

6月通胀数据点评——

核心CPI 同比持续回升

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、工业消费品带动CPI同比转涨
- 2、PPI同比降幅扩大，新旧产业结构分化

- 中国6月CPI同比0.1%，预期持平，前值-0.1%。
- 中国6月PPI同比-3.6%，预期-3.2%，前值-3.3%。

图表1：通胀数据主要分项

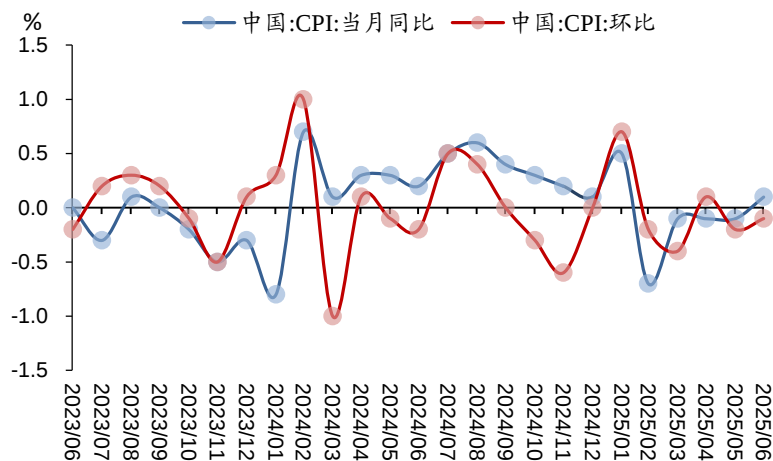
CPI和PPI的同比和环比增速													
(%)	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
CPI同比	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2
食品	-0.3	-0.4	-0.2	-1.4	-3.3	0.4	-0.5	1.0	2.9	3.3	2.8	0.0	-2.1
非食品	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.5	0.2	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.7	0.8
核心	0.7	0.6	0.5	0.5	-0.1	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6
CPI环比	-0.1	-0.2	0.1	-0.4	-0.2	0.7	0.0	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.5	-0.2
食品	-0.4	-0.2	0.2	-1.4	-0.5	1.3	-0.6	-2.7	-1.2	0.8	3.4	1.2	-0.6
非食品	0.0	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.4	-0.2
核心	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.5	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.1
PPI同比	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8
生产资料	-4.4	-4.0	-3.1	-2.8	-2.5	-2.6	-2.6	-2.9	-3.3	-3.3	-2.0	-0.7	-0.8
生活资料	-1.4	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0	-0.8
PPI环比	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.6	-0.7	-0.2	-0.2
生产资料	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.8	-1.0	-0.3	-0.2
生活资料	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.1

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、工业消费品带动CPI同比转涨

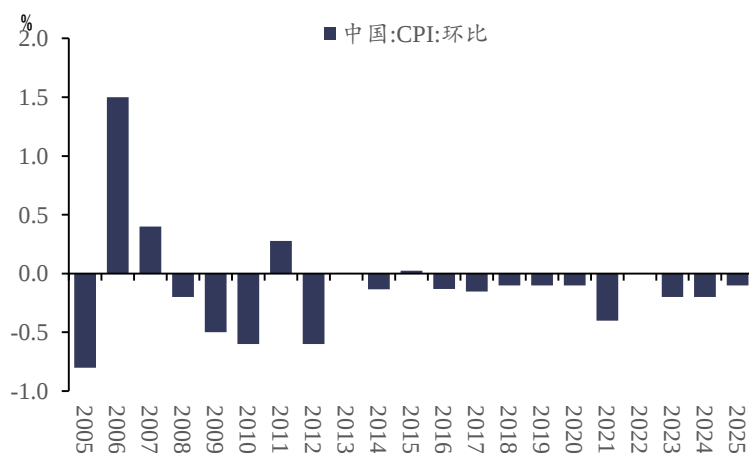
► **CPI同比由降转涨，环比降幅有所收窄。**6月CPI同比由上月下降转为上涨0.1%，结束了连续4个月下降的走势，超出市场预期。环比下降0.1%，降幅比上月收窄0.1个百分点，表现稍好于季节性水平。结构上看，本月CPI边际修复的一大核心因素在于工业消费品价格企稳回升，其中国际大宗商品价格变动（尤其是油价的调整）又是重要驱动。根据国家统计局，本月工业消费品对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.18个百分点。其中，油价变动影响能源价格降幅收窄，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.08个百分点。

图表2：CPI环比及同比



资料来源: Wind, 太平洋证券

图表3：6月CPI环比

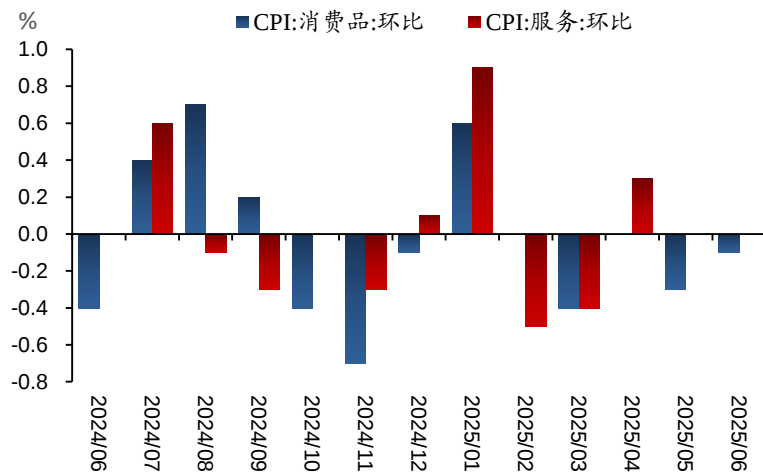


资料来源: Wind, 太平洋证券

1、工业消费品带动CPI同比转涨

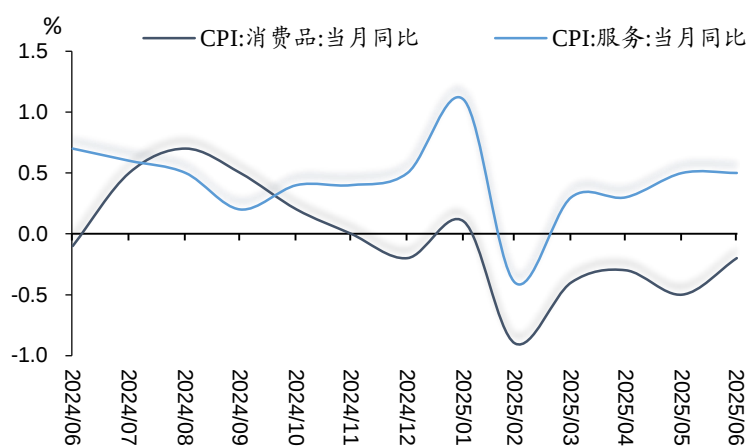
- **服务价格运行相对平稳，消费品边际呈改善迹象。**分消费品与服务来看，本月服务价格变动不大，消费品价格则出现一定修复。一方面，服务价格同比涨幅及环比均持平于前值，另一方面，本月消费品价格同比及环比降幅均出现不同程度的改善，其中工业消费品价格修复程度相对明显。工业消费品价格同比降幅由上月的1.0%收窄至0.5%（消费品价格同比降幅收窄0.3个百分点）；环比由降转涨，国际油价回升的带动下，能源价格由上月环比下降1.7%转为上涨0.1%，回升较为显著，扣除能源的工业消费品价格环比上涨0.1%。

图表4：消费品及服务环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：消费品及服务同比

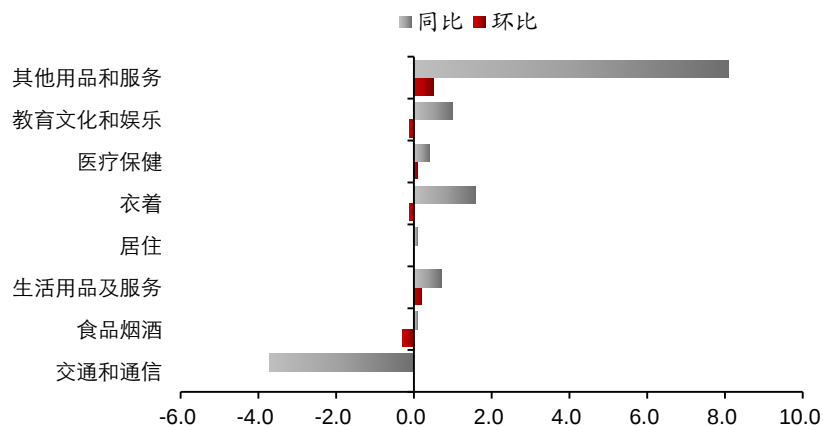


资料来源：Wind，太平洋证券

1、工业消费品带动CPI同比转涨

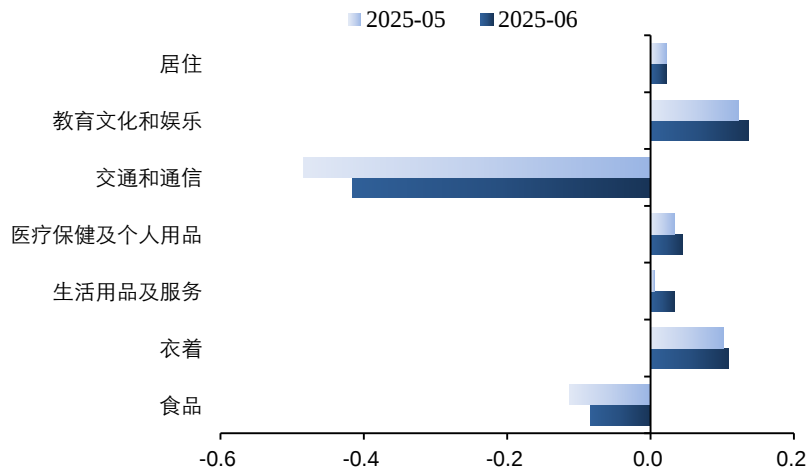
► 细分项中，生活用品及服务、医疗保健、其他用品和服务价格环比录得正增。其中生活用品及服务环比增速上行明显，上行1个百分点至0.2%，主要贡献来自家用器具，或得益于促消费政策效应的持续显现。此外本月交通和通信、居住项价格虽然持平于前值，但有两点边际变化值得关注，一是交通工具用燃料环比大幅上行4个百分点至0.3%，二是租赁房房租环比由降转涨至0.1%。前者驱动来自国际油价上行的传导，后者则与季节性因素有关，毕业季租房需求的释放抬升租房价格。

图表6：6月各分项价格环比及同比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表7：各分项对CPI同比的拉动

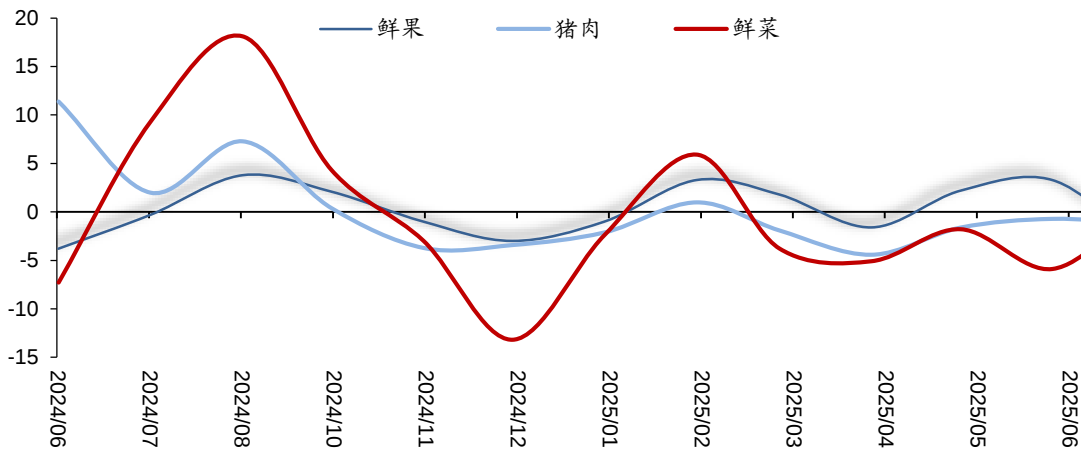


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、工业消费品带动CPI同比转涨

➤ **食品价格环比降幅持续小于季节性。**本月食品价格环比下降0.4%，符合季节性特征，但降幅小于季节性水平0.5个百分点。具体来看，一则，鲜菜价格环比明显修复。本月鲜菜价格环比0.7%（前值为-5.9%），涨幅高于季节性水平，可能与高温雨水天气偏多有关，供给部分受限，继而支撑价格改善。二则，猪肉价格环比降幅进一步扩大。一方面供应端压力有待释放，另一方面猪肉消费淡季需求支撑有限。三则，鲜果价格由涨转跌，符合季节性特征，或与各鲜果集中上市有关。

图表8：部分食品分项价格环比

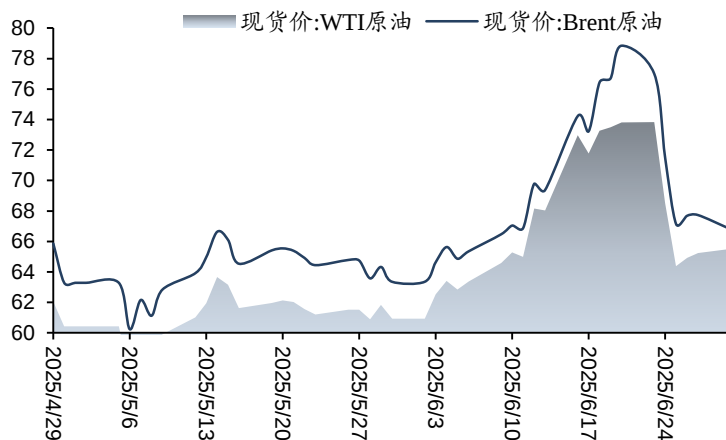


资料来源：Wind，太平洋证券

1、工业消费品带动CPI同比转涨

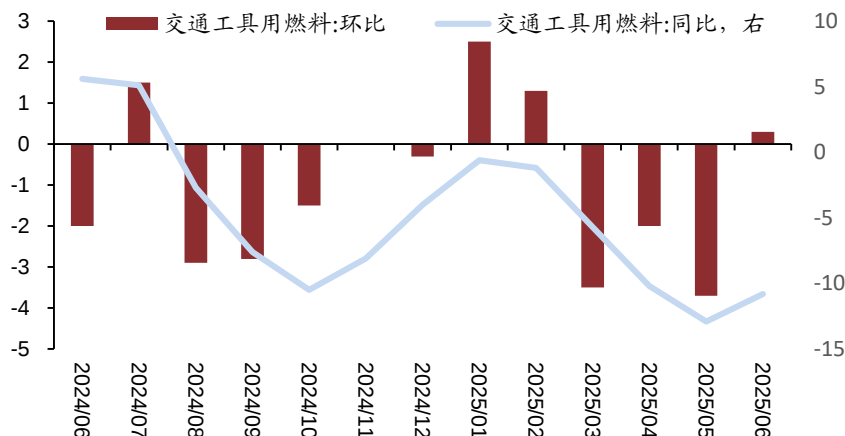
► **输入性因素影响较为明显。**本月能源依旧是CPI变动的重要驱动因素，但与上月不同的是，本月能源对于整体CPI的影响转为正向。6月地缘政治因素带动油价明显上行，国内相关消费品类价格也向上调整。能源价格环比涨幅录得0.1%，相比前值上行1.8个百分点。另外国际金价的变动相应影响国内金饰品价格，金饰品价格同比上涨39.2%。

图表9：国际油价



资料来源：Wind，太平洋证券

图表10：交通燃料价格环比及同比

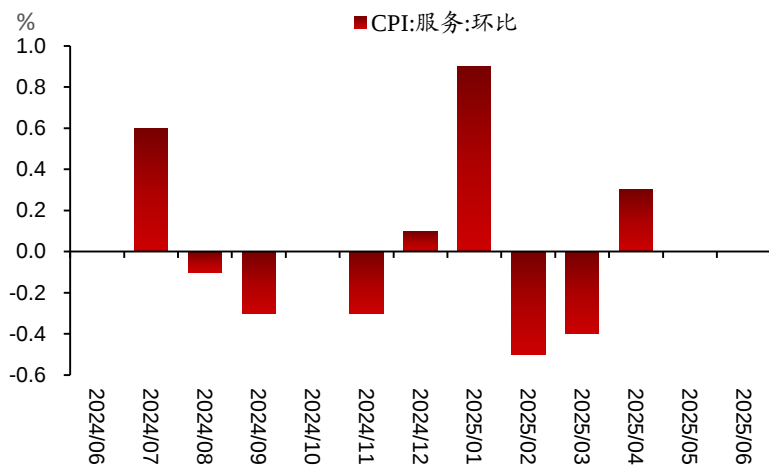


资料来源：Wind，太平洋证券

1、工业消费品带动CPI同比转涨

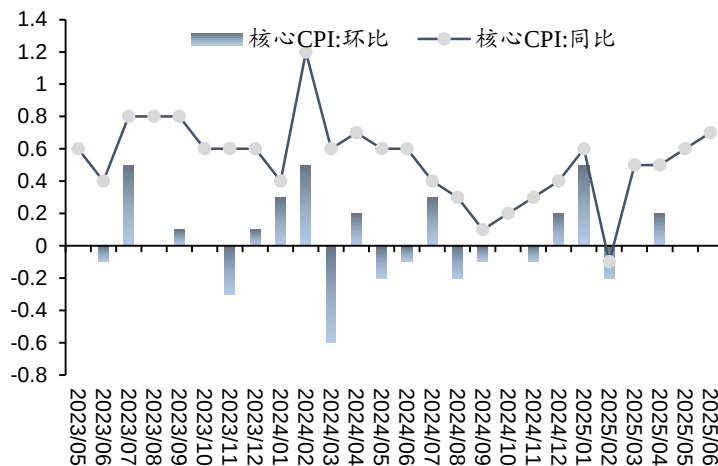
- **服务价格总体平稳。** 本月服务分项价格环比仍持平于前值，结构上价格上涨的分项范围有所调整。一方面上月因假期较多，旅游出行相关服务因需求侧支撑价格有所上涨，本月则出现回调，旅游价格环比由涨转降，下降0.8个百分点。另一方面在毕业季租房需求集中释放的背景下，本月租房房租环比转为正增长。
- **核心CPI同比增速创近14个月以来新高。** 扣除食品和能源价格的核心CPI同比持续回升，上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，也是近14个月以来新高。一方面，服务价格具韧性，同比上涨0.5%，持续形成支撑。另一方面，部分耐用消费品价格存在不小贡献。促消费政策提振需求，本月文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨2.0%、2.0%和1.0%，均超出整体核心CPI同比增速。此外，汽车价格的拖累也有所减弱，根据国家统计局，本月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，或受治理低价竞争的举措影响。

图表11：服务价格环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表12：核心CPI同比及环比

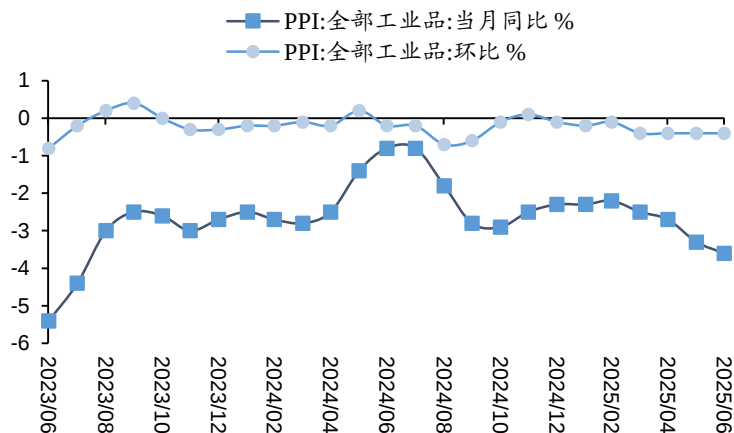


资料来源：Wind，太平洋证券

2、PPI同比降幅扩大，新旧产业结构分化

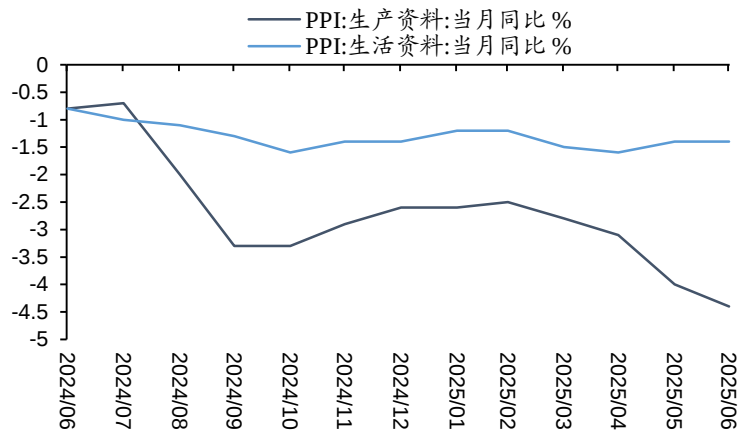
► **PPI同比进一步下探。**5月PPI环比下降0.4%，降幅与前值一致；同比下降3.6%，降幅比上月扩大0.3个百分点，表现不及市场预期。PPI同比的进一步下行既有供给侧压力的积累，也是需求偏弱的体现。结构上，原材料制造、能源及出口相关行业价格相对承压。

图表13：PPI同比及环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：生产资料及生活资料同比

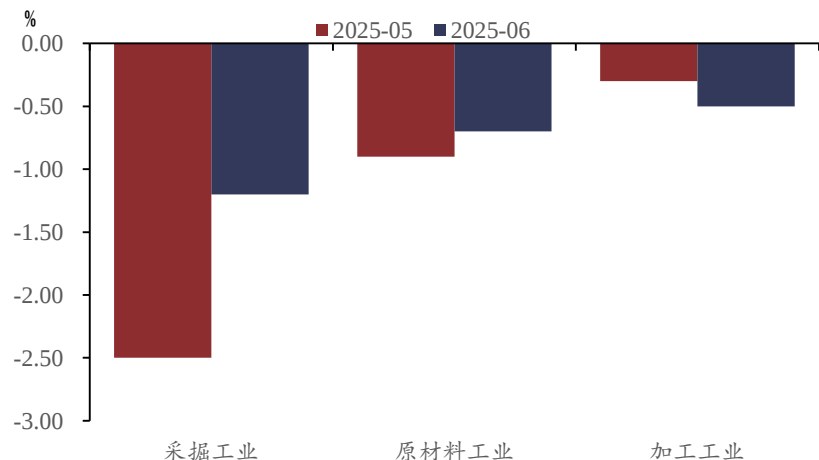


资料来源：Wind，太平洋证券

2、PPI同比降幅扩大，新旧产业结构分化

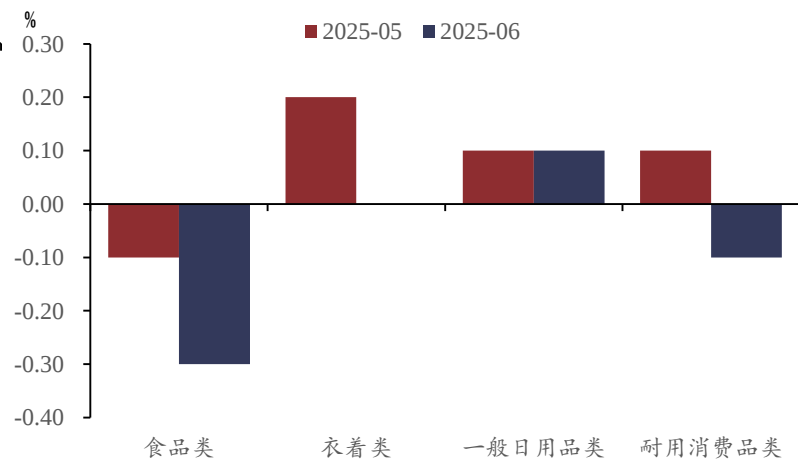
➤上游工业行业价格面临较大压力。本月生产资料价格同比以及环比均为负增，且降幅都较前值有所扩大。其中上游行业价格压力相对凸显。采掘工业价格同比及环比均录得三项中最低，分别为-13.2%、-1.2%。这可能受煤炭相关行业的拖累。本月因煤炭供给较为充足，叠加火电需求减少，煤炭加工、煤炭开采和洗选业价格分别环比下降5.5%、3.4%。

图表15：生产资料细分项环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：生活资料细分项环比

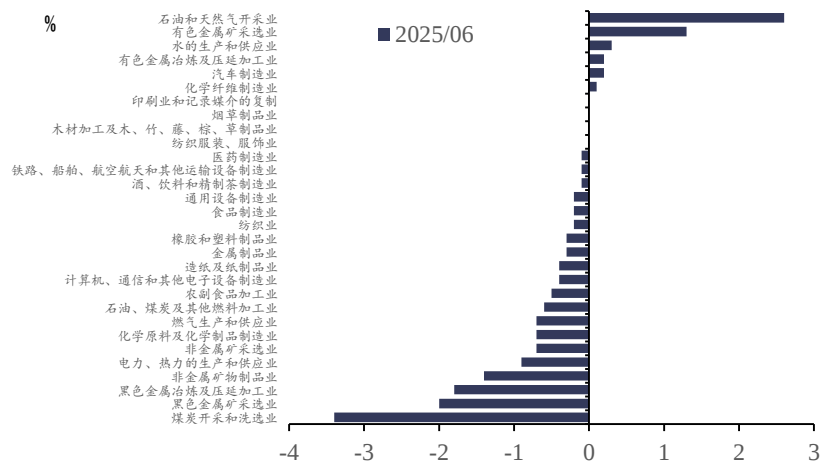


资料来源：Wind，太平洋证券

2、PPI 同比降幅扩大，新旧产业结构分化

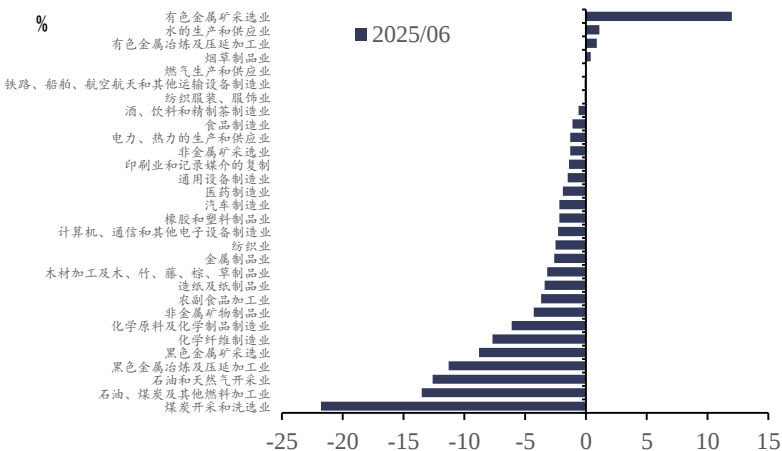
► **细分结构上看，新旧产业表现呈差异化特征。**一是与内需相关的建材类行业价格环比持续下行。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降1.8%，非金属矿物制品业价格下降1.4%，合计影响PPI环比下降约0.18个百分点。一方面地产、基建项目施工释放的需求有限，另一方面，相关建材品类供给较为充足，也约束了价格的修复。二是能源相关行业成不小拖累。本月电力热力生产和供应业、煤炭加工、煤炭开采和洗选业3个行业合计影响PPI环比下降约0.15个百分点。三是在外部环境不确定的背景下，出口高占比的行业价格面临下行压力。环比来看，本月计算机通信和其他电子设备制造业价格下降0.4%，电气机械和器材制造业价格下降0.2%，纺织业价格下降0.2%。四是部分高技术行业价格同比逆势上涨。本月部分新动能行业（可穿戴智能设备制造、微波通信设备、航空航天器及设备制造等）价格同比均实现正增。五是随整治企业低价无序竞争效果有一定显现。本月汽柴油车整车制造、新能源车整车制造、光伏设备及电子元器件制造、锂离子电池制造价格同比降幅收窄。

图表17：主要行业PPI环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表18：主要行业PPI同比



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 关税政策不确定性；
- 地缘政治风险；
- 内需修复不及预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。