

6 月 CPI 回暖，PPI 持续承压

——宏观通胀系列十

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

7 月 9 日，国家统计局公布数据显示：

2025 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格下降 0.2%，服务价格上涨 0.5%。上半年，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

2025 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 2.9%。

核心观点

■ 6 月 CPI 同比由降转升，PPI 同比降幅扩大

CPI：6 月 CPI 同比由降转涨 0.1%，结束连续 4 个月下降趋势。能源价格环比由跌转升，主因国际油价反弹带动汽油价格上涨，拖累效应显著减弱；食品价格同比降幅收窄至 0.3%，但猪肉与蛋类回落较多形成拖累，鲜果和水产品因供应受限持续上涨。服务消费韧性凸显，核心 CPI 同比涨 0.7%创 14 个月新高，文旅消费与汽车共同支撑转涨。CPI 整体呈现“能源拖弱、食品分化、工业品与服务双驱动”特征，需警惕猪肉产能过剩及 PPI 工业通缩向消费端传导的风险。

PPI：6 月 PPI 同比降幅扩大至 3.6%，环比降 0.4%。传统行业深度承压，煤炭开采、黑色冶炼受绿电替代和基建淡季拖累。国际传导压力分化，原油反弹使汽油价格环比转正，但化工原料同比仍有较多回落。新动能行业持续扩张，高技术制造业中集成电路封装、可穿戴设备维持涨势。政策发力推动汽车制造降幅收窄和光伏设备价格改善。PPI 呈现“内需疲软拖累加深、新旧动能分化加剧、政策托底显效”特征，需关注高技术产能释放与基建投资对原材料需求的边际改善作用。

风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
6 月份 CPI 回升，PPI 承压.....	3
PPI	3
CPI.....	5
附录：2025 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据.....	8
一、2025 年 6 月份 CPI 回升，PPI 下降	8
二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 6 月份 CPI 同比由降转涨 核心 CPI 继续回升	9

图表

图 1：6 月原材料购进价格降幅扩大 单位：%YoY	4
图 2：6 月原材料出厂价格降幅扩大 单位：%YoY	4
图 3：6 月生产资料 PPI 降幅扩大 单位：%YoY	4
图 4：6 月生活资料 PPI 降幅缩小 单位：%YoY	4
图 5：6 月黑色、有色生产资料价格持续分化 单位：%YoY	5
图 6：6 月化工、造纸生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图 7：6 月能源生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图 8：6 月农业生产资料价格变动 单位：%YoY	5
图 9：6 月 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	6
图 10：6 月食品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 11：6 月用品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	7
图 12：6 月出行类 CPI 变动情况 单位：%YoY	7
图 13：6 月其他 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	7
图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 单位：%YoY	7

6 月份 CPI 回升，PPI 承压

PPI

PPI 同比降幅扩大：2025 年 6 月 PPI 同比下降 3.6%（5 月为-3.3%），环比下降 0.4%；购进价格同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。上半年 PPI 累计下降 2.8%。生产资料价格同比下降 4.4%（影响 PPI 总降幅 3.26 个百分点），其中采掘工业（-13.2%）、原材料工业（-5.5%）拖累显著；生活资料价格下降 1.4%

能源与原材料供需宽松加剧：夏季绿电（风电、水电）供应增加替代火电，电煤需求减弱，煤炭开采和洗选业价格环比下降 3.4%，煤炭加工价格下降 5.5%；电力热力供应业价格下降 0.9%；基建器材受高温降雨天气抑制施工叠加季节性需求疲软，黑色金属冶炼下降 1.8%、非金属矿物制品业下降 1.4%，环比降幅扩大（5 月为-1.0%），合计拖累 PPI 环比 0.18 个百分点。

出口依赖行业承压：全球贸易需求放缓导致出口相关行业价格回落。计算机通信设备制造业（-0.4%）、电气机械制造业（-0.2%）环比下跌。纺织业价格环比下降 0.2%，反映外需波动风险持续

国际输入性压力调整：6 月国际油价反弹，国内汽油价格环比由降转升，但能化产业链仍存滞后压力，化工原料类价格同比下降 6.2%；受国际大宗商品波动影响，金饰品同比上涨 39.2%，部分抵消能源下行压力。

尽管整体 PPI 承压，部分领域呈现积极边际变化：

高技术制造业韧性强化：集成电路封装测试价格同比上涨 3.1%，航空航天器制造上涨 1.1%，微波通信设备上涨 1.3%。可穿戴设备制造价格上涨 1.4%，服务器价格上涨 0.9%，反映新质生产力领域需求扩张

消费与装备制造需求释放：汽车价格降幅收窄（燃油车/新能源车同比降幅较 5 月收窄 1.9/0.4 个百分点），家用电器中电视机制造降幅收窄 0.3 个百分点。工艺美术品制造同比上涨 13.1%，体育用品上涨 0.7%，显示“以旧换新”政策激活高品质需求。

生活资料价格企稳：衣着、一般日用品同比上涨，耐用消费品降幅收窄 0.6 个百分点，支撑生活资料价格边际改善。

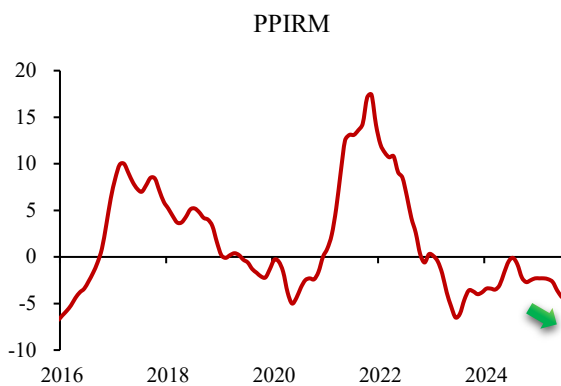
6 月 PPI 数据凸显三重特征：

1. **内需季节性弱化：**绿电替代与基建淡季成为主要拖累，抵消国际油价短期回暖的积极影响

2. **新旧动能分化深化：**传统原材料行业（煤炭、钢铁）深度调整，而半导体、高端装备等新动能行业持续扩张。
3. **政策传导初现成效：**消费刺激政策推动汽车、家电价格降幅收窄，全国统一大市场建设抑制低价竞争。

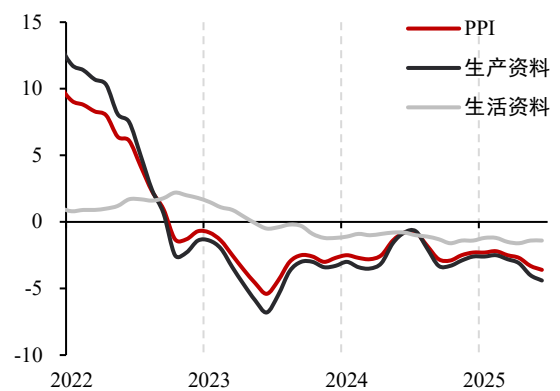
未来需关注外部地缘政治对原油及有色金属供应链的扰动和内部高技术产业产能释放进度，及基建投资对原材料需求的拉动。

图 1：6 月原材料购进价格降幅扩大 | 单位：%YoY



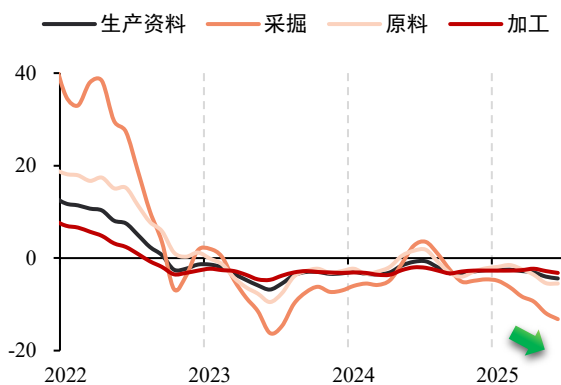
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：6 月原材料出厂价格降幅扩大 | 单位：%YoY



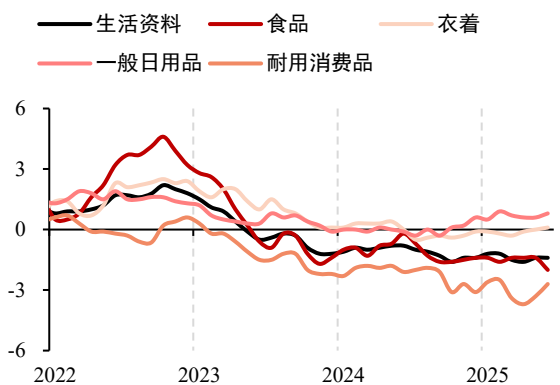
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：6 月生产资料 PPI 降幅扩大 | 单位：%YoY



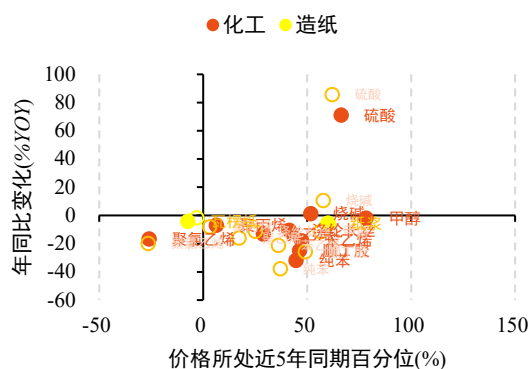
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：6 月生活资料 PPI 降幅缩小 | 单位：%YoY



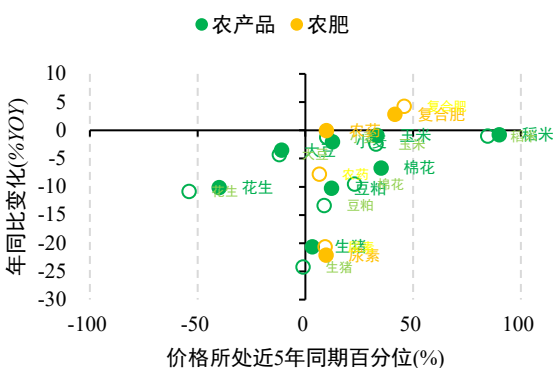
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6: 6 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位: %YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：6 月农业生产资料价格变动 | 单位：%YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

CPI 由降转升：6 月 CPI 同比上涨 0.1%（5 月为-0.1%），结束连续 4 个月下降趋势；环比下降 0.1%，降幅较 5 月收窄 0.1 个百分点。上半年 CPI 累计下降 0.1%。扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅扩大 0.1 个百分点，创近 14 个月新高

能源拖累减弱，环比由降转涨：汽油价格环比上涨 0.4%（5 月为-3.8%），带动能源价格由下降 1.7%转为上涨 0.1%。能源价格降幅收窄 1.0 个百分点，对 CPI 的下拉影响减少

约 0.08 个百分点。

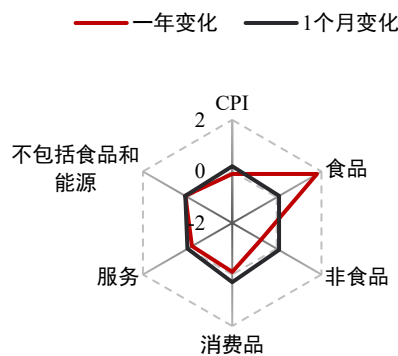
服务稳中有涨，政策效应凸显：6 月服务价格上涨 0.5%，房租因毕业季需求环比上涨 0.1%。受以旧换新政策影响，文娱耐用消费品上涨 2.0%、家用纺织品上涨 2.0%、家用电器上涨 1.0%；汽车价格降幅收窄，燃油车/新能源车同比降幅收窄至 3.4%/2.5%，为近 28 个月和 26 个月最小

6 月 CPI 凸显特征：

1. **工业消费品驱动转涨：**工业品价格同比降幅收窄（从-1.0%至-0.5%），贡献 CPI 转涨的 70%动力，取代能源成为核心变量。
2. **内部分化延续但结构优化：**食品、交通通信承压，但服务与可选消费品（衣着、旅游）需求强劲。
3. **政策支撑显现：**核心 CPI 连续回升，反映促消费政策从“局部拉动”扩展至“多品类渗透”。

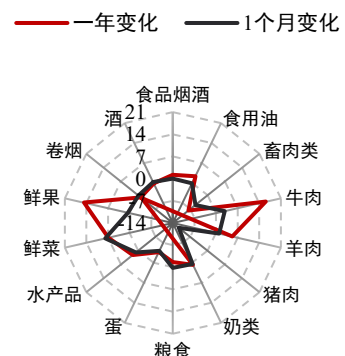
6 月 CPI 转涨标志短期拐点出现，但复苏基础仍不稳固。核心 CPI 延续回升、工业品拖累减弱、服务消费韧性强化，反映政策效果从“局部试点”转向“全面渗透”。风险需关注食品价格持续疲软可能抑制农村消费复苏；工业需求承压的情况下，需警惕向 CPI 传导的滞后效应。

图 9：6 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



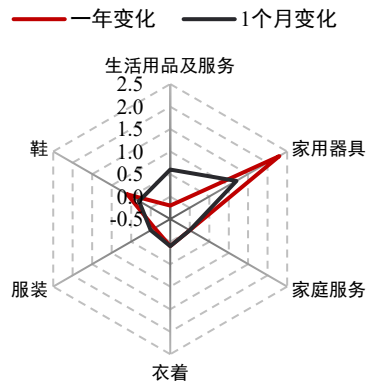
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：6 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



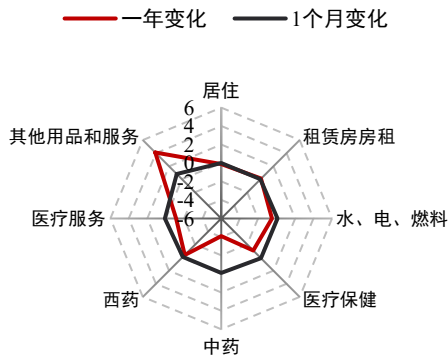
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：6 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



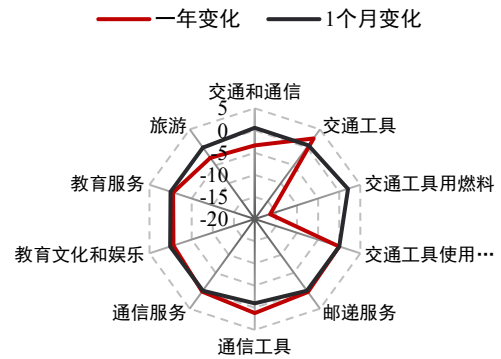
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：6 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



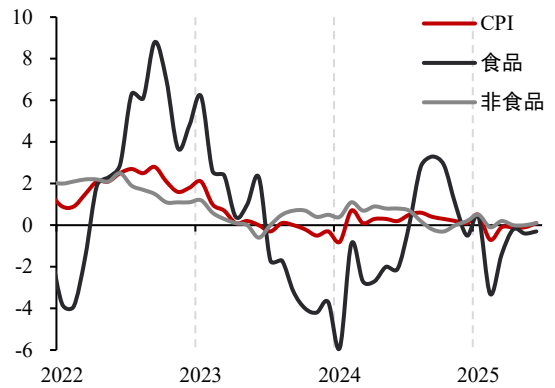
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：6 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 6 月份 CPI 回升，PPI 下降¹

2025 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.1%。其中，城市上涨 0.1%，农村下降 0.2%；食品价格下降 0.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格下降 0.2%，服务价格上涨 0.5%。上半年，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村持平；食品价格下降 0.4%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务价格持平。

6 月份，食品烟酒类价格同比上涨 0.1%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.03 个百分点。食品中，鲜果价格上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点；水产品价格上涨 3.4%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；蛋类价格下降 7.7%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；畜肉类价格下降 4.2%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点，其中猪肉价格下降 8.5%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点；粮食价格下降 1.2%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；鲜菜价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品及服务、衣着、教育文化娱乐价格分别上涨 8.1%、1.6%和 1.0%，生活用品及服务、医疗保健、居住价格分别上涨 0.7%、0.4%和 0.1%；交通通信价格下降 3.7%。

6 月份，食品烟酒类价格环比下降 0.3%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。食品中，鲜果价格下降 3.3%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点；蛋类价格下降 2.9%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；畜肉类价格下降 0.6%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，其中猪肉价格下降 1.2%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；鲜菜价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；水产品价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

其他七大类价格环比三涨两平两降。其中，其他用品及服务、生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨 0.5%、0.2%和 0.1%；居住、交通通信价格均持平；衣着、教育文化娱乐价格均下降 0.1%。

2025 年 6 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 4.3%，环比下降 0.7%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.8%，工业生产者购进价格下降 2.9%。

6 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 4.4%，影响工业生产者出厂价格

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202504/t20250410_1959261.html

总水平下降约 3.26 个百分点。其中，采掘工业价格下降 13.2%，原材料工业价格下降 5.5%，加工工业价格下降 3.2%。生活资料价格下降 1.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.35 个百分点。其中，食品价格下降 2.0%，衣着价格上涨 0.1%，一般日用品价格上涨 0.8%，耐用消费品价格下降 2.7%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 10.4%，黑色金属材料类价格下降 8.0%，化工原料类价格下降 6.2%，农副产品类价格下降 4.2%，建筑材料及非金属类价格下降 2.6%，纺织原料类价格下降 2.4%；有色金属材料及电线类价格上涨 2.4%。

6 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.6%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.42 个百分点。其中，采掘工业价格下降 1.2%，原材料工业价格下降 0.7%，加工工业价格下降 0.5%。生活资料价格下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.02 个百分点。其中，食品价格下降 0.3%，衣着价格持平，一般日用品价格上涨 0.1%，耐用消费品价格下降 0.1%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 2.0%，建筑材料及非金属类价格下降 1.5%，黑色金属材料类价格下降 1.1%，化工原料类价格下降 0.7%，农副产品类价格下降 0.5%，纺织原料类价格下降 0.1%；有色金属材料及电线类价格上涨 0.3%。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 6 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 6 月份 CPI 同比由降转涨 核心 CPI 继续回升²

6 月份，扩内需、促消费政策持续显效，居民消费价格指数（CPI）同比由上月下降转为上涨 0.1%；环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比继续回升，上涨 0.7%。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

一、CPI 同比由降转涨，核心 CPI 继续回升

CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨。CPI 由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响。工业消费品价格同比降幅由上月的 1.0% 收窄至 0.5%，对 CPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.18 个百分点。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；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 1.0%；汽车价格降幅逐步收窄，燃油小汽车和新

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202506/t20250609_1960092.html

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。**食品价格降幅略有收窄。**食品价格同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，其中牛肉价格结束 28 个月连续下降，转为上涨 2.7%；猪肉价格下降 8.5%，为连续上涨后首次转降。服务价格上涨 0.5%，涨幅保持稳定。核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，创近 14 个月以来新高。

CPI 环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。食品价格降幅小于季节性。受高温、降雨较常年同期偏多影响，食品价格环比下降 0.4%，降幅小于季节性水平 0.5 个百分点。食品中，淡水鱼和鲜菜价格分别上涨 4.3%和 0.7%，涨幅均高于季节性水平。**工业消费品价格由降转涨。**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。**服务价格稳中有涨。**其中，毕业季房屋租赁需求有所增加，房租价格上涨 0.1%。

二、PPI 环比降幅与上月相同，部分行业价格呈企稳回升态势

PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同。影响 PPI 环比下降的主要原因：**一是国内部分原材料制造业价格季节性下行。**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。**二是绿电增加带动能源价格下降。**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。**三是一些出口占比较高的行业价格承压。**全球贸易增长放缓，国际贸易环境的不确定性影响企业出口预期，我国一些出口占比较高的行业价格下行压力加大，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%。

受环比下降及对比基数变动影响，PPI 同比降幅比上月扩大 0.3 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。**一是全国统一大市场建设纵深推进带动部分行业价格同比降幅收窄。**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。内需潜力持续释放，高品质生活需求增加，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。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。我国加快培育新质生产力，创新引领作用不断增强，高端制造、智能制造、数字经济等新动能持续发展壮大，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%。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com