

2026 年 6 月 10 日



总量研究

CPI 相对温和，PPI 环比上升减慢

——2026 年 5 月 CPI 和 PPI 数据点评兼“固收+”观点

要点

事件

2026 年 6 月 10 日，国家统计局发布 2026 年 5 月 CPI 和 PPI 数据：2026 年 5 月 CPI 同比上涨 1.2%（前值为同比上涨 1.2%），核心 CPI 同比上涨 1.1%（前值为同比上涨 1.2%）；PPI 同比上涨 3.9%（前值为同比上涨 2.8%）。

点评

CPI 相对平稳。2026 年 5 月 CPI 同比上涨 1.2%，整体处于 2025 年 9 月以来上升通道中；5 月 CPI 环比增速为-0.1%（4 月为+0.3%）。5 月 CPI 同比增速和环比增速较上月变化不大。从结构来看，5 月 CPI 呈现“食品价格环比仍延续跌势但跌幅继续收窄，能源和服务价格环比转负，核心 CPI 相对温和”等特点。

PPI 环比上升减慢，关注中下游传导情况。5 月 PPI 同比增速为 3.9%（4 月为 2.8%），同比增速大幅上升；环比增速为 0.5%（4 月为 1.7%）。5 月，PPI 同比增速继续扩大，但环比涨幅较前两个月下降，预示 PPI 向上动能可能下降。往前看，国际输入性因素影响可能逐渐减弱，国内部分行业需求仍可能维持旺盛态势，“反内卷”政策也将持续推进。后续 PPI 仍可能维持较强走势，但也需要关注向中下游传导情况。

固收+观点

当前，债市方面，5 月以来，1Y、10Y 和 30Y 国债收益率均呈窄幅波动态势。主要权益指数方面，2026 年以来（截至 6 月 9 日），沪深 300 指数涨跌幅为+3.7%，中证 1000 指数涨跌幅为+9.5%，小盘股表现更好。

展望后续，市场的关注点应在国内基本面。从资金面来看，6 月以来资金市场利率稍有提升，但当前资金面仍较为宽松，DR001 从 2025 年下半年至今整体呈下降态势，目前仍处于低位，这决定了债市整体风险不大。从股债性价比来看，今年以来，以沪深 300 市盈率倒数乘以 100，减去 10 年期国债收益率衡量的权益风险溢价的均值约 3.9%，波动不大，且处于 2023 年 4 月以来的较低水平，权益和债券资产仍在寻找相对均衡的性价水平。

风险提示

关注市场调整、资金成本超预期等风险。

作者

分析师：张旭

执业证书编号：S0930516010001

010-56513102

zhang_xu@ebsecn.com

分析师：李枢川

执业证书编号：S0930521040004

010-56513105

lishuchuan@ebsecn.com

1、事件

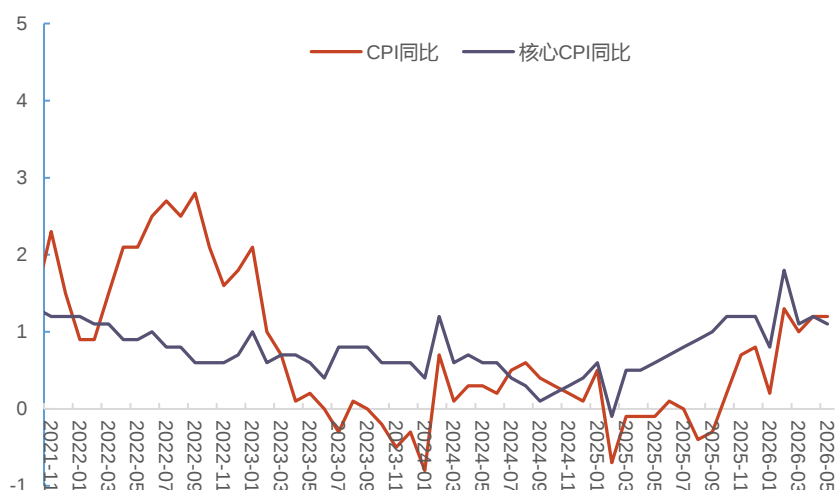
2026 年 6 月 10 日，国家统计局发布 2026 年 5 月 CPI 和 PPI 数据：2026 年 5 月 CPI 同比上涨 1.2%（前值为同比上涨 1.2%），核心 CPI 同比上涨 1.1%（前值为同比上涨 1.2%）；PPI 同比上涨 3.9%（前值为同比上涨 2.8%）。

2、点评

2.1 CPI 相对平稳

2026 年 5 月 CPI 同比上涨 1.2%，整体处于 2025 年 9 月以来上升通道中；5 月 CPI 环比增速为-0.1%（4 月为+0.3%）。5 月 CPI 同比增速和环比增速较上月变化不大。从环比来看，过去三年 5 月 CPI 环比增速的均值为-0.2%（2023-2025 年 5 月 CPI 环比增速分别为-0.2%、-0.1%、-0.2%），今年 5 月 CPI 环比增速基本处于近三年季节性波动范围内。

图表 1：2026 年 5 月 CPI 同比上升 1.2%



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

从结构来看，5 月 CPI 呈现“食品价格环比仍延续跌势但跌幅继续收窄，能源和服务价格环比转负，核心 CPI 相对温和”等特点。

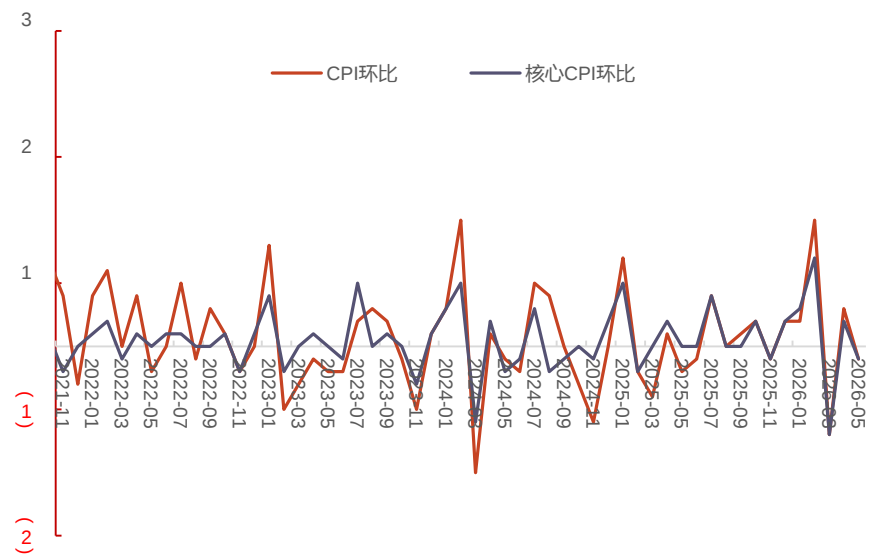
食品价格环比仍延续跌势，但跌幅继续收窄。5 月食品价格环比增速为-0.4%（4 月为-1.6%），环比仍在下降，但跌幅继续收窄。根据国家统计局的测算，5 月食品价格影响 CPI 环比下降约 0.07 个百分点。

能源和服务价格环比转负，是 5 月 CPI 环比为负值的主要因素。根据国家统计局的测算，受国际油价传导影响，国内汽油价格环比由 4 月上涨 12.6%转为下降 0.3%，带动能源价格由 4 月上涨 5.7%转为下降 0.1%，对 CPI 环比的影响由 4 月上拉 0.39 个百分点转为下拉 0.01 个百分点。受“五一”节后出行季节性回

落影响，服务价格由4月上涨0.5%转为下降0.1%，对CPI环比的影响由4月上拉0.22个百分点转为下拉0.03个百分点。

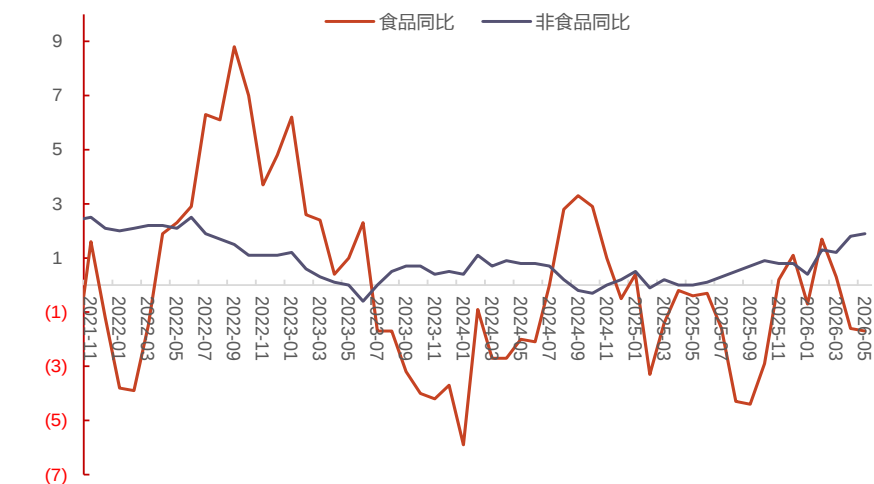
核心CPI同比增速连续3个月居1.0%以上，环比表现相对温和。5月核心CPI同比增速为1.1%（4月为1.2%），连续3个月居1.0%以上；5月核心CPI环比增速为-0.1%（4月为+0.2%），环比表现仍相对温和。由于核心CPI剔除了供给层面的影响，目前核心CPI同比增速虽较前期有所提升，但仍处在较低水平，需求仍有较大提升空间。

图表 2：2026 年 5 月核心 CPI 环比增速为-0.1%



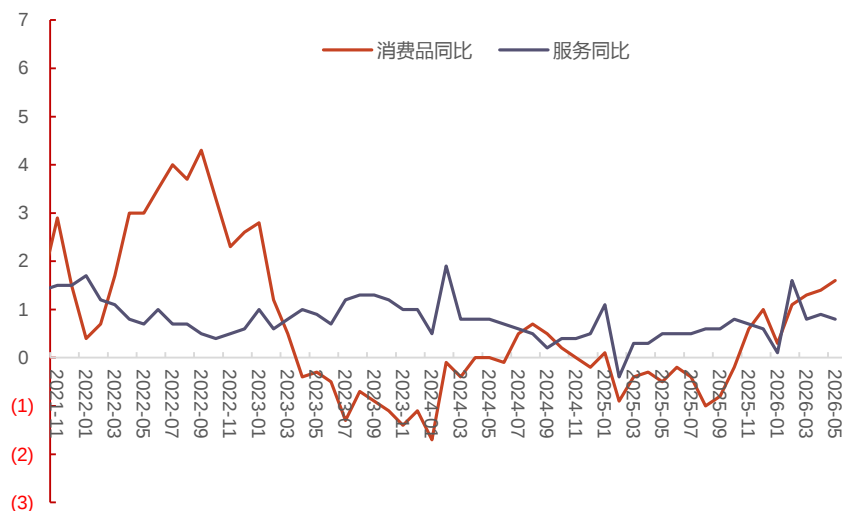
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

图表 3：2026 年 5 月非食品价格同比继续上升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

图表 4：2026 年 5 月消费品价格同比继续上升

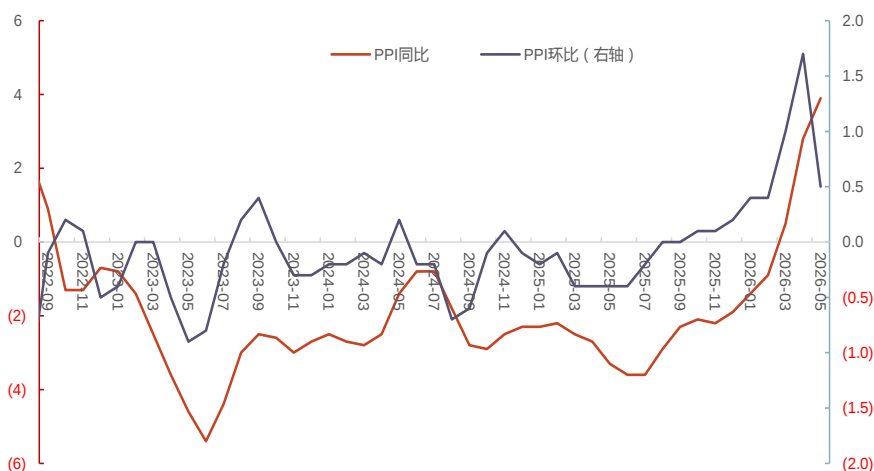


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

2.2 PPI 环比上升减慢，关注中下游传导情况

5 月 PPI 同比增速为 3.9%（4 月为 2.8%），同比增速大幅上升；环比增速为 0.5%（4 月为 1.7%）。5 月，PPI 同比增速继续扩大，但环比涨幅较前两个月下降，预示 PPI 向上动能可能下降。

图表 5：2026 年 5 月 PPI 同比增速提升



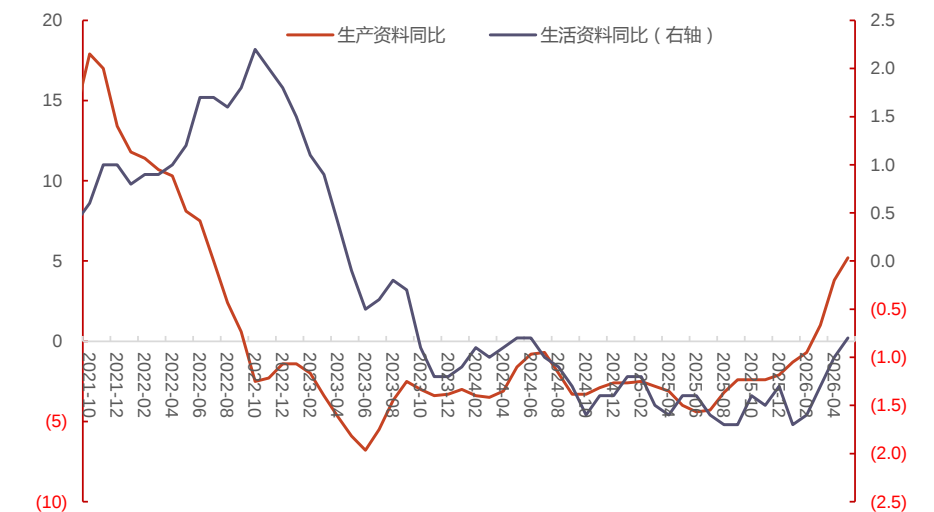
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

从结构来看，5 月生产资料价格同比增速为 5.2%（4 月为 3.8%），同比涨幅拉大；生活资料价格同比增速为-0.8%（4 月为-1.0%），降幅稍有收窄。生产资料的结构方面，5 月采掘业、原材料、加工业出厂价格同比增速分别为 15.8%、

9.2%、2.3%（4 月分别为 10.6%、7.1%、1.5%），三大门类同比涨幅均有所扩大；环比方面，5 月采掘业、原材料、加工业出厂价格环比增速分别为 1.5%、0.9%、0.5%（4 月为 5.7%、4.9%、0.4%）。另外，5 月生活资料价格环比增速为 0%。综合来看，目前上游涨价速度仍然很快，但中下游价格提升仍然较慢。

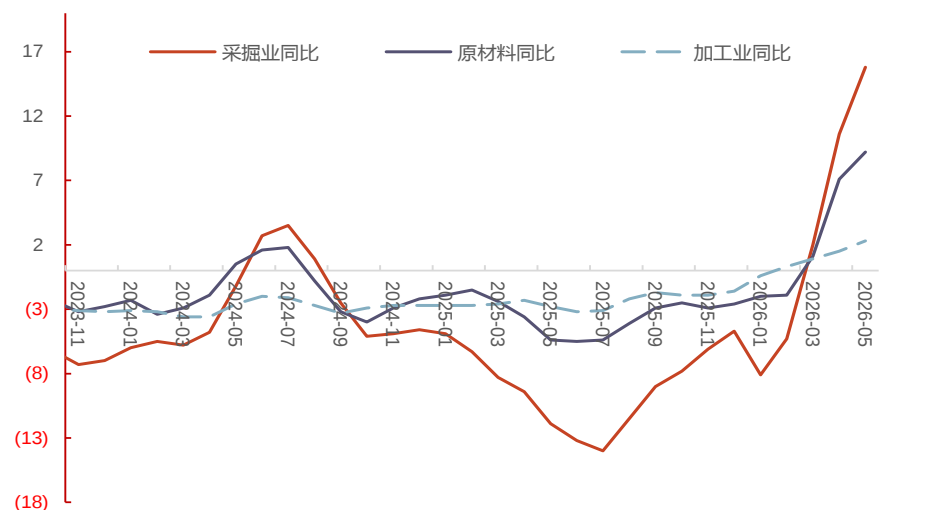
往前看，国际输入性因素影响可能逐渐减弱，国内部分行业需求仍可能维持旺盛态势，“反内卷”政策也将持续推进。后续 PPI 仍可能维持较强走势，但也需要关注向中下游传导情况。

图表 6：2026 年 5 月生产资料价格同比增速升至 5.2%



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

图表 7：2026 年 5 月生产资料三大分项价格的同比增速均提升



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%；统计截至 2026 年 5 月

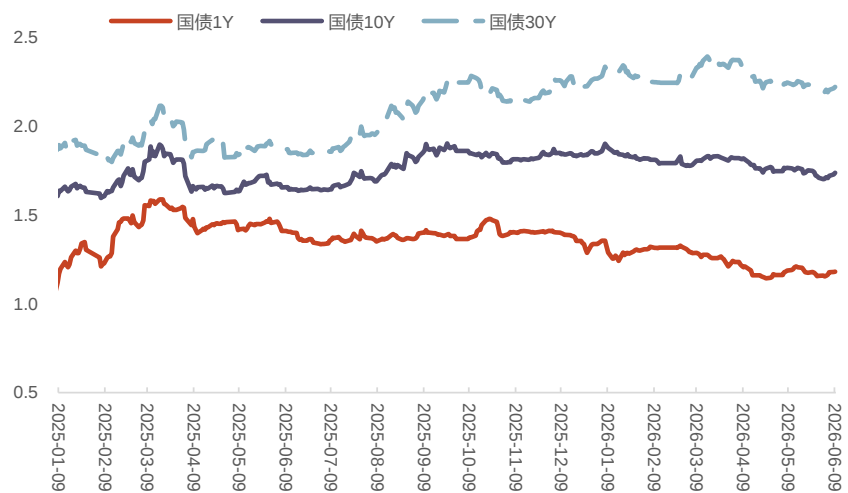


3、“固收+”观点

当前，债市方面，5月以来，1Y、10Y和30Y国债收益率均呈窄幅波动态势。5月至今（截至6月9日，下同），1Y、10Y和30Y国债收益率均值分别为1.18%、1.74%、2.22%。

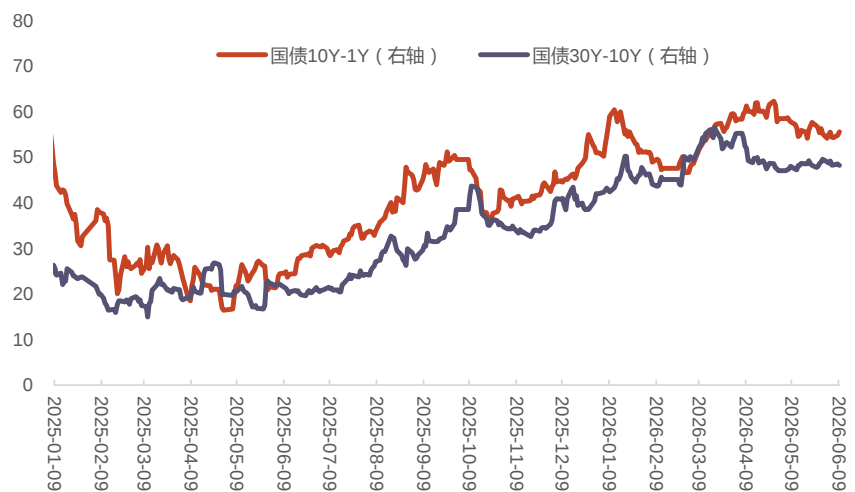
权益和可转债方面，2026年开年以来，中证全指涨跌幅为+5.7%，中证转债指数涨跌幅为+2.2%，权益指数表现更佳。主要权益指数方面，沪深300指数涨跌幅为+3.7%，中证1000指数涨跌幅为+9.5%，小盘股表现更好。

图表 8：各期限国债收益率走势情况



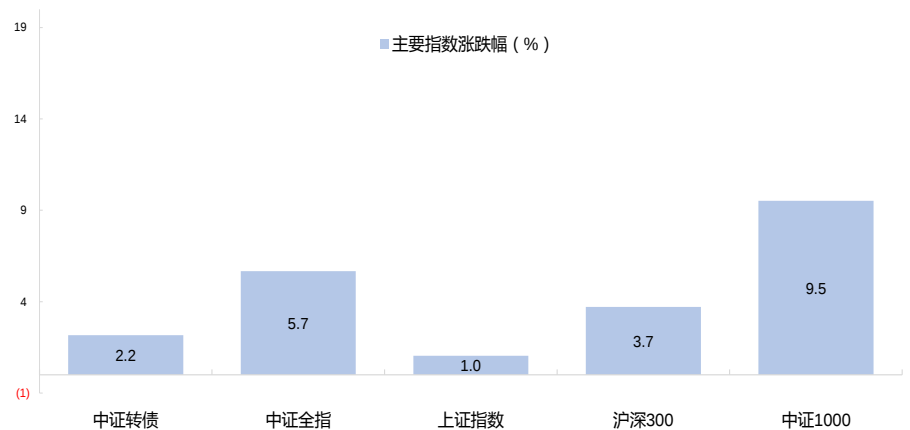
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：纵轴单位为% 数据截至 2026 年 6 月 9 日

图表 9：国债期限利差情况



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：纵轴单位为 bp；数据截至 2026 年 6 月 9 日

图表 10：2026 年以来主要指数涨跌幅对比

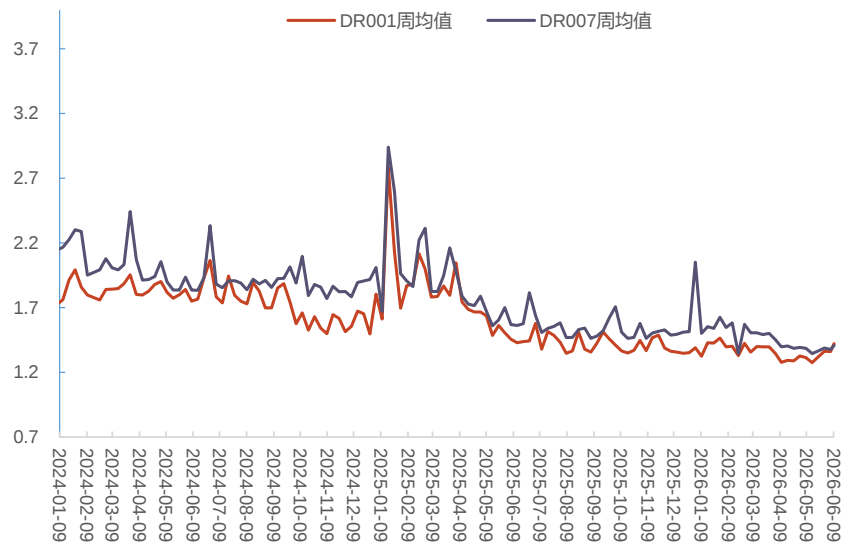


资料来源：Wind，光大证券研究所

统计区间：2026 年 1 月 5 日至 6 月 9 日

展望后续，市场的关注点可能在国内基本面。从资金面来看，6 月以来资金市场利率稍有提升，但当前资金面仍较为宽松，DR001 从 2025 年下半年至今整体呈下降态势，目前仍处于低位，这决定了债市整体风险不大。从股债性价比来看，今年以来，以沪深 300 市盈率倒数乘以 100，减去 10 年期国债收益率衡量的权益风险溢价的均值约 3.9%，波动不大，且处于 2023 年 4 月以来的较低水平，权益和债券资产仍在寻找相对均衡的性价水平。

图表 11：近期资金市场仍然相对宽松



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴单位为% 数据截至 2026 年 6 月 9 日

图表 12：股债性价比情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：1) 权益风险溢价=沪深 300 PE 值倒数*100-10 年期国债收益率；2) 单位为%；3) 数据截至 2026 年 6 月 9 日。

4、风险提示

关注市场调整、资金成本超预期等风险。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼