

2025年07月09日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

CPI同比转正，PPI仍待“反内卷”发力

——国内观察：2025年6月通胀数据

投资要点

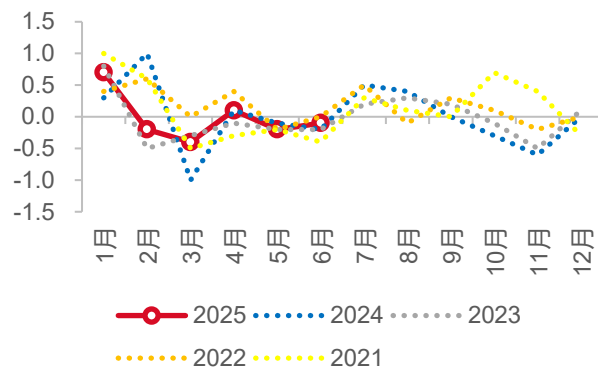
- **事件：**2025年7月9日，统计局发布6月通胀数据。6月，CPI当月同比0.1%，前值-0.1%；环比-0.1%，前值-0.2%。PPI当月同比-3.6%，前值-3.3%；环比-0.4%，前值-0.4%。
- **核心观点：**CPI同比转正，生活用品及服务超季节性表现较为积极，但仍需关注持续性，猪价基数的走高，未来几个月可能持续形成扰动。PPI的降幅进一步加深，上游依然是主要拖累，从新能源汽车、光伏、锂电价格同比降幅收窄来看，“反内卷”效果可能初步显现，关注未来可能在传统行业上的铺开。不过推动价格水平自低位回升，除了供给侧政策之外，在外需面临回落压力的情况下，需求侧政策也同样重要。关注7月政治局会议的边际变化。
- **CPI环比略超季节性。**6月CPI环比-0.1%，高于近5年同期均值-0.18%，略超季节性。食品强于季节性而非食品持平于季节性。食品环比-0.4%，高于近5年同期均值-0.94%；非食品环比0.0%，与近5年同期均值0.0%持平。
- **猪价基数抬升影响同比转负。**食品主要分项中，鲜菜、鲜果表现强于季节性，主要供给方面受高温、降雨多于常年影响；而猪肉、蛋类弱于季节性，其中猪价同比转负至-8.5%，为14个月以来首次转负。除了本身季节性表现不强之外，基数抬升的影响明显，猪肉平均批发价去年同期由20.95元/公斤升至24.32元/公斤，同时预计此影响可能至少持续到四季度。
- **非食品中，交通和通信拖累减轻，生活用品及服务回升明显。**6月非食品价格同比0.1%，前值0.0%。分项中，生活用品及服务、衣着、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务强于季节性，交通和通信、居住弱于季节性。主要线索有：1.油价拖累减弱，此前5月CPI受能源价格下跌的影响较大，6月随着国际原油价格的上涨，这一拖累有所减轻。2.生活用品及服务环比0.2%，明显高于近5年同期均值的-0.3%，此前已连续3个月弱于季节性，同比也创去年7月以来新高。
- **核心CPI同比继续温和回升。**6月核心CPI环比0.0%，连续两个月环比持平，翘尾因素推动下，同比继续小幅回升至0.7%。消费品虽然维持跌势，环比-0.1%，但表现略强于季节性，服务基本持平于季节性，表现偏稳。
- **PPI降幅加深。**PPI6月环比-0.4%，连续7个月下跌，与PMI价格指数低于荣枯线以下运行相印证。同比降幅进一步回落至-3.6%，除了价格运行本身偏弱外，基数抬升也是影响之一，这一影响因素与上个月一致。
- **上游价格继续承压，“反内卷”效果初步显现。**生活资料环比-0.1%，同比降幅持平前值；生产资料环比-0.6%，仍然是拖累PPI的主要因素，上游价格依然承压。1.高温多雨同样对PPI有一定影响，体现在地产、基建等项目的施工，影响相关原材料需求。2.绿电增加带动能源价格下降，水电等清洁能源发电量季节性增加对火电形成一定替代，影响上游煤炭价格。3.出口占比较高的行业承压，外需下行在价格上有明显的反应。4.“反内卷”在部分行业上逐步兑现，新能源车整车制造价格环比0.3%，同比降幅比上月收窄0.4个百分点；光伏设备及电子元器件制造价格同比-10.9%，降幅收窄1.2个百分点；锂离子电池制造价格同比-4.8%，降幅收窄0.2个百分点。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；关税政策超预期；美国通胀超预期。

图1 CPI 当月同比, %



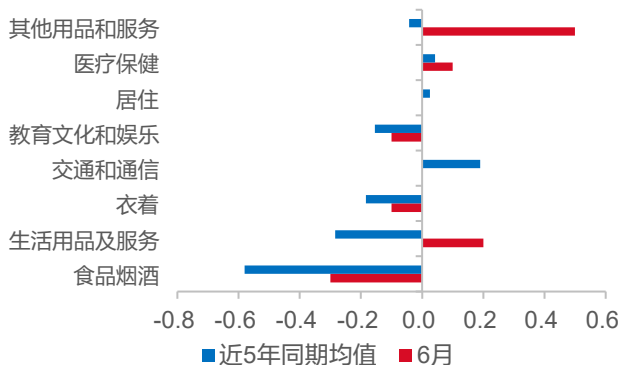
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 八大项环比及近 5 年均值, %



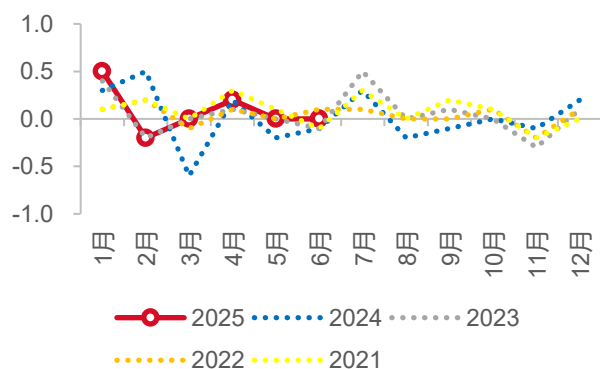
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 猪肉平均批发价月均值, 元/公斤



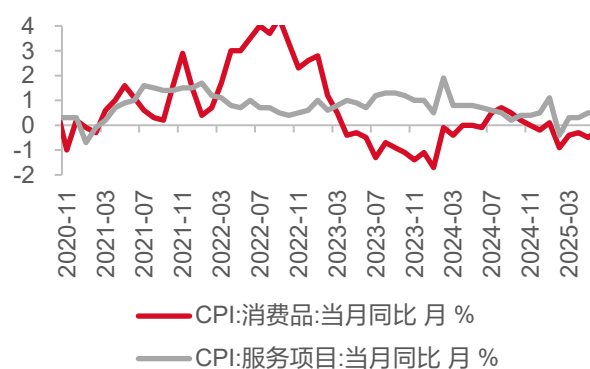
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图5 核心 CPI 环比, %



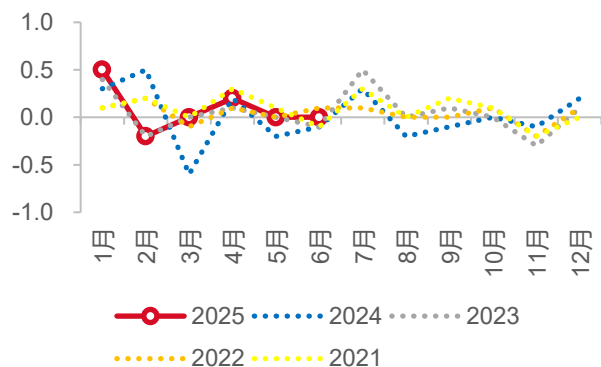
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 消费品及服务 CPI 当月同比, %



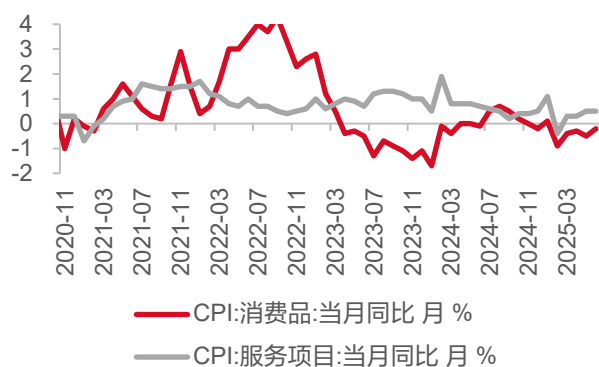
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心 CPI 环比季节性, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 消费品及服务 CPI 当月同比, %



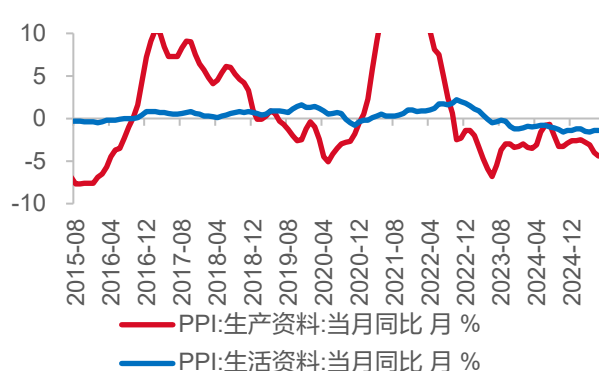
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 当月同比, %



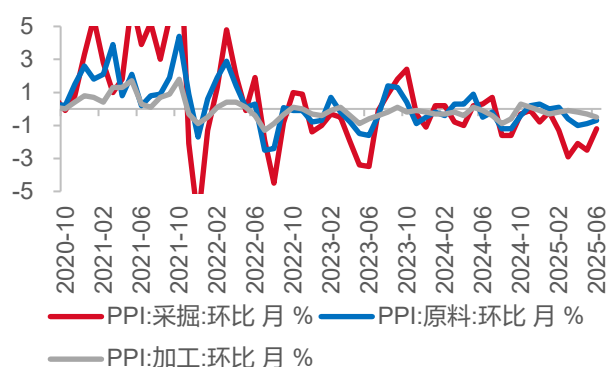
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 PPI 生产和生活资料类同比, %



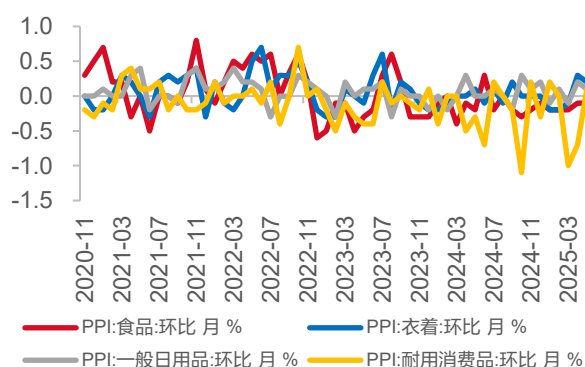
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 PPI 生产资料分项环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图12 PPI 生活资料分项环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089