

5月通胀整体表现平稳，算力需求影响开始显现

【事件】

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

霍柔安

电话：010-84555194

邮箱

huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03129173

投资咨询资格号

Z0020307

6月10日，国家统计局披露数据显示，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.1%，同比上涨1.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.5%，同比上涨3.9%。

【观点摘要】

2026年5月通胀数据整体表现平稳，国际原油价格带来的输入性因素有所缓解叠加“五一”假期后出行服务的季节性回落，5月CPI环比小幅下降0.1%，同比与上月持平。PPI同比3.9%较上月出现明显上行，AI算力需求的释放对PPI端开始产生影响。

2026年5月CPI表现弱于市场预期，同比增速与4月持平，环比小幅下行，整体呈现结构性分化特征。食品CPI环比跌幅显著收窄，内部结构分化明显：猪肉供给压力缓解，鸡蛋价格延续加速上涨态势，叠加端午备货刚需提振，供需缺口放大所致，鲜菜、鲜果价格则呈季节性波动。服务价格环比回落至负值，房租持续走低，反映国内就业与居住消费需求偏弱，核心通胀凸显需求收缩特征，高物价对下游消费的挤出效应逐步显现。消费品价格结构性分化显著，石化产业链、AI算力需求带动衣着、通讯工具价格上行，而家电、交通工具等补贴依赖型品类受终端需求疲软拖累价格下行，消费品通胀表现优于服务业。整体来看，年内CPI大概率维持1.0%-2.0%区间，后续需重点关注能源价格波动、猪价拐点、天气扰动及PPI向CPI的传导效应。

5月PPI同比增速达到3.9%，创近46个月新高，但环比涨幅自1.7%回落至0.5%，供给端涨价边际动能放缓，再通胀进入验证阶段。数据结构性特征显著，生产资料同比大涨5.2%，生活资料同比下降0.8%，行业涨跌分化剧烈，涨价高度集中于上游领域。上游能源、有色、黑色、化工板块是核心拉动项，石油开采、煤炭加工、有色金属冶炼等行业涨幅居前，而汽车、纺织、酒水等内需相关行业价格持续低迷，产业链价格传导不畅，中下游企业利润承压明显。涨价支撑主要来自三大动力：一是前期油价上涨的滞后传导，石化产业链对PPI环比贡献达40%；二是夏季储煤需求与安全生产管控推升黑色系价格；三是全球AI算力高景气，带动电气、通信设备价格上行。当前PPI-CPI剪刀差持续走阔，本轮涨价主要以成本驱动为主，展望后市，叠加地缘冲突扰动、AI高需求及低基数支撑，年内PPI同比或突破4.0%，上行趋势具备韧性。后续需重点跟踪国际油价、厄尔尼诺大宗商品扰动及国内终端需求修复与成本传导能力。

【目录】

一、 主要观点2

二、 图表详情3

一、主要观点

2026年5月通胀数据整体表现平稳，国际原油价格带来的输入性因素有所缓解叠加“五一”假期后出行服务的季节性回落，5月CPI环比小幅下降0.1%，同比与上月持平。PPI同比3.9%较上月出现明显上行，AI算力需求的释放对PPI端开始产生影响。

2026年5月CPI表现弱于市场预期，同比增速与4月持平，环比小幅下行，整体呈现结构性分化特征。食品CPI环比跌幅显著收窄，内部结构分化明显：猪肉供给压力缓解，环比跌幅大幅收窄，但终端消费偏弱制约价格反弹；鸡蛋价格延续加速上涨态势，系前期产能出清、在产蛋鸡存栏创五年同期新低，叠加端午备货刚需提振，供需缺口放大所致，鲜菜、鲜果价格则呈季节性波动。通胀驱动出现明显切换，前期强势的能源项由涨转跌，受国际油价波动影响，交通工具燃料价格大幅回落，阶段性缓解输入性通胀压力。服务价格环比回落至负值，房租持续走低，反映国内就业与居住消费需求偏弱，核心通胀凸显需求收缩特征，高物价对下游消费的挤出效应逐步显现。消费品价格结构性分化显著，石化产业链、AI算力需求带动衣着、通讯工具价格上行，而家电、交通工具等补贴依赖型品类受终端需求疲软拖累价格下行。政策以旧换新政策对冲商品消费疲弱，让消费品通胀表现优于服务业。整体来看，年内CPI大概率维持1.0%-2.0%区间，后续需重点关注能源价格波动、猪价拐点、天气扰动及PPI向CPI的传导效应。

5月PPI同比增速达到3.9%，创近46个月新高，但环比涨幅自1.7%回落至0.5%，供给端涨价边际动能放缓，再通胀进入验证阶段。数据结构性特征显著，生产资料同比大涨5.2%，生活资料同比下降0.8%，行业涨跌分化剧烈，涨价高度集中于上游领域。上游能源、有色、黑色、化工板块是核心拉动项，石油开采、煤炭加工、有色金属冶炼等行业涨幅居前，而汽车、纺织、酒水等内需相关行业价格持续低迷，产业链价格传导不畅，中下游企业利润承压明显。涨价支撑主要来自三大动力：一是前期油价上涨的滞后传导，石化产业链对PPI环比贡献达40%；二是夏季储煤需求与安全生产管控推升黑色系价格；三是全球AI算力高景气，带动电气、通信设备价格上行。当前PPI-CPI剪刀差持续走阔，本轮涨价主要以成本驱动为主，展望后市，叠加地缘冲突扰动、AI高需求及低基数支撑，年内PPI同比或突破4.0%，上行趋势具备韧性。后续需重点跟踪国际油价、厄尔尼诺大宗商品扰动及国内终端需求修复与成本传导能力。

二、图表详情

图 1. 近 1 年 CPI 及其分项同比变化

趋势																				
指标名称	CPI: 当月同比	食品	非食品	核心CPI	消费品	服务项目	食品烟酒	粮食	鲜菜	畜肉类	猪肉	蛋	鲜果	衣着	服装	居住	生活用品及服务	交通和通信	教育和娱乐	医疗保健
2026-05	1.2	-1.7	1.9	1.1	1.6	0.8	-0.9	-0.3	1.6	-7.4	-16.1	6.6	-2.2	1.4	1.5	-0.2	1.8	5.4	1.3	2.1
2026-04	1.2	-1.6	1.8	1.2	1.4	0.9	-0.8	-0.3	-0.5	-6.7	-15.2	0.5	-1	1.5	1.6	-0.2	1.4	4.6	1.3	2.2
2026-03	1	0.3	1.2	1.1	1.3	0.8	0.4	-0.3	4.9	-4.2	-11.5	-3.1	4	1.6	1.7	-0.2	1.5	0.9	1.1	1.9
2026-02	1.3	1.7	1.3	1.8	1.1	1.6	1.4	-0.4	10.9	-2.7	-8.6	-2.9	5.9	1.9	2	-0.2	2.8	-0.7	2	1.9
2026-01	0.2	-0.7	0.4	0.8	0.3	0.1	-0.2	-0.1	6.9	-6.1	-13.7	-9.2	3.2	1.9	2.1	-0.1	2.6	-3.4	0	1.7
2025-12	0.8	1.1	0.8	1.2	1	0.6	0.8	-0.3	18.2	-6.1	-14.6	-12.7	4.4	1.7	1.8	-0.2	2.2	-2.6	0.9	1.8
2025-11	0.7	0.2	0.8	1.2	0.6	0.7	0.3	-0.4	14.5	-6.6	-15	-12.5	0.7	1.9	2	0	2.1	-2.3	0.8	1.6
2025-10	0.2	-2.9	0.9	1.2	-0.2	0.8	-1.6	-0.7	-7.3	-7.4	-16	-11.6	-2	1.7	1.8	0.1	1.9	-1.5	0.9	1.4
2025-09	-0.3	-4.4	0.7	1	-0.8	0.6	-2.6	-0.7	-13.7	-8.4	-17	-11.9	-4.2	1.7	1.8	0.1	2.2	-2	0.8	1.1
2025-08	-0.4	-4.3	0.5	0.9	-1	0.6	-2.5	-0.8	-15.2	-8	-16.1	-12.4	-3.7	1.8	1.9	0.1	1.8	-2.4	1	0.9
2025-07	0	-1.6	0.3	0.8	-0.4	0.5	-0.8	-1	-7.6	-4.6	-9.5	-11.2	2.8	1.7	1.8	0.1	1.2	-3.1	0.9	0.5
2025-06	0.1	-0.3	0.1	0.7	-0.2	0.5	0.1	-1.2	-0.4	-4.2	-8.5	-7.7	6.1	1.6	1.7	0.1	0.7	-3.7	1	0.4

数据来源: Wind、国元期货

图 2. 近 1 年 CPI 及其分项环比变化

趋势																				
指标名称	CPI: 环比	食品	非食品	核心CPI	消费品	服务项目	食品烟酒	粮食	鲜菜	畜肉类	猪肉	蛋	鲜果	衣着	服装	居住	生活用品及服务	交通和通信	教育和娱乐	医疗保健
2026-05	-0.10	-0.40	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-3.60	-0.80	-1.60	5.00	0.60	0.60	-0.10	-0.40	-0.30	0.00	0.00	0.00	0.10
2026-04	0.30	-1.60	0.70	0.20	0.50	-1.00	0.00	-6.40	-2.70	-5.70	2.70	-2.30	-0.30	-0.30	-0.10	0.00	3.50	0.50	0.30	0.20
2026-03	-0.70	-2.70	-0.20	-0.70	-1.10	-1.80	0.00	-10.10	-3.90	-7.30	-2.70	-3.30	0.40	0.40	0.10	-0.10	0.40	-1.60	0.10	0.30
2026-02	1.00	1.90	0.80	0.70	1.10	1.40	-0.20	-0.10	2.60	4.00	1.30	4.00	-0.10	-0.20	0.00	0.20	2.20	1.60	0.10	0.00
2026-01	0.20	0.00	0.20	0.30	0.20	0.00	-0.10	-4.80	0.50	1.20	2.70	2.00	-0.20	-0.20	0.00	0.90	0.10	0.30	0.30	0.00
2025-12	0.20	0.30	0.10	0.20	0.00	0.20	0.10	0.80	-0.80	-1.70	0.00	2.60	0.00	0.10	-0.10	0.40	0.00	0.10	0.10	0.00
2025-11	-0.10	0.50	-0.20	-0.10	-0.40	0.30	0.00	7.20	-1.00	-2.20	-1.80	-0.30	0.70	0.80	-0.10	-0.40	-0.90	-0.80	0.10	0.00
2025-10	0.20	0.30	0.20	0.20	0.20	0.20	0.00	4.30	-0.90	-2.50	-1.70	1.20	0.00	0.10	-0.10	-0.20	-0.20	0.30	0.30	0.10
2025-09	0.10	0.70	-0.10	0.00	-0.30	0.50	-0.10	6.10	-1.00	-0.70	2.70	1.70	0.70	0.80	0.00	0.30	-0.90	-0.40	0.20	0.00
2025-08	0.00	0.50	-0.10	0.00	0.00	0.30	0.10	8.50	-0.10	-0.50	1.50	-2.80	-0.10	-0.10	0.00	-0.10	-0.30	-0.10	0.30	0.00
2025-07	0.40	-0.20	0.50	0.40	0.60	-0.10	0.00	1.30	0.40	0.90	-0.30	-3.40	-0.30	0.10	0.80	1.50	1.30	0.20	0.20	0.10
2025-06	-0.10	-0.40	0.00	0.00	0.00	-0.30	0.00	0.70	-0.60	-1.20	-2.90	-3.30	-0.10	-0.10	0.00	0.20	0.00	-0.10	0.10	0.10

数据来源: Wind、国元期货

图 3. 近 1 年 PPI 及其分项同比变化

趋势										
指标名称	PPI: 当月同比	生产资料	原料	采掘	加工	生活资料	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
2026-05	3.9	5.2	9.2	15.8	2.3	-0.8	-1.8	-1	-1	0
2026-04	2.8	3.8	7.1	10.6	1.5	-1	-1.9	-1.1	-1.1	-0.3
2026-03	0.5	1	1.1	2	0.9	-1.3	-1.7	-1.1	-1.4	-1
2026-02	-0.9	-0.7	-1.9	-5.3	0.3	-1.6	-1.8	-1	-1.8	-1.6
2026-01	-1.4	-1.3	-2.0	-8.1	-0.4	-1.7	-1.9	-0.7	-1.8	-1.8
2025-12	-1.9	-2.1	-2.6	-4.7	-1.6	-1.3	-1.5	-0.1	1.4	-3.5
2025-11	-2.20	-2.40	-2.90	-6.10	-1.90	-1.50	-1.50	-0.30	1.10	-3.60
2025-10	-2.1	-2.4	-2.5	-7.8	-1.9	-1.4	-1.6	-0.3	1	-3.2
2025-09	-2.3	-2.4	-2.9	-9	-1.7	-1.7	-1.7	-0.3	0.7	-3.9
2025-08	-2.9	-3.2	-4.1	-11.5	-2.2	-1.7	-1.7	0	0.4	-3.7
2025-07	-3.6	-4.3	-5.4	-14	-3.1	-1.6	-1.8	-0.1	0.6	-3.5
2025-06	-3.6	-4.4	-5.5	-13.2	-3.2	-1.4	-2	0.1	0.8	-2.7

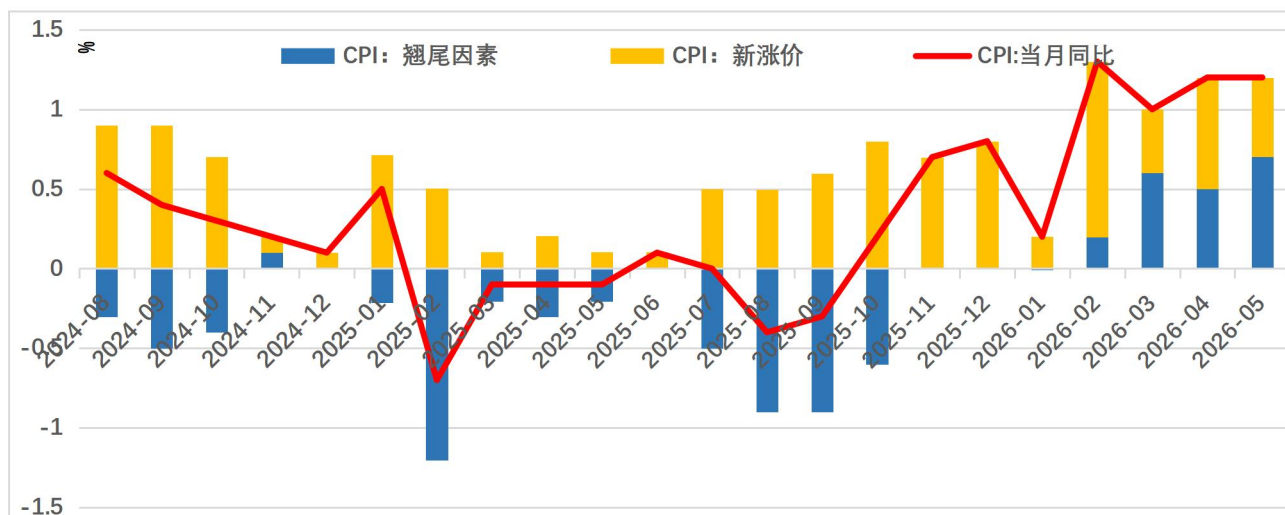
数据来源: Wind、国元期货

图 4. 近 1 年 PPI 及其分项环比变化

趋势										
指标名称	PPI: 环比	生产资料	原料	采掘	加工	生活资料	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
2026-05	0.5	0.7	0.9	1.5	0.5	0	-0.1	0.1	0.1	0.1
2026-04	1.7	2.1	4.9	5.7	0.4	-0.1	-0.4	-0.1	0.1	0.1
2026-03	1	1.3	2.4	3.9	0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1
2026-02	0.4	0.5	0.2	1.2	0.6	0	0	-0.4	-0.2	0.3
2026-01	0.4	0.5	0.7	-1.7	0.5	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3
2025-12	0.2	0.3	0.6	0.8	0.2	0	-0.1	0.2	0.5	-0.2
2025-11	0.10	0.10	-0.20	1.70	0.10	0.00	-0.10	0.10	0.20	-0.20
2025-10	0.1	0.1	0	1	0.1	0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3
2025-09	0	0	0	1.2	-0.1	-0.2	-0.1	0	0.2	-0.4
2025-08	0	0.1	0.2	1.3	0	-0.1	0.1	0	-0.2	-0.3
2025-07	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	0	-0.1	-0.2	-0.6
2025-06	-0.4	-0.6	-0.7	-1.2	-0.5	-0.1	-0.3	0	0.1	-0.1

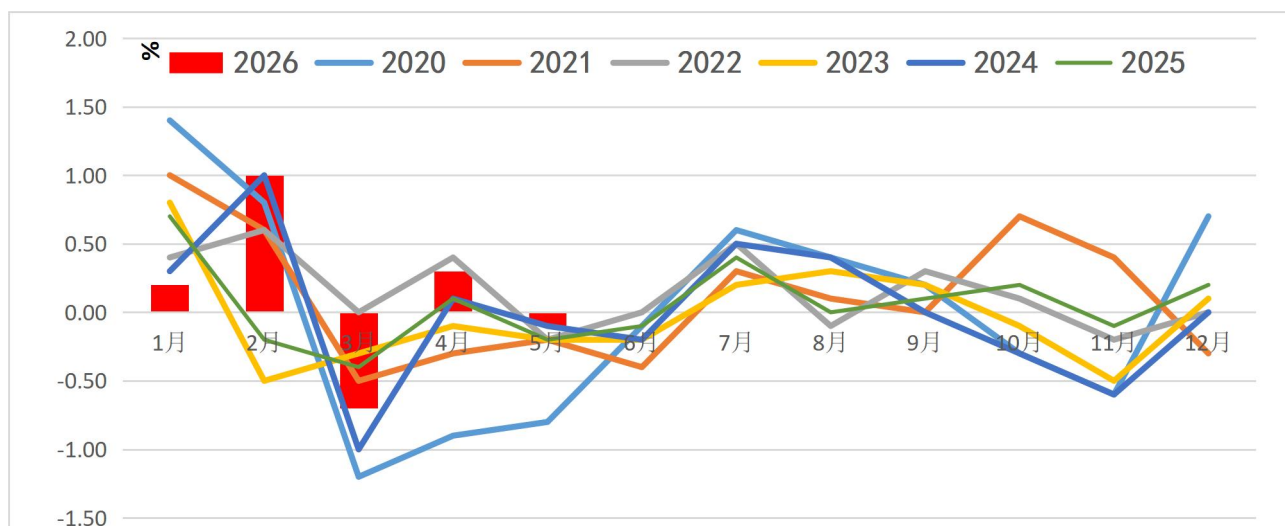
数据来源: Wind、国元期货

图 5. CPI 翘尾因素及新涨价占比



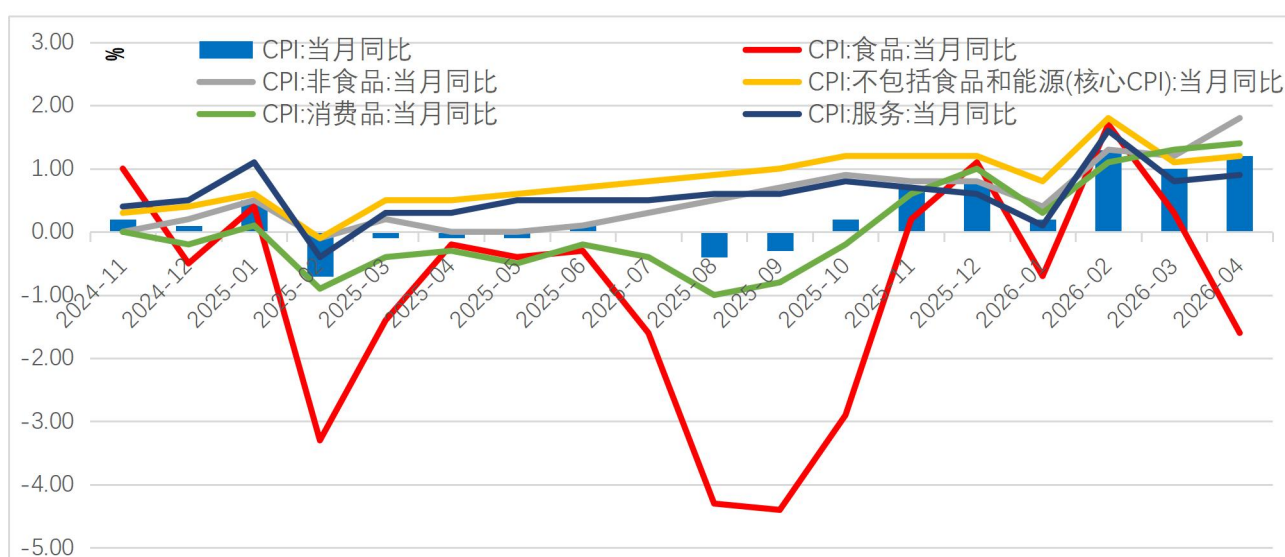
数据来源：Wind、国元期货

图 6. 历年 CPI 环比变化



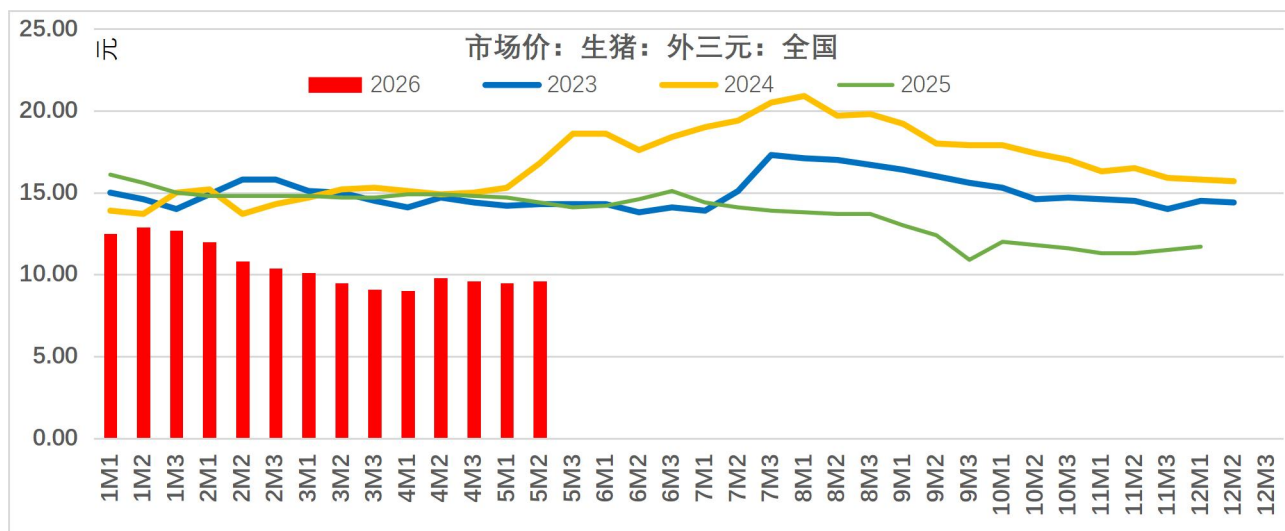
数据来源：Wind、国元期货

图 7. CPI 分项同比变化



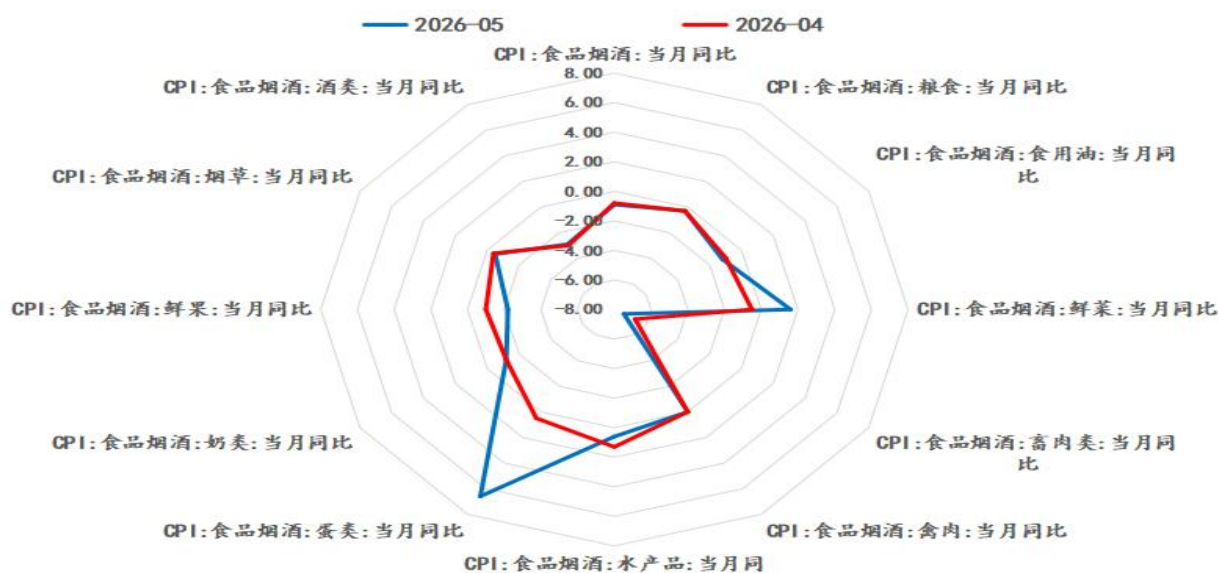
数据来源：Wind、国元期货

图 8. 猪肉价格季节性变化



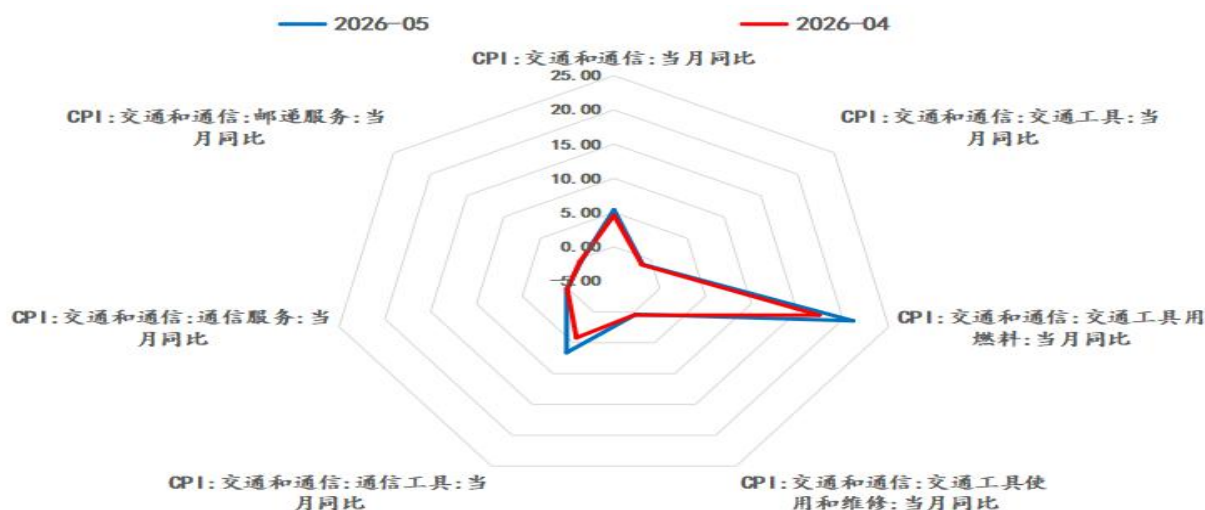
数据来源：Wind、国元期货

图 9. 食品烟酒分项同比变化



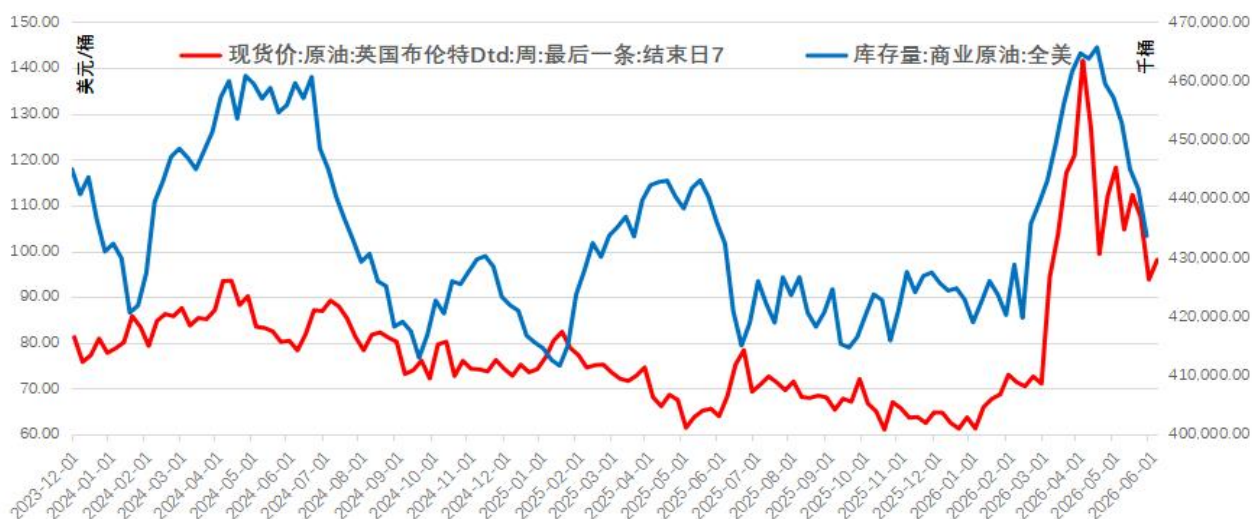
数据来源：Wind、国元期货

图 10. 交通和通信分项同比变化



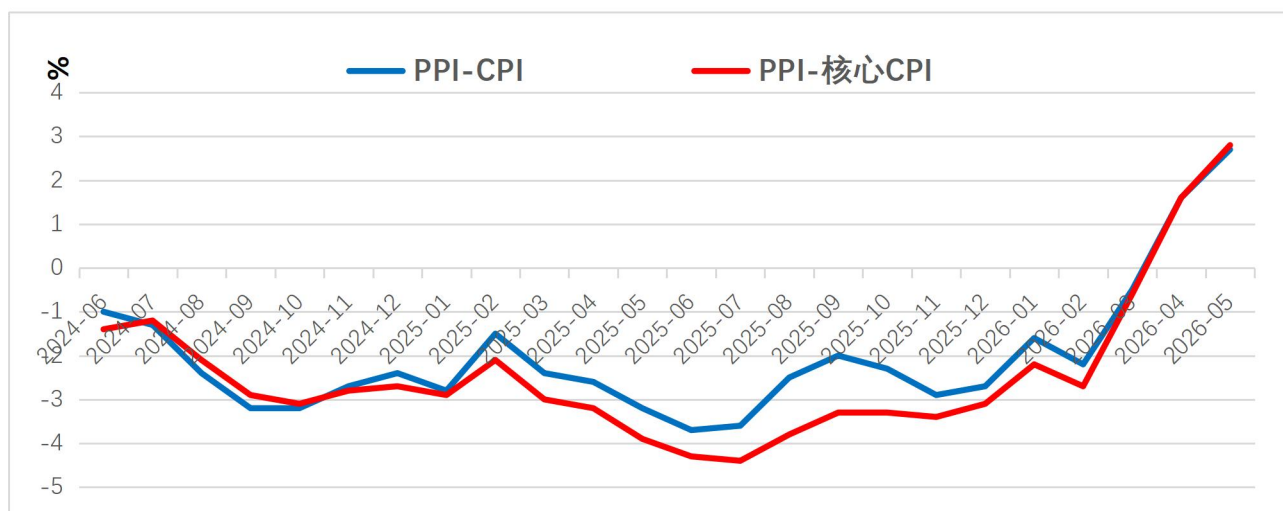
数据来源：Wind、国元期货

图 11. 原油价格变动



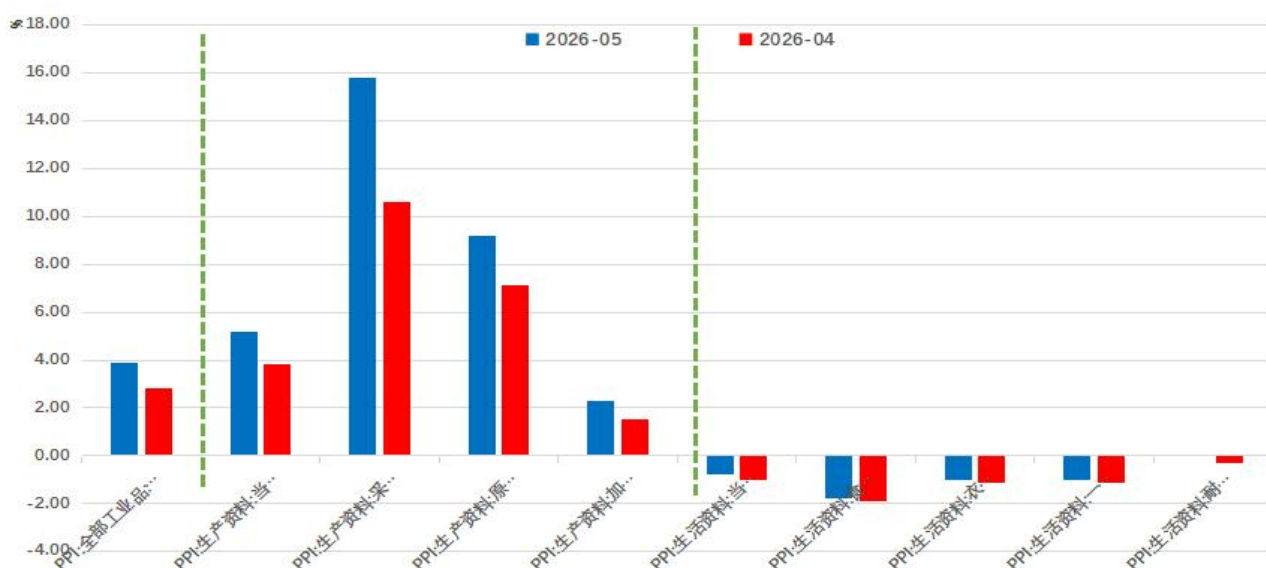
数据来源: Wind、国元期货

图 12. PPI-CPI 剪刀差变化



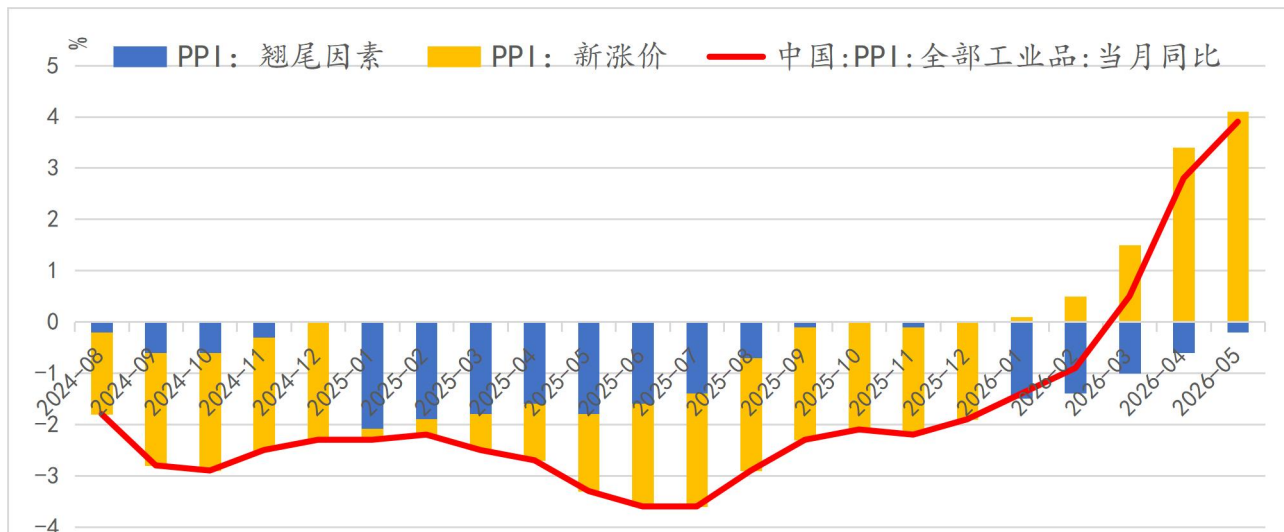
数据来源: Wind、国元期货

图 13. PPI 分项同比变化



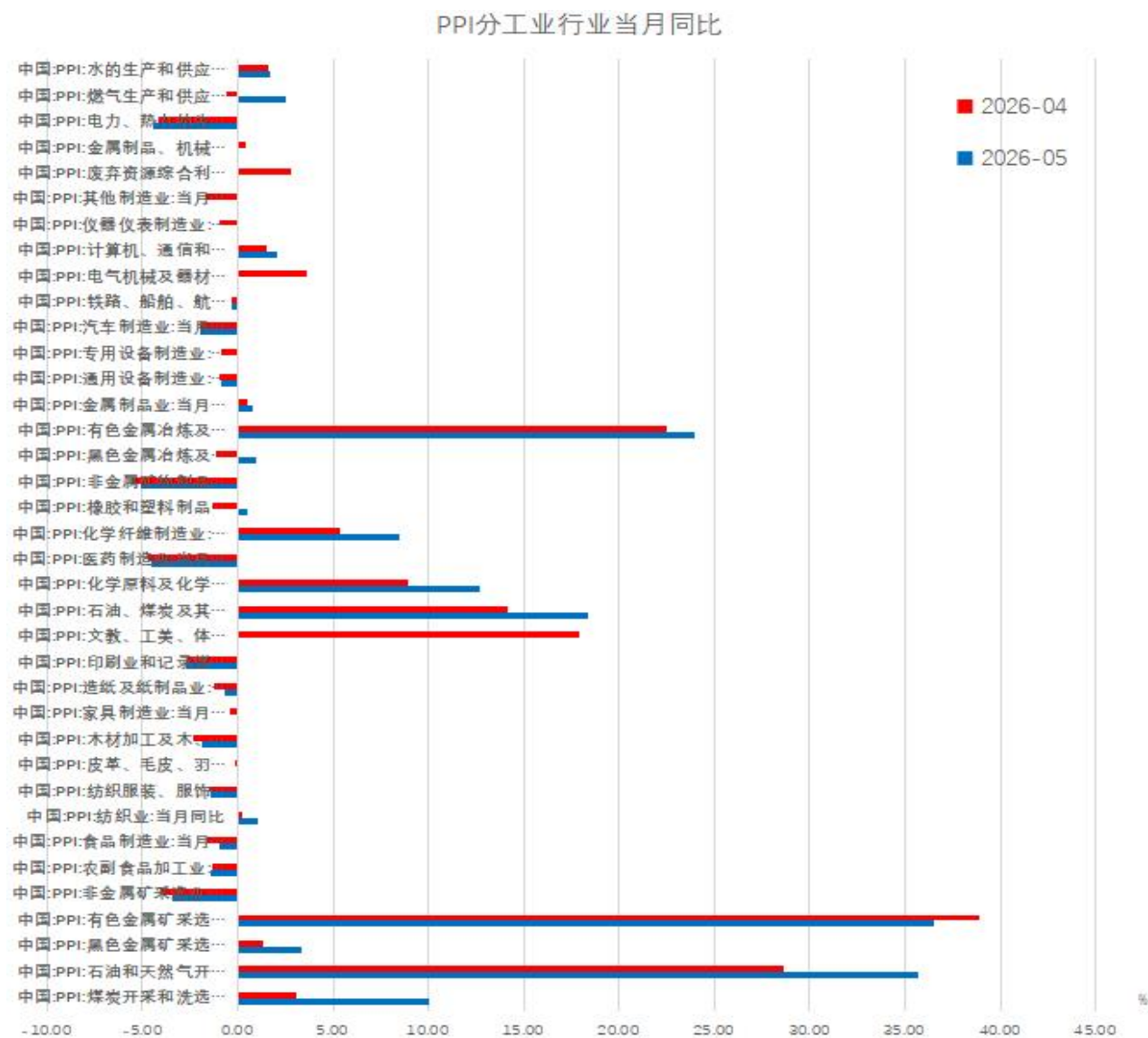
数据来源: Wind、国元期货

图 14. PPI 翘尾因素及新涨价占比



数据来源：Wind、国元期货

图 15. 各行业 PPI 当月同比变化



数据来源：Wind、国元期货

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008号中国凤凰大厦1号楼10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号网新双城大厦4幢2201-3室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆9#楼1-101-2室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221