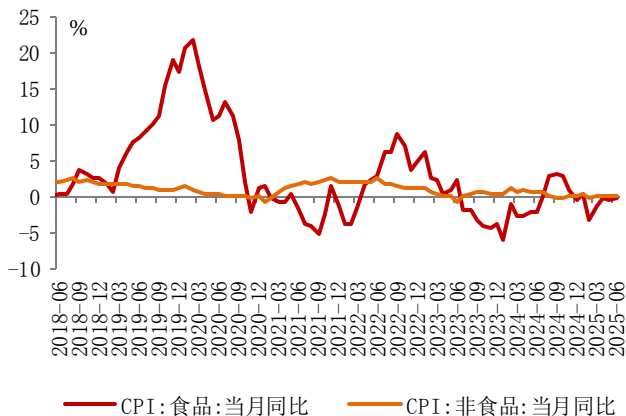
1. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）
2. 景气继续改善的背后——6 月 PMI 数据点评（2025-07-01）
3. 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）
4. 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）
5. 消费增速超预期回升，投资增速边际走低——2025 年 5 月经济数据点评（2025-06-18）
6. 居民中长贷转正，直接融资拉动社融扩张——5 月社融数据点评（2025-06-16）
7. “H+A”新程开启，中美经贸磋商达成原则一致（2025-06-13）
8. 进、出口增速均回落，对欧、非出口是亮点——5 月贸易数据点评（2025-06-10）
9. 油价主导下行压力，核心 CPI 同比涨幅扩大——5 月通胀数据点评（2025-06-10）
10. 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息（2025-06-07）



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。**环比来看**，七大类价格环比三涨两平两降，衣着、教育文化娱乐价格下降，居住、交通通信价格持平，其余类别价格环比上涨。非食品中消费品环比降幅收窄 0.2 个百分点至 -0.1%，其中受国际油价变动影响，汽油价格环比由上月下降 3.8%转为上涨 0.4%，带动能源价格由上月下降 1.7%转为上涨 0.1%。扣除能源的工业消费品价格环比上涨 0.1%，其中受金价处于高位替代需求增加影响，铂金饰品价格上涨 12.6%，为近 10 年月环比最大涨幅。服务价格环比持平，其中，毕业季房屋租赁需求有所增加，房租价格环比由降转增至 0.1%。总体看，受地缘政治摩擦影响，6 月国际原油价格对非食品 CPI 价格下拉影响减弱。截至 2025 年 7 月 8 日，英国布伦特原油价格同比降幅小幅走扩，环比由涨转降。**整体来看**，由于供给端地缘风险消退叠加 OPEC+确认增产，国际油价压力仍存，但中高考结束或推动旅游等服务需求提升，预计非食品价格同比保持平稳。

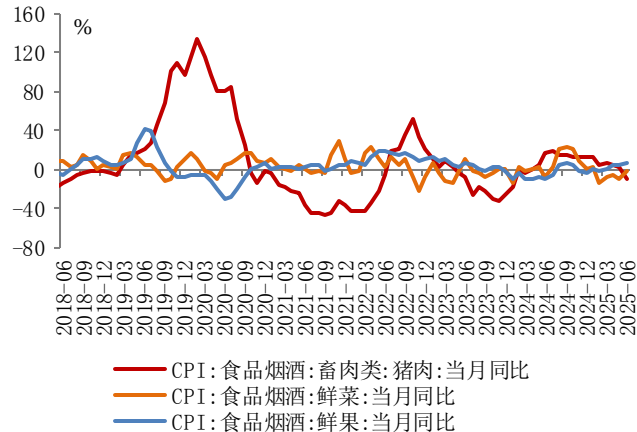
- **PPI 同比降幅走扩，提振内需仍是后续回升核心。**从同比看，在去年高基数以及部分原材料价格季节性下行等因素影响下，6 月 PPI 同比降幅走扩 0.3 个百分点至 -3.6%。其中生产资料同比下降 4.4%，降幅扩大 0.4 个百分点；生活资料同比下降 1.4%，降幅与上月持平。从主要行业来看，6 月价格同比降幅扩大较多的主要是原材料制造相关行业，比如煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业以及非金属矿物制品业，价格同比降幅分别走扩 3.6 个百分点、1.8 个百分点和 1.6 个百分点。但随着各项宏观政策加力实施，部分行业供需关系有所改善，价格呈企稳回升态势。一是治理企业低价无序竞争力度加大，落后产能退出和产品品质提升逐步推进，汽柴油车整车制造、新能源车整车制造价格环比分别上涨 0.5%和 0.3%，同比降幅比上月分别收窄 1.9 个和 0.4 个百分点；光伏设备及电子元器件制造价格同比下降 10.9%，降幅收窄 1.2 个百分点；锂离子电池制造价格同比下降 4.8%，降幅收窄 0.2 个百分点。二是提振消费相关政策加力扩围带动部分生活资料价格同比回升。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。从行业看，工艺美术及礼仪用品制造价格同比上涨 13.1%，绢纺和丝织加工价格上涨 1.2%，体育用品制造价格上涨 0.7%。家用制冷电器具制造、家用美容保健护理电器具制造、电视机制造价格同比降幅比上月分别收窄 0.8 个、0.5 个和 0.3 个百分点。三是新动能积聚带动部分高技术行业价格同比上涨。集成电路封装测试系列价格同比上涨 3.1%，可穿戴智能设备制造价格上涨 1.4%，微波通信设备价格上涨 1.3%，航空航天器及设备制造价格上涨 1.1%，服务器价格上涨 0.9%，微特电机及组件制造价格上涨 0.6%。**从环比看**，6 月 PPI 下降 0.4%，降幅与上月持平。其中生产资料环比下降 0.6%，与上月持平，而生活资料环比由持平转至 -0.1%。影响 PPI 环比下降的主要原因：一是国内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，叠加钢材、水泥等供给相对充足，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。二是夏季到来，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。三是一些出口占比较高的行业价格承压。计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 0.4%，电气机械和器材制造业价格下降 0.2%，纺织业价格下降 0.2%。**国际来看**，由于地缘风险降低，叠加 OPEC+增产以及贸易摩擦不确定性尚存，预计 7 月油价同比降幅走扩；**国内来看**，在扩内需、促制造、反内卷等政策持续发力下，国内经济正逐步恢复，部分领域后续存在提价可能性。预计 7 月 PPI 同比下行有支撑，降幅有望收敛。
- **7 月 CPI 同比或保持平稳，PPI 同比降幅或有望收窄。**6 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 5 月扩大至 3.7 个百分点。CPI 方面，猪价或维持低位震荡，蔬菜价格或延续季节性走高，但由于去年同期基数较高，食品 CPI 同比或略有下滑；国际油价同比降幅预计走扩，但随着旅行旺季到来，非食品价格预计保持平稳，CPI 有望保持平稳；PPI 方面，地缘风险降低，叠加美国关税不确定因素尚存，石油价格预计维持低位震荡，但随着“反内卷”政策效果逐步显现，PPI 同比降幅或收窄。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比降幅收窄，非食品价格同比小幅上升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



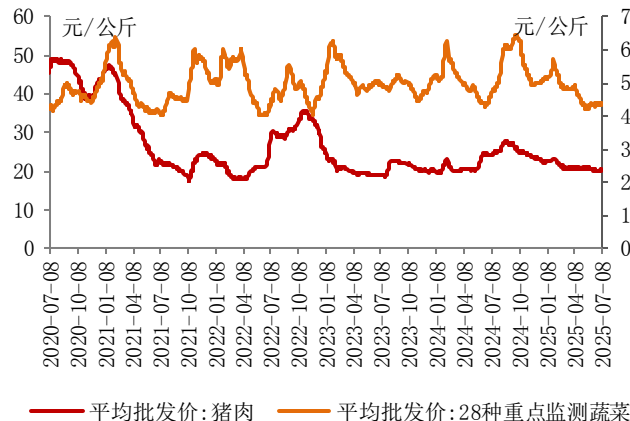
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：2025 年 7 月初农产品价格指数相对平稳



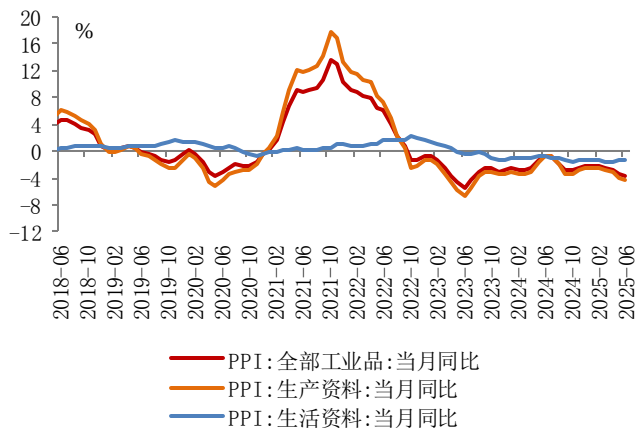
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：2025 年 7 月初蔬菜价格和猪肉价格相对平稳



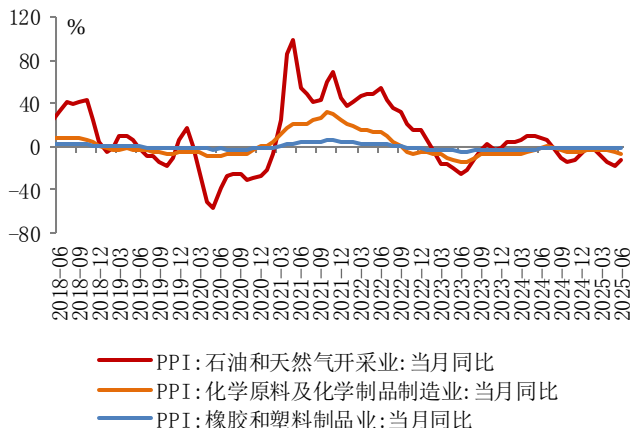
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生活资料价格同比降幅持平，生产资料价格同比降幅走扩



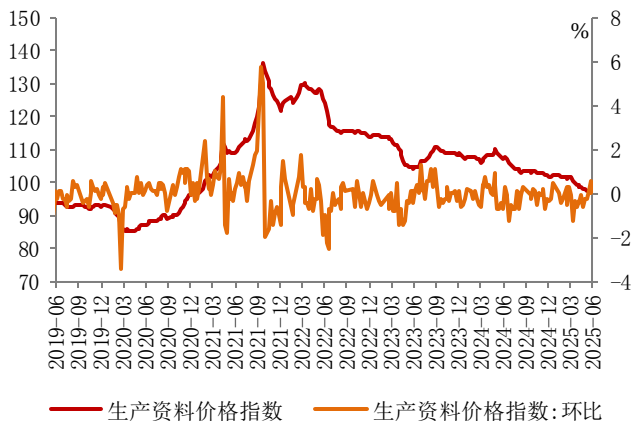
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



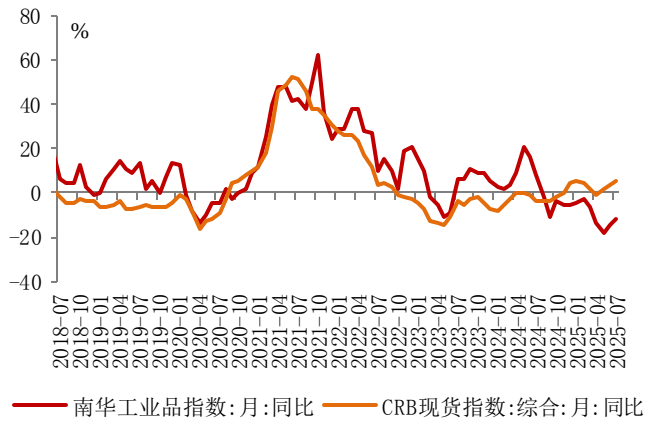
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2025 年 6 月生产资料价格指数小幅走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2025 年 7 月初南华工业品指数同比降幅收窄



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。

本报告

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	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
北京	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn