

通胀数据快评

CPI 同比转正

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

7月9日，国家统计局公布数据显示，中国6月PPI同比-3.6%，预期-3.2%，前值-3.3%。中国6月CPI同比0.1%，预期0%，前值-0.1%，环比-0.1%，预期0%，前值-0.2%。

评论：

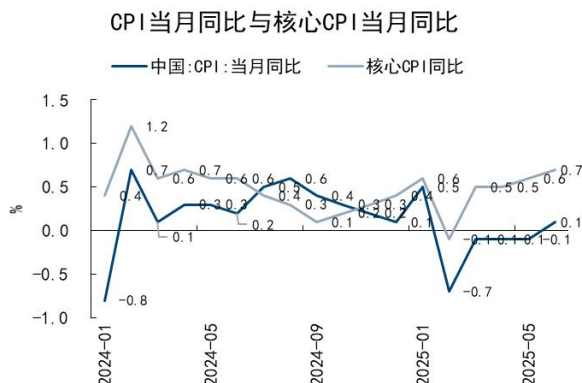
◆ CPI 同比转正

6月CPI当月同比+0.1%，较上月-0.1%的水平有所回升，这也是CPI自2025年1月以来首次转正。CPI环比-0.1%，较上月-0.2%降幅有所收窄。从季节性看，6月CPI环比-0.1%，略好于过去5年季节性表现（过去5年环比平均为-0.2%）但仍然逊于一致预期0%的水平。6月核心CPI当月同比+0.7%，较上月+0.6%水平继续上升，核心CPI环比继续保持0%，与前次持平。

从本次CPI同比转正的主要推动项目来看，6月当月同比好于过去5年同期平均水平的主要项目是衣着、生活用品及服务和其他用品和服务。其中生活用品及服务CPI主要受益于消费品以旧换新刺激，自2025年1月以来，生活用品及服务CPI同比基本保持了向上趋势；其他用品和服务则主要与黄金珠宝等首饰涨价有关。此外，6月伊朗冲突导致原油潜在供应风险上升，国际油价触底回升，推动国内汽油价格环比由上月-3.7%转为+0.3%，也对本月CPI构成一定支撑。但是，6月食品价格环比-0.4%，仍然对CPI构成一定拖累，其中猪肉CPI当月同比从上月+3.1%大幅下降至-8.5%。

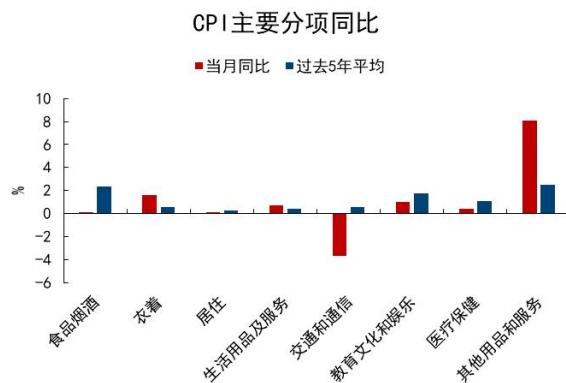
后续来看，食品项方面，从高频数据来看，随着天气升温，生猪采食量降低，增加生猪增重难度，6月下旬以来生猪供应阶段性减少，或带动猪价暂时企稳。能源方面，短期需求端看美国衰退预期有所降温，供给端仍然存在OPEC+增产因素，原油价格短期或维持震荡。核心CPI方面，在现有存量政策下，核心CPI仍是支撑价格的主要力量。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 猪肉价格与食品 CPI



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄金价格与其他用品和服务 CPI

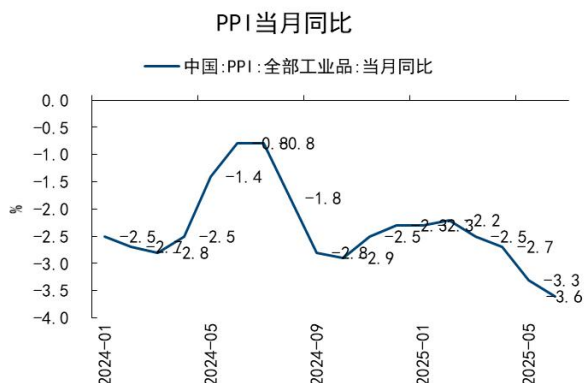


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 环比降幅不变

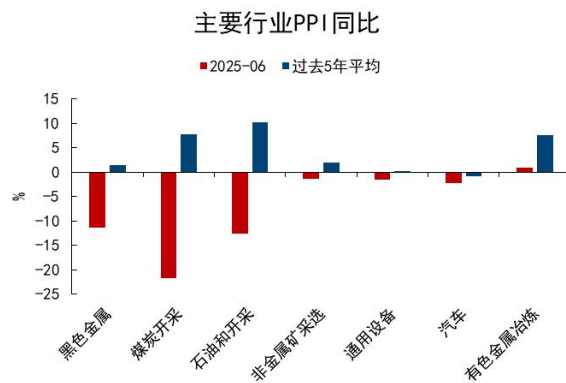
6月PPI环比-0.4%，为2024年11月以来连续7个月负增，弱于历史同期平均水平-0.1%；同比-3.6%，降幅比上月扩大0.3个百分点，创2023年8月以来新低，同时也是连续第33个月为负。主要行业来看，黑色产业链方面，原油价格回升影响下石油PPI环比上行，但淡季下煤炭价格下行，黑色金属转弱。同时，化工、金属制品、非金属矿物制品、通用设备制造、电池制造价格环比亦继续下行，汽车则环比转正。

图5: PPI 当月同比仍然为负



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

总结来看，目前国内价格格局渐趋明朗，目前政策发力主要集中于偏下游消费品，因而CPI价格、特别是其中纳入以旧换新范围内的消费品部分价格走强，但同时，地产投资有一定转弱迹象，工业品价格继续走弱。未来看，以旧换新短期内仍将是支撑价格的主要力量，工业品价格改善则需要看到反内卷相关政策落地执行。在当前国内需求尚不稳定的情况下，通胀距离完成全年2%的目标仍有较大差距。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《宏观经济数据前瞻-2025年6月宏观经济指标预期一览》——2025-07-02
- 《6月PMI数据解读-环比小幅改善，价格指数回升》——2025-07-01
- 《深圳加快推进综改试点——深圳贯彻落实《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》工作大会解读》——2025-06-23
- 《2025年5月财政数据快评-收支两端同时走弱，财政力度指数回落》——2025-06-21
- 《陆家嘴论坛主题演讲解读-以高质量金融改革，应对外部不确定性》——2025-06-18

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032