

输入型压力减弱，PPI 或许见顶

【事件】

7 月 9 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 0.3%，同比上涨 1.0%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%。工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降 0.3%，同比上涨 4.1%。

【观点摘要】

6 月 CPI 受油价、金价同步下行拖累走弱，食品、消费品结构分化，AI 产业链逆势走高。PPI 环比转跌，基数影响下同比虽然继续上行，但可能阶段性见顶，工业品涨价上行动力放缓，AI 产业链及迎峰度夏相关刚需商品价格走高。

6 月 CPI 整体小幅走弱，环比回落 0.3%、同比涨幅收窄至 1%，核心 CPI、服务类物价均处在偏低区间。CPI 回落的核心主导因素来自于外部输入因素的影响，美伊战争长期化，原油价格已经自高位回落，金价受中东局势以及海外加息周期的双重影响同步下行，油价回落拉低燃油消费成本，金价走弱压制黄金饰品定价，二者形成明显的输入性拖累。食品项延续回落趋势，但整体跌幅弱于季节性，内部走势分化。时令果蔬集中上市压低鲜菜鲜果价格，生猪出栏阶段性收缩给猪价带来支撑，但消费处于淡季，猪肉价格依旧小幅回落，蛋鸡存量偏少，叠加高温削弱产蛋能力、节日备货拉动需求，鸡蛋价格持续上行，整体食品板块仍是 CPI 的拖累项，同比降幅相较 5 月有所收窄。服务物价整体保持平稳，淡季出行需求下滑让旅游相关定价走低，医疗服务受调价政策支持小幅抬升。消费品端呈现结构性差异，补贴退坡、消费需求偏弱，家电、汽车这类耐用品价格承压下行。AI 产业链拉动芯片涨价，带动通信电子产品价格逆势走高。

6 月 PPI 环比由涨转跌，同比虽然依旧上行但主要来源于基数效应的影响。本月 PPI 的回落核心拖累来自国际油价回落，石化全产业链产品定价普遍下行，有色金属、钢材大宗商品行情走弱，夏季清洁能源出力提升也压低了电力板块价格，偏低的去年同期基数支撑同比读数小幅抬升，但工业品涨价的上行动力明显放缓。行业层面结构性分化突出，迎峰度夏催生刚需，煤炭、空调制冷设备价格顺势走强，AI 产业景气度持续走高，智能硬件、工业工控相关工业品价格连续多月上行。品类维度上，生产资料受能源降价拖累明显走弱，生活资料整体承压下行，直观反映国内终端消费需求偏弱，上游成本向下游消费端传导受阻，PPI 与 CPI 的剪刀差持续扩张。展望后市，6 月大概率成为本轮 PPI 同比的阶段高点，7 月油价进一步走低会持续压制工业品定价，叠加内需修复偏缓，钢材、建材、消费品定价大概率维持弱势，PPI 同比将出现回落。

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

【目录】

一、 主要观点.....2

二、 图表详情.....3

一、主要观点

6 月 CPI 受油价、金价同步下行拖累走弱，食品、消费品结构分化，AI 产业链逆势走高。PPI 环比转跌，基数影响下同比虽然继续上行，但可能阶段性见顶，工业品涨价上行动力放缓，AI 产业链及迎峰度夏相关刚需商品价格走高。

6 月 CPI 整体小幅走弱，环比回落 0.3%、同比涨幅收窄至 1%，核心 CPI、服务类物价均处在偏低区间。CPI 回落的核心主导因素来自于外部输入因素的影响，美伊战争长期化，原油价格已经自高位回落，金价受中东局势以及海外加息周期的双重影响同步下行，油价回落拉低燃油消费成本，金价走弱压制黄金饰品定价，二者形成明显的输入性拖累。食品项延续回落趋势，但整体跌幅弱于季节性，内部走势分化。时令果蔬集中上市压低鲜菜鲜果价格，生猪出栏阶段性收缩给猪价带来支撑，但消费处于淡季，猪肉价格依旧小幅回落，蛋鸡存量偏少，叠加高温削弱产蛋能力、节日备货拉动需求，鸡蛋价格持续上行，整体食品板块仍是 CPI 的拖累项，同比降幅相较 5 月有所收窄。服务物价整体保持平稳，淡季出行需求下滑让旅游相关定价走低，医疗服务受调价政策支撑小幅抬升。消费品端呈现结构性差异，补贴退坡、消费需求偏弱，家电、汽车这类耐用品价格承压下行。AI 产业链拉动芯片涨价，带动通信电子产品价格逆势走高。后续 CPI 的走势仍存在一定不确定性，一是中东地缘局势反复扰动国际油价，昨日美伊双方备忘录接近尾声，战局再次升级，但短期 7 月 CPI 同比或继续走低。二是汛期极端天气可能扰动生鲜蔬果供给，推升食品端物价。现阶段国内消费市场供大于求的格局未发生扭转，整体物价中枢偏弱，下半年 CPI 大概率多数时段运行在 1.0% 下方。偏低的物价环境，会给宽松货币政策、促消费相关举措留出充足的落地空间，政策发力扩内需、提振消费后，有望对后续物价形成温和支撑。

6 月 PPI 环比由涨转跌，同比虽然依旧上行但主要来源于基数效应的影响。本月 PPI 的回落核心拖累来自国际油价回落，石化全产业链产品定价普遍下行，有色金属、钢材大宗商品行情走弱，夏季清洁能源出力提升也压低了电力板块价格，偏低的去年同期基数支撑同比读数小幅抬升，但工业品涨价的上行动力明显放缓。行业层面结构性分化突出，迎峰度夏催生刚需，煤炭、空调制冷设备价格顺势走强，AI 产业景气度持续走高，智能硬件、工业工控相关工业品价格连续多月上行。品类维度上，生产资料受能源降价拖累明显走弱，生活资料整体承压下行，直观反映国内终端消费需求偏弱，上游成本向下游消费端传导受阻，PPI 与 CPI 的剪刀差持续扩张。展望后市，6 月大概率成为本轮 PPI 同比的阶段性高点，7 月油价进一步走低会持续压制工业品定价，叠加内需修复偏缓，钢材、建材、消费品定价大概率维持

弱势，PPI 同比将出现回落。后续一方面要关注美伊地缘局势反复扰动国际原油供给，油价易出现阶段性脉冲波动，另一方面关注厄尔尼诺气候会冲击粮食、工业原料大宗商品，同时改变火电、水电供需格局，扰动煤炭定价。此外政策对于内需的托举仍然值得期待，如果后续出台增量政策或许可以改善上下游价格传导不畅的现状。中长期来看偏低的往期基数有一定托底效果，地缘冲突存在推升能源价格的潜在可能，年内 PPI 同比大概率围绕 4.0% 区间震荡，存在小幅上行的潜在空间。

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	教育文化娱乐	医疗保健
2026-06	1	-1.6	1.5	1	1.1	0.8	-0.8	-0.5	-0.3	-7.3	-15.9	16	-0.7	1.4	1.5	-0.3	1.3	4.1	1.4	2.3
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

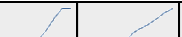
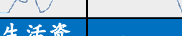
数据来源：Wind、国元期货

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	教育文化娱乐	医疗保健
2026-06	-0.30	-0.40	-0.30	99.90	-0.40	0.00	-0.30	-0.10	-1.00	-0.50	-0.80	5.80	-2.00	-0.10	-0.10	0.00	-0.20	-1.30	0.00	0.20
2026-05	-0.10	-0.40	-0.10	99.90	-0.20	-0.10	-0.20	-0.20	-3.60	-0.80	-1.60	5.00	0.60	0.60	0.60	-0.10	-0.40	-0.20	0.00	0.00
2026-04	0.30	-1.60	0.70	100.20	0.10	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
2026-03	-0.70	-2.70	-0.20	99.30	-0.30	-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
2026-02	1.00	1.90	0.80	100.70	0.80	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
2026-01	0.20	0.00	0.20	100.30	0.20	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
2025-12	0.20	0.30	0.10	100.20	0.30	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
2025-11	-0.10	0.50	-0.20	99.90	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
2025-10	0.20	0.30	0.20	100.20	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
2025-09	0.10	0.70	-0.10	100.00	0.30	-0.30	0.50	-0.10	6.10	-0.10	-0.70	2.70	1.70	0.70	0.80	0.00	0.30	-0.90	-0.40	0.20
2025-08	0.00	0.50	-0.10	100.00	0.10	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
2025-07	0.40	-0.20	0.50	100.40	0.20	0.60	-0.10	0.00	1.30	0.40	0.90	-0.30	-3.40	-0.30	-0.30	0.10	0.80	1.50	1.30	0.20

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	
2026-06	4.1	5.5	8.6	16.5	3	-0.9	-2.1	-1	-1	0.1	
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	-1.0	-1.8	-1.6	
2026-01	-1.4	-1.3	-2	-8.1	-0.4	-1.7	-1.9	-0.7	-1.8	-1.8	
2025-12	-1.90	-2.10	-2.60	-4.70	-1.60	-1.30	-1.50	-0.10	1.40	-3.50	
2025-11	-2.2	-2.4	-2.9	-6.1	-1.9	-1.5	-1.5	-0.3	1.1	-3.6	
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	

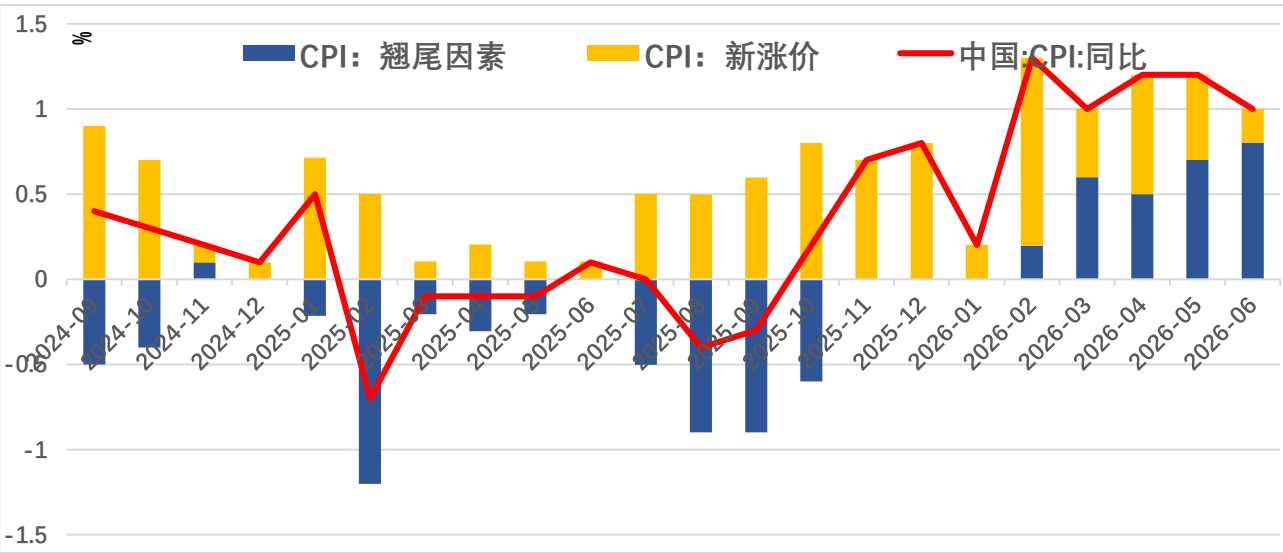
数据来源：Wind、国元期货

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
2026-06	-0.3	-0.3	-1.2	-0.9	0.2	-0.3	-0.8	0	-0.1	0
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	0.0	-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	0.20	0.30	0.60	0.80	0.20	0.00	-0.10	0.20	0.50	-0.20
2025-11	0.1	0.1	-0.2	1.7	0.1	0	-0.1	0.1	0.2	-0.2
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

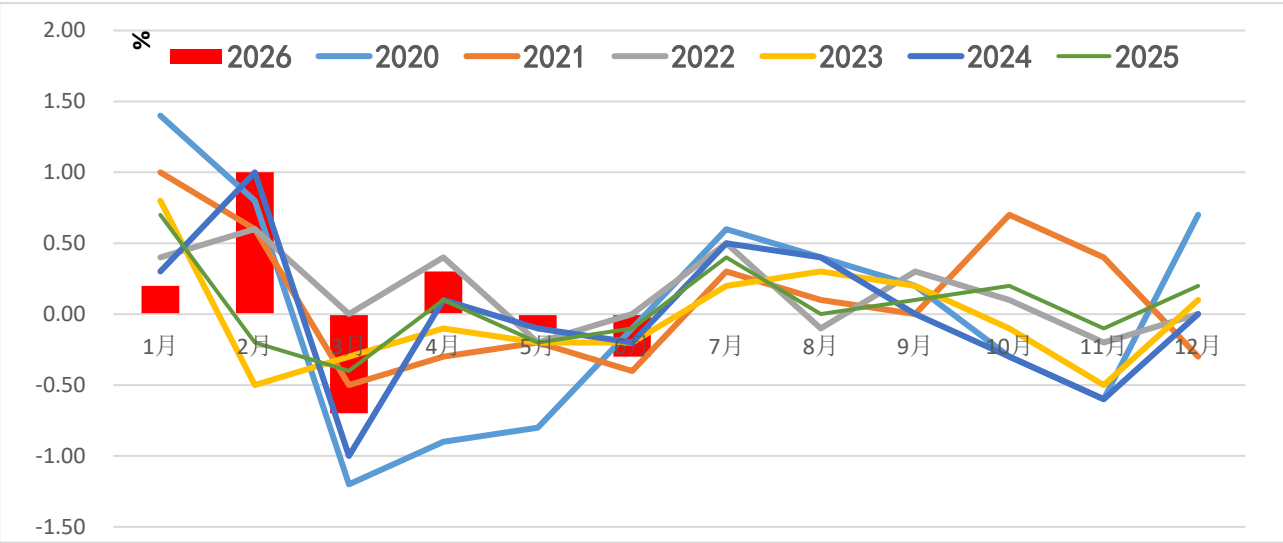
数据来源：Wind、国元期货

图 5. CPI 翘尾因素及新涨价占比



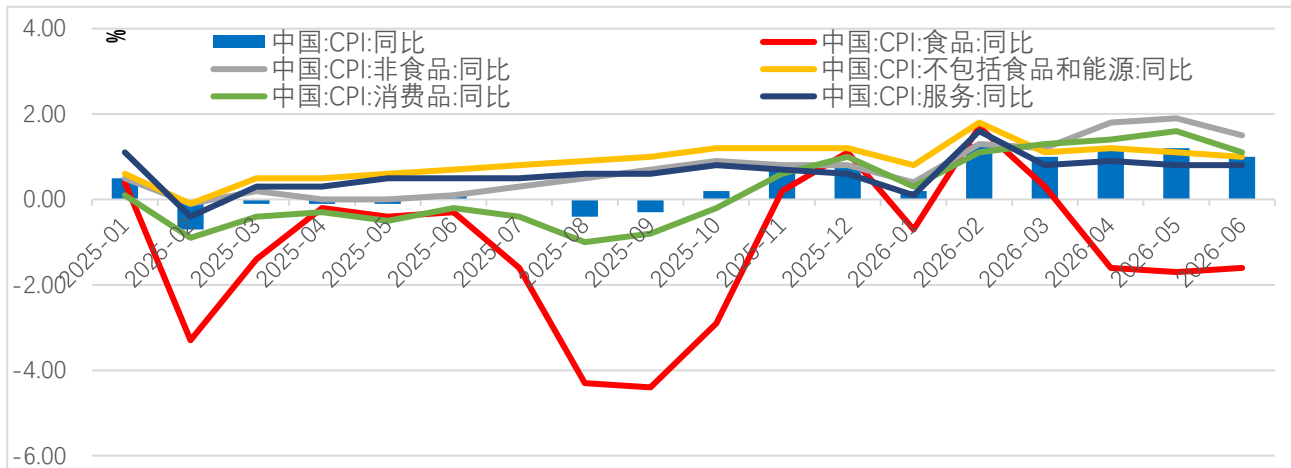
数据来源：Wind、国元期货

图 6. 历年 CPI 环比变化



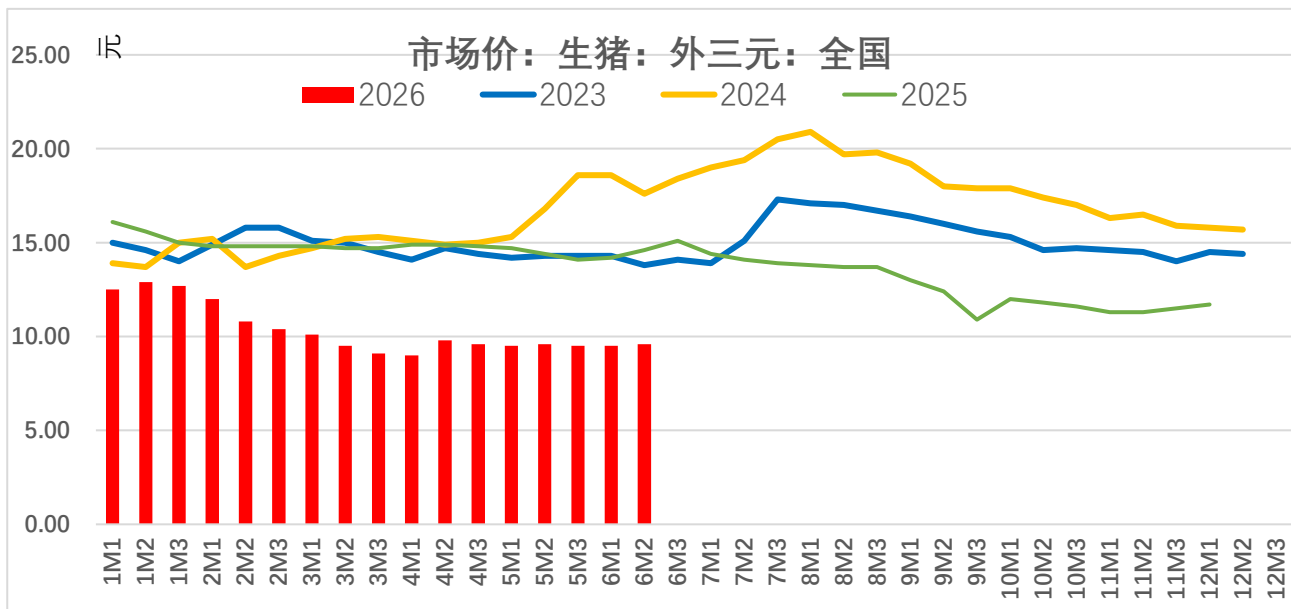
数据来源：Wind、国元期货

图 7. CPI 分项同比变化



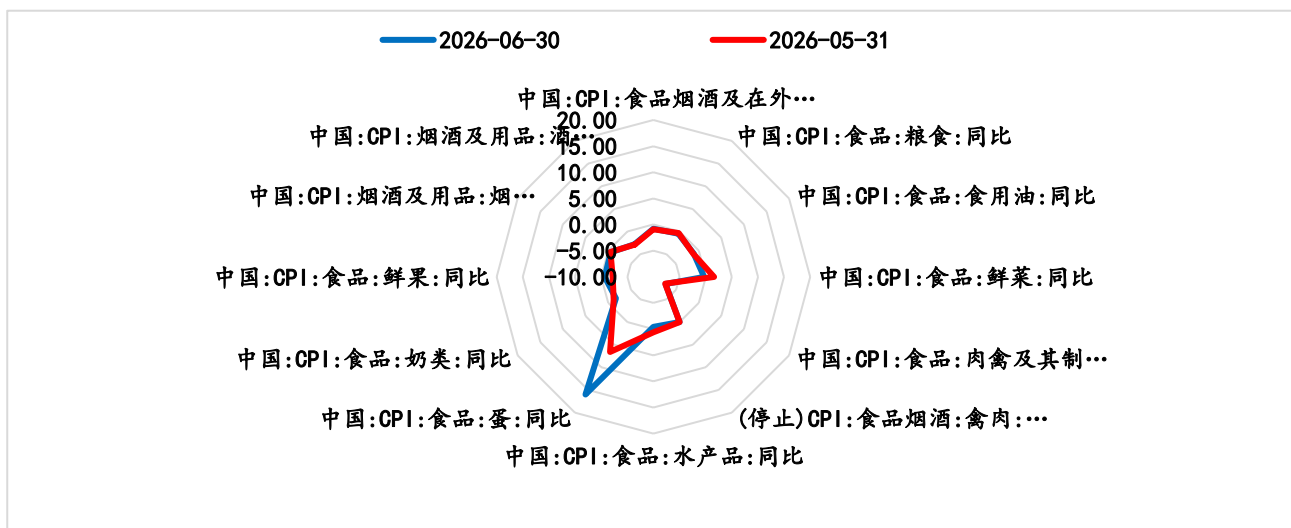
数据来源: Wind、国元期货

图 8. 猪肉价格季节性变化



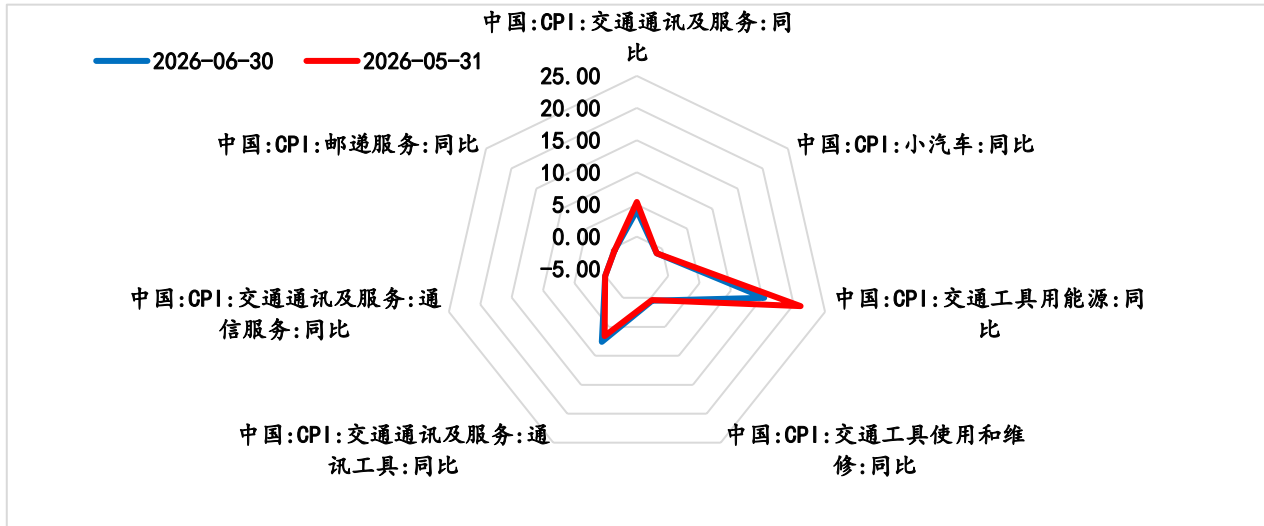
数据来源: Wind、国元期货

图 9. 食品烟酒分项同比变化



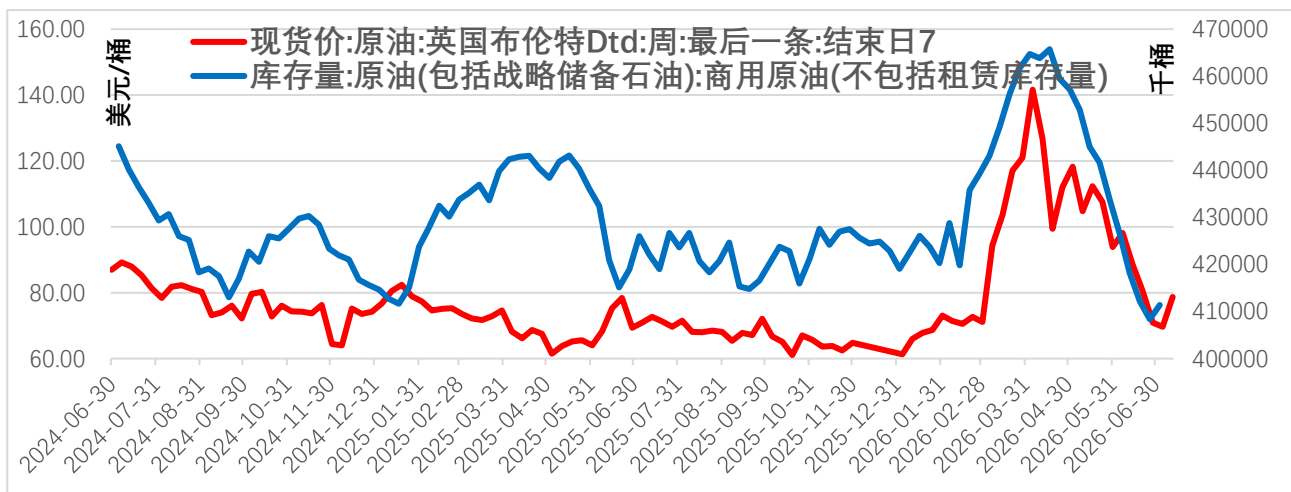
数据来源: Wind、国元期货

图 10. 交通和通信分项同比变化



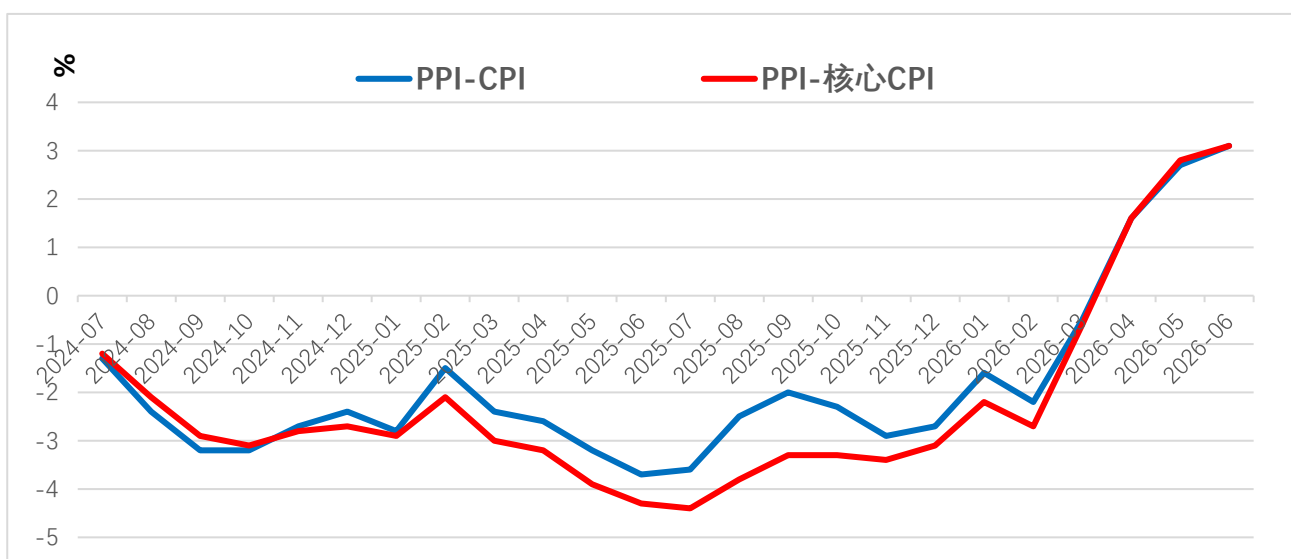
数据来源：Wind、国元期货

图 11. 原油价格变动



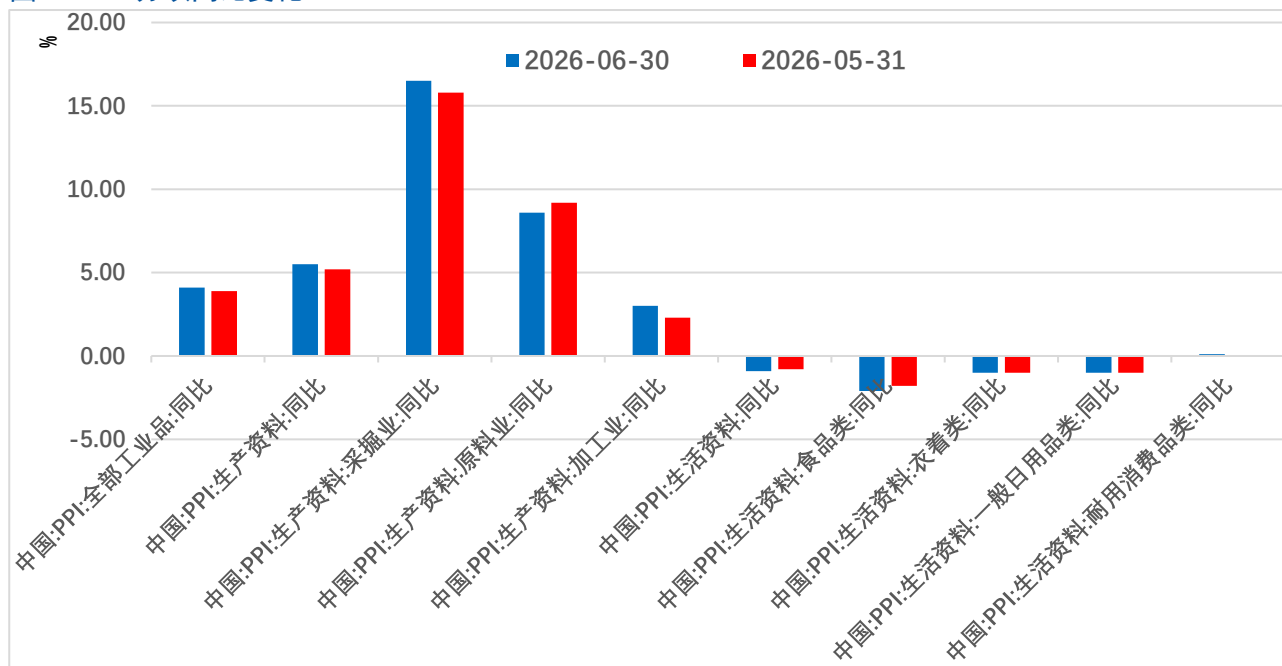
数据来源：Wind、国元期货

图 12. PPI-CPI 剪刀差变化



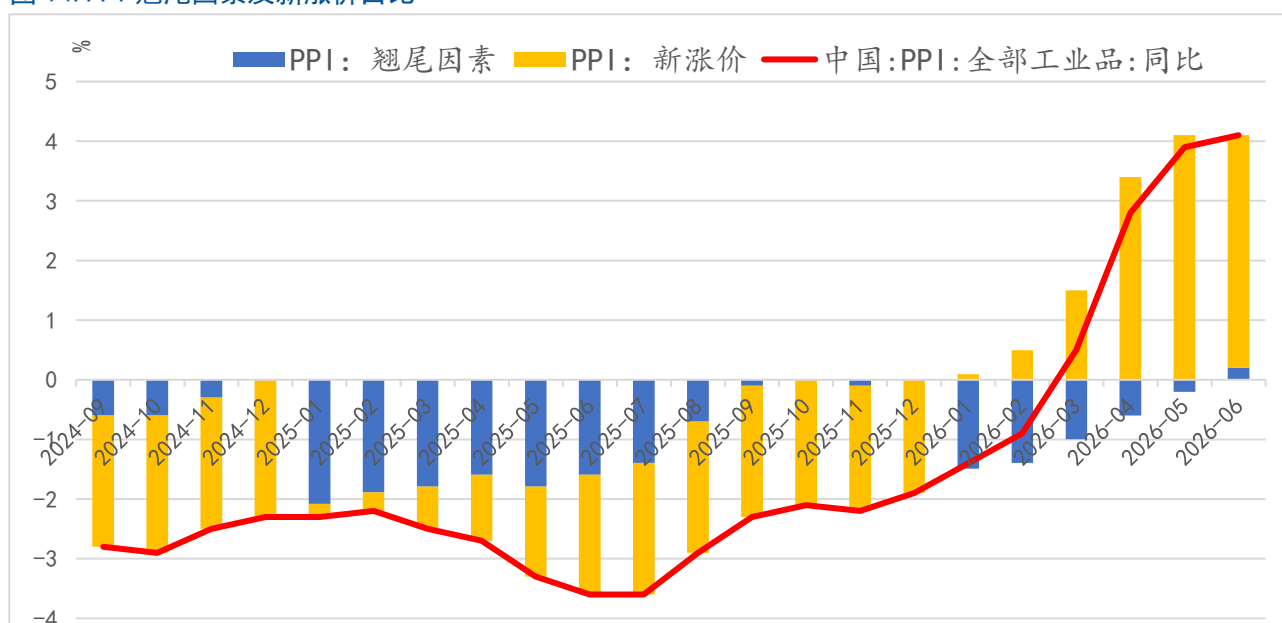
数据来源：Wind、国元期货

图 13. PPI 分项同比变化



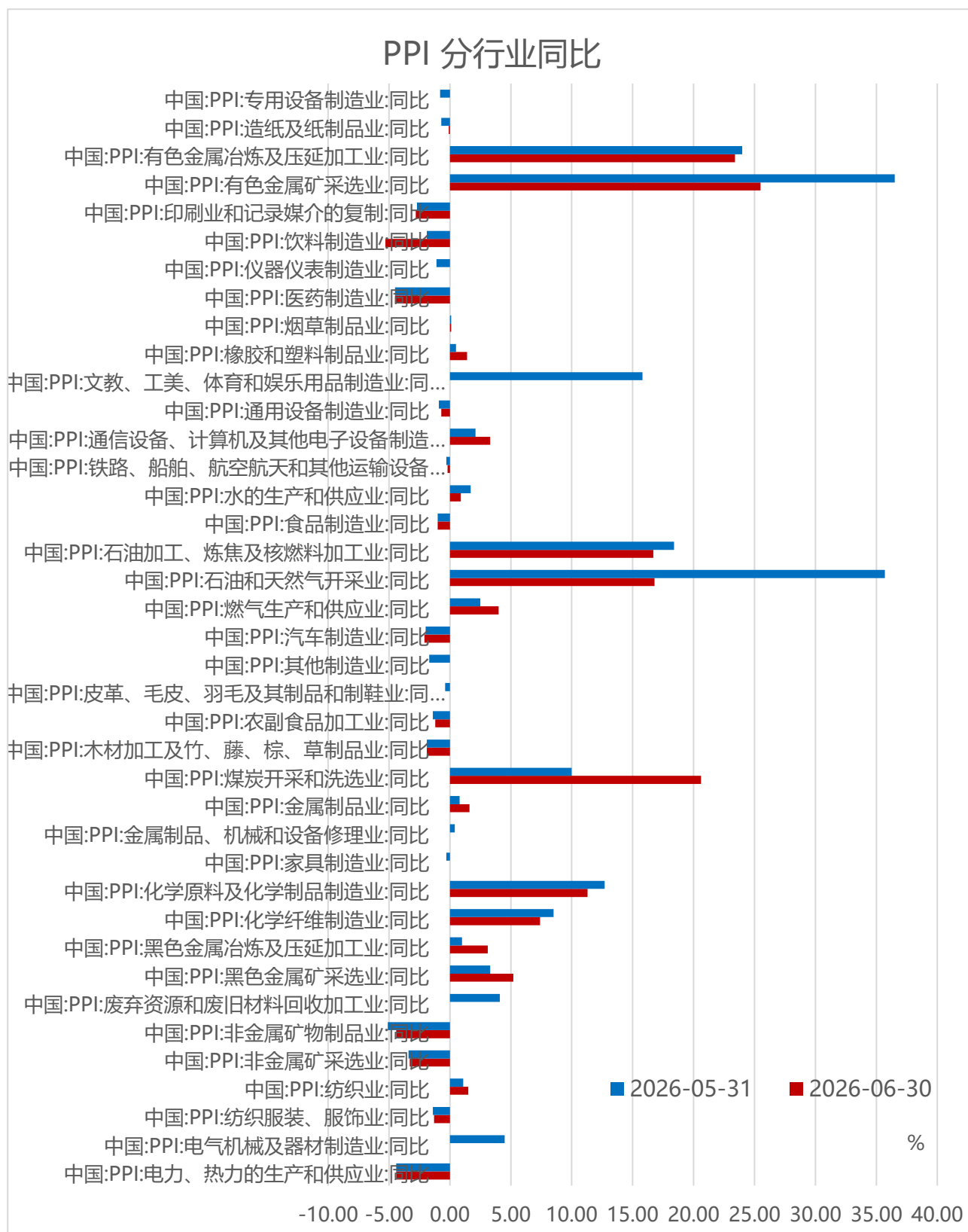
数据来源: Wind、国元期货

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

