

## CPI 环比季节性回落，PPI 同比涨幅扩大

### 5 月份国内物价数据解读

2026 年 06 月 10 日

#### 涨跌幅比较



资料来源：财汇，财信证券

| %      | 1M    | 3M    | 12M   |
|--------|-------|-------|-------|
| 上证指数   | -4.1% | -2.1% | 18.0% |
| 沪深 300 | -1.4% | 4.0%  | 23.6% |

黄红卫 分析师

执业证书编号：S0530519010001  
huanghongwei@hncasing.com

#### 相关报告

#### 投资要点：

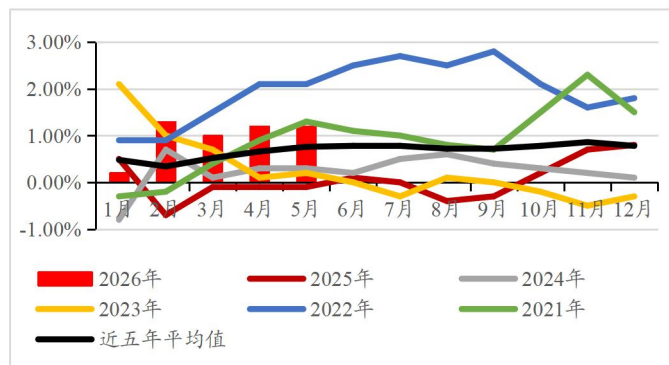
- **国家统计局公布的 5 月份物价数据显示**，居民端物价整体呈现季节性回落态势，企业端物价延续上行、处于近期高位。
- **居民端物价整体呈现季节性回落态势**：5 月份 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同；5 月 CPI 环比下降 0.1%，上月为上涨 0.3%，环比增速回落主要受能源和服务价格变动影响。其中，国际油价回落下，国内汽油价格对 CPI 环比影响由上月上拉 0.39 个百分点转为下拉 0.01 个百分点；“五一”节后出行需求回落，服务价格对 CPI 环比的影响由上月上拉 0.22 个百分点转为下拉 0.03 个百分点。**预计 6 月份 CPI 延续回落走势**。从高频物价数据来看，**食品项而言**，6 月上旬，除了鸡蛋上涨以外，蔬菜价格基本稳定，水果及猪肉价格延续回落，预计食品项对 6 月 CPI 仍有一定拖累作用；**能源项而言**，美以伊冲突逐步降温，国际油价大概率震荡回落，6 月上旬的国际油价已经明显低于 4-5 月份，预计能源项对 CPI 贡献将边际减弱；**核心 CPI 而言**，其与二手房价格走势的相关性较高。4 月份以来，二手住宅挂牌均价环比继续回落，预计将对核心 CPI 有一定负向牵引效果。
- **企业端物价延续上行，仍处于近期高位**。5 月份 PPI 同比上涨 3.9%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，PPI 环比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。从 PPI 环比贡献来看，**一是产业结构优化升级带动部分行业价格上涨**。人工智能与各领域深度融合，算力需求增长等带动有色金属、电气机械和计算机相关行业价格上涨，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.1%、计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨 0.6%、电气机械和器材制造业价格上涨 0.5%。**二是季节性需求增加带动部分行业价格上涨**。“迎峰度夏”备煤和非电用煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格环比上涨 3.2%。**三是国际原油价格波动传导影响国内相关行业价格由涨转降或涨幅回落**。**关注油价对 PPI 的相关影响**。本轮 PPI 同比提前转正的核心驱动力在于美伊冲突下的国际油价走高，但随着美以伊冲突逐步缓和，目前国际油价已经呈现震荡回落态势，将对后续 PPI 环比走势形成一定负向牵引。前瞻指标来看，国家统计局对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2026 年 5 月下旬与 5 月中旬相比，13 种产品价格上涨，36 种下降，1 种持平。2026 年 5 月 CPI-PPI 同比剪刀差从上月-1.6%走扩至-2.7%，在居民消费需求未出现明显改善的情况下，PPI 向 CPI 传导途径尚不通畅。
- **投资建议**：在猪肉价格继续走低、国际油价震荡回落、旅游旺季效应逐步消退共同作用下，5 月份物价数据出现边际走弱迹象，CPI 表现要弱于 PPI。物价边际走弱，将一定程度影响到上市公司业绩，产业链来看，预计中上游企业业绩将好于下游企业；从行业来看，AI 相关需求旺盛带动移动电话机和平板电脑价格上涨，AI 相关领域延续“量价齐升”逻辑。大盘方面，近期海外流动性及情绪面利空发酵、大盘技术形态承压，短期建议合理控制仓位，静待市场指数企稳，可适当关注防守方向：**(1) 防守的高股息方向**，例如银行、煤炭、交通运输、公用事业。**(2) 受益市值下沉的小微盘股方向**，例如北证 50、中证 2000 等。**(3) “泛科技”方向**，例如 AI 应用、国防军工、人形机器人等，可逐步低吸，静待市场情绪好转。**(4) 消费医药方向**，例如服务消费、部分农产品、创新药领域。
- **风险提示**：宏观经济下行，美联储加息，海外市场波动，中美关系恶化。

## 1 5 月份物价数据解读

### 一、居民端物价整体呈现季节性回落趋势

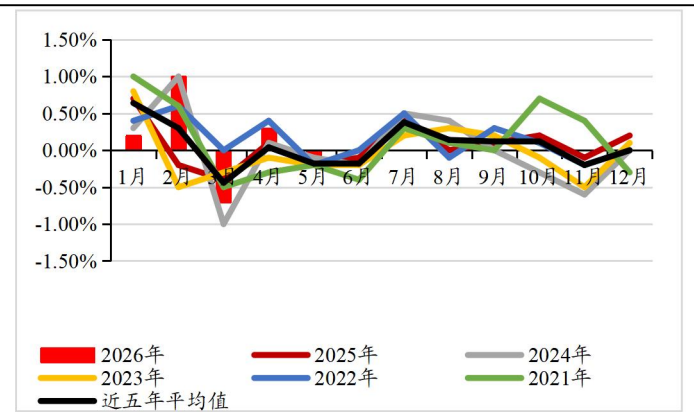
根据国家统计局，5 月份居民端物价整体呈现季节性回落趋势，5 月份 CPI 环比下降 0.1%，略好于近五年平均值（-0.18%），上月为上涨 0.3%；CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同，大于近五年平均值 0.76%，预期上涨 1.37%；扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比下降 0.1%，低于近五年平均值（-0.02%），同比上涨 1.1%，大于近五年平均值 0.72%。

图 1：2026 年 5 月，CPI 同比为 1.2%，大于近五年平均值 0.76%



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 2：2026 年 5 月，CPI 环比为 -0.1%，大于近五年平均值 -0.18%

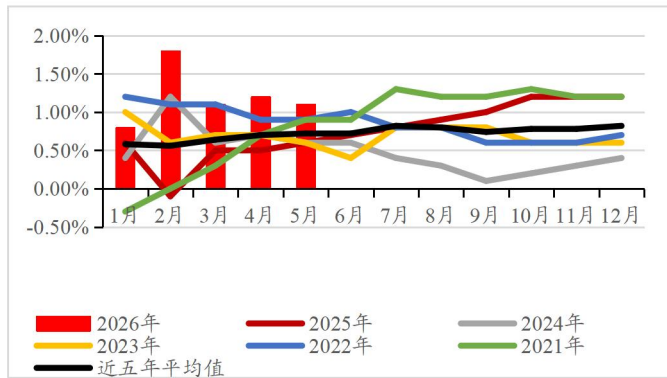


资料来源：Wind 资讯，财信证券

**（1）5 月份 CPI 环比下降 0.1%，上月为上涨 0.3%。**从 CPI 环比贡献来看，增速回落主要受能源和服务价格变动影响。一是受国际油价震荡回落的传导影响，国内汽油价格由上月上涨 12.6%转为下降 0.3%，带动能源价格由上月上涨 5.7%转为下降 0.1%，对 CPI 环比的影响由上月上拉 0.39 个百分点转为下拉 0.01 个百分点。二是服务消费存在季节性回落趋势。受“五一”节后出行回落影响，服务价格由上月上涨 0.5%转为下降 0.1%，对 CPI 环比的影响由上月上拉 0.22 个百分点转为下拉 0.03 个百分点。其中，交通工具租赁和飞机票价格分别由上月上涨 8.6%和 29.2%转为下降 6.8%和 6.3%。三是部分新经济及新需求物价表现较好。夏装换季上新带动服装价格上涨 0.6%，AI 相关需求旺盛带动移动电话机和平板电脑价格分别上涨 1.6%和 1.1%，上述三项合计拉动 CPI 环比上涨约 0.05 个百分点。四是食品价格仍有拖累作用。随着应季蔬菜大量上市、猪肉供应充足，食品价格下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.2 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.07 个百分点。其中鲜菜价格下降 3.6%、猪肉价格下降 1.6%，但鸡蛋价格上涨 6.1%，鸡蛋价格大幅上涨主要系阶段性供给偏紧叠加夏季高温产蛋率下降、端午节前集中备货等因素推动。

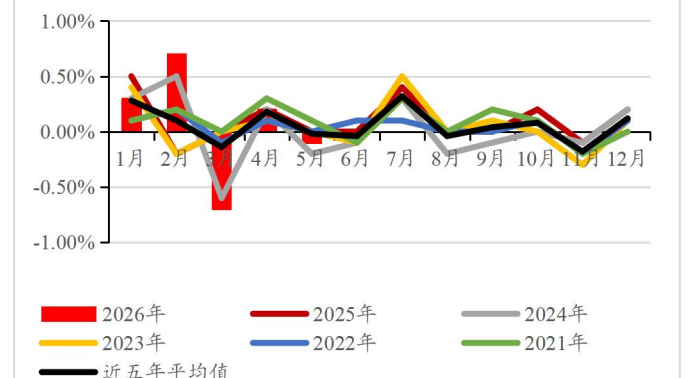


图 3: 2026 年 5 月，核心 CPI 同比为 1.1%，大于近五年  
平均值 0.72%



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 4: 2026 年 5 月，核心 CPI 环比为-0.1%，低于近五年  
平均值-0.02%

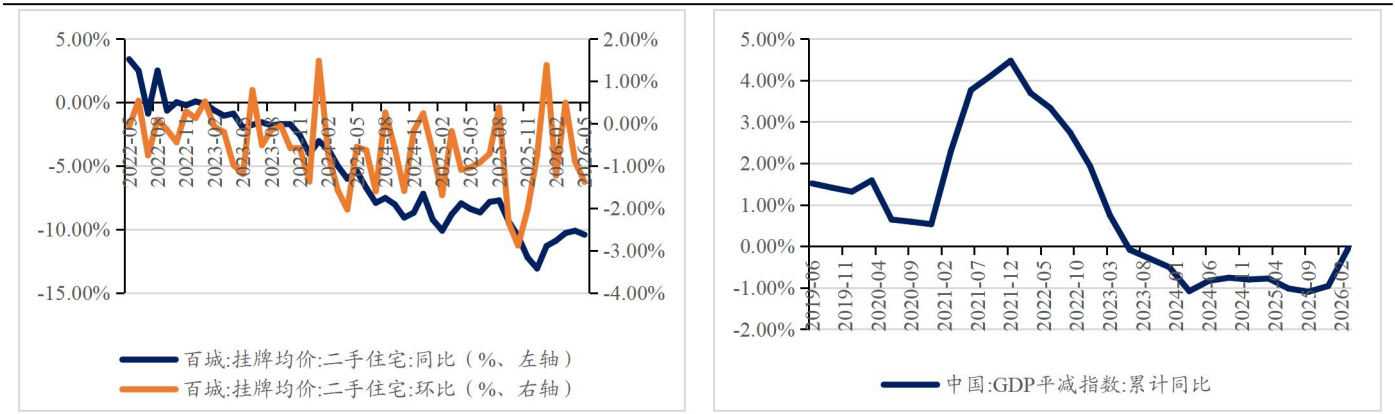


资料来源: Wind 资讯, 财信证券

(2) 5 月份 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同。从 CPI 同比贡献来看，一是受汽油、黄金价格同比增速带动，5 月份工业消费品价格上涨 3.9%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，拉动 CPI 同比上涨约 1.18 个百分点。其中，受上年同期对比基数较低影响，汽油价格涨幅继续扩大至 23.5%，拉动 CPI 同比上涨约 0.66 个百分点；二是服务价格仍有一定贡献。5 月份服务价格上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，拉动 CPI 同比上涨约 0.40 个百分点。三是食品价格拖累作用较为明显。食品价格下降 1.7%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，拖累 CPI 同比下降约 0.30 个百分点。其中，猪肉价格下降 16.1%，降幅比上月扩大 0.9 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.31 个百分点，是食品项的核心拖累项。

(3) 预计 6 月份 CPI 延续回落走势。从高频物价数据来看，食品项而言，6 月上旬，除了鸡蛋上涨以外，蔬菜价格基本稳定，水果及猪肉价格延续回落，预计食品项对 6 月 CPI 仍有一定拖累作用；能源项而言，美以伊冲突逐步降温，国际油价大概率震荡回落，6 月上旬的国际油价已经明显低于 4-5 月份，预计能源项对 CPI 贡献将边际减弱；核心 CPI 而言，其与二手房价格走势的相关性较高。4 月份以来，二手住宅挂牌均价环比继续回落，预计将对核心 CPI 有一定负向牵引效果。

图 5： 2026 年 5 月，百城二手住宅挂牌均价同比-10.42%， 图 6： 2026 年第一季度，GDP 平减指数累计同比为-0.06%  
环比-1.38%



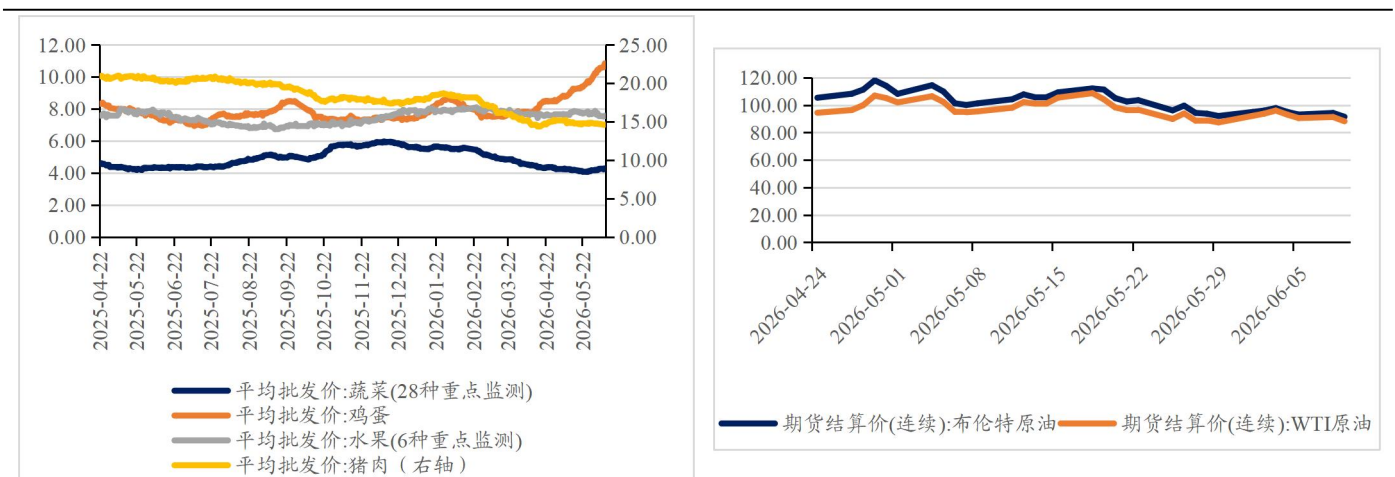
资料来源：Wind 资讯，财信证券

资料来源：Wind 资讯，财信证券

整体而言，1-5 月平均 CPI 同比上涨 1.0%，预计 2026 年下半年物价仍呈现温和复苏态势，趋势性走强仍待消费刺激政策出台、消费需求出现有效回升。

图 7： 食品项的高频物价数据走势

图 8： 能源项的高频物价数据走势



资料来源：Wind 资讯，财信证券

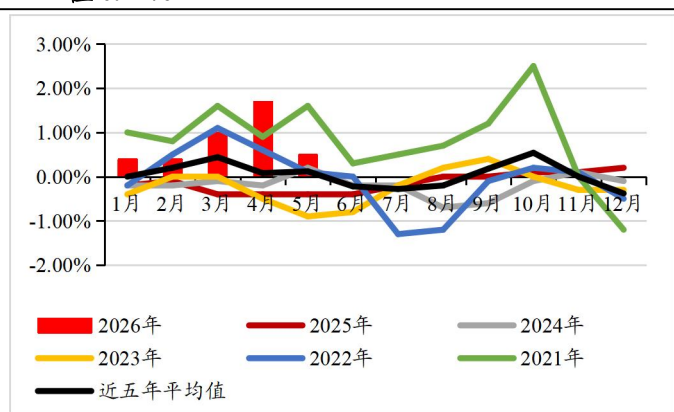
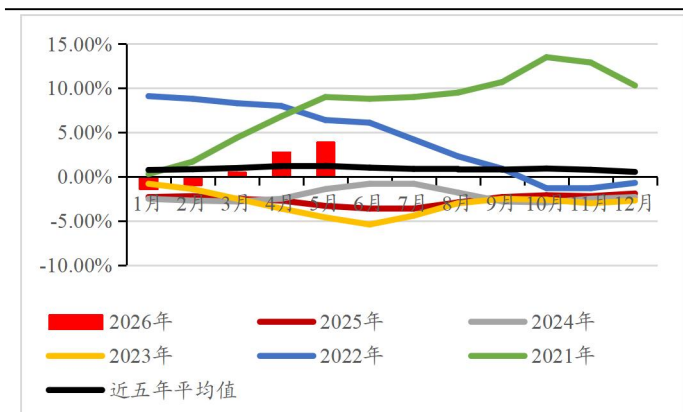
资料来源：Wind 资讯，财信证券

## 二、企业端物价延续上行，仍处于近期高位

5 月份 PPI 环比上涨 0.5%，大于近五年平均值 0.12%，上月为上涨 1.70%；PPI 同比上涨 3.9%，较上月涨幅 2.80%进一步抬升，大于近五年平均值 1.22%，略高于市场预期 3.53%。

图 9：2026 年 5 月，PPI 同比为 3.9%，大于近五年平均值 1.22%

图 10：2026 年 5 月，PPI 环比为 0.5%，大于近五年平均值 0.12%



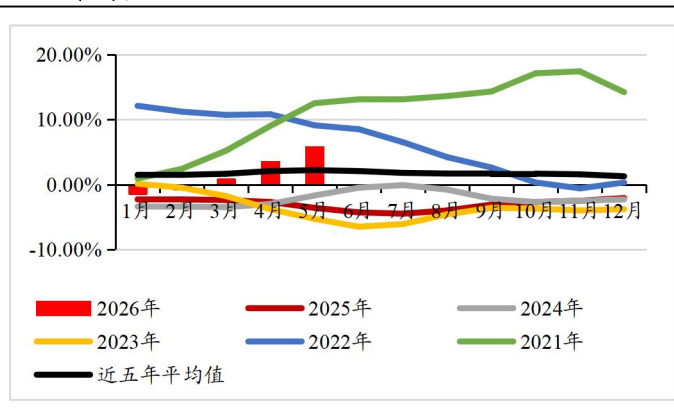
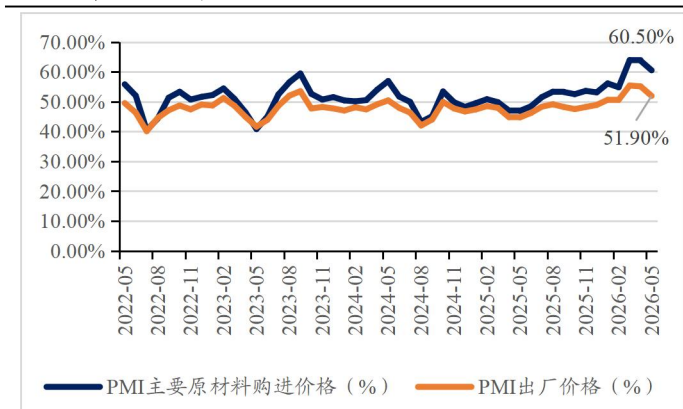
资料来源：Wind 资讯，财信证券

资料来源：Wind 资讯，财信证券

**（1）PPI 环比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。**从 PPI 环比贡献来看，一是产业结构优化升级带动部分行业价格上行。人工智能与各领域深度融合，算力需求增长等带动有色金属、电气机械和计算机相关行业价格上涨，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.1%、计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨 0.6%、电气机械和器材制造业价格上涨 0.5%。二是季节性需求增加带动部分行业价格上涨。“迎峰度夏”备煤和非电用煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格环比上涨 3.2%。进入 5 月气温逐渐升高，家用空气调节器制造、家用制冷电器具制造价格分别上涨 0.9% 和 0.3%，电力供应价格上涨 0.4%。三是国际原油价格波动传导影响国内相关行业价格由涨转降或涨幅回落。石油开采价格环比由上月上涨 24.1% 转为下降 1.8%，精炼石油产品制造价格由上涨 19.0% 转为下降 0.3%，化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业价格分别上涨 2.0%、1.5% 和 1.5%，涨幅比上月分别回落 6.3 个、4.1 个和 0.2 个百分点。

图 11：2026 年 5 月原材料购进价格指数为 60.5%，出厂价格指数为 51.9%

图 12：2026 年 5 月，PPIRM 同比为 5.8%，大于近五年平均值 2.2%



资料来源：Wind 资讯，财信证券

资料来源：Wind 资讯，财信证券

**（2）PPI 同比上涨 3.9%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点。**分行业看，一是供给端优化推动竞争格局改善、部分行业价格上涨，有色金属矿采选业同比上涨 36.5%，有色金属冶炼和压延加工业上涨 24.0%，煤炭开采和洗选业上涨 10.0%，电气机械和器材制造业上涨 4.5%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨 2.1%，黑色金属冶炼和压延加工业上

涨 1.0%，上述 6 个行业合计拉动 PPI 同比上涨约 2.56 个百分点，上拉影响较上月增加 0.51 个百分点；二是国际油价波动传导、部分行业价格上涨。石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业分别上涨 35.7%、18.4% 和 12.7%，合计影响 PPI 同比上涨约 1.96 个百分点，上拉影响较上月增加 0.46 个百分点。三是部分偏下游的行业物价走弱。例如，汽车制造业下降 2.0%，农副食品加工业下降 1.4%。

（3）关注油价对 PPI 的相关影响。本轮 PPI 同比提前转正的核心驱动力在于美伊冲突下的国际油价走高，但随着美以伊冲突逐步缓解，目前国际油价已经呈现震荡回落态势，将对后续 PPI 环比走势形成一定负向牵引。前瞻指标来看，根据国家统计局对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2026 年 5 月下旬与 5 月中旬相比，13 种产品价格上涨，36 种下降，1 种持平。2026 年 5 月 CPI-PPI 同比剪刀差从上月 -1.6% 走扩至 -2.7%，在居民消费需求未出现明显改善的情况下，PPI 向 CPI 传导途径尚不通畅。

## 2 投资建议

在猪肉价格继续走低、国际油价震荡回落、旅游旺季效应逐步消退共同作用下，5 月份物价数据边际走弱，CPI 表现弱于 PPI。物价边际走弱，将一定程度影响到上市公司业绩，从产业链来看，预计中上游企业业绩将好于下游企业；从行业来看，AI 相关需求旺盛带动移动电话机和平板电脑价格上涨，AI 相关领域延续量价齐升逻辑。

我们维持“5 月底至 8 月中旬指数可能进入震荡整理阶段”的判断，预计市场阶段性操作难度有所增加、短期宜少动多看。6 月份市场将面临国内外科技巨头密集上市、美联储利率不确定性增加、“世界杯”效应、半年末的资金考核等多重扰动因素，AI 科技方向存在流动性及情绪面的短暂压制，估值将阶段性承压；但 AI 产业高景气趋势仍在延续，随着海外科技巨头中报在 7 月中旬至 8 月底陆续披露，届时 AI 科技方向定价逻辑仍将重回基本面及业绩驱动逻辑。如果海外科技巨头中报表现继续超预期，预计 AI 科技方向仍大概率重新走强。我们认为，在 8 月底中报披露完毕、美国 11 月初中期选举临近、中美双方元首互动等因素共同驱动下，预计 8 月下旬至 10 月底，A 股市场指数可能迎来再次做多的有利窗口期。

整体来看，近期海外流动性及情绪面利空发酵、大盘技术形态承压，短期建议合理控制仓位，静待市场指数企稳，可适当关注防守方向：

（1）防守的高股息方向，例如银行、煤炭、交通运输、公用事业。

（2）受益市值下沉的小微盘股方向，例如北证 50、中证 2000 等。

（3）“泛科技”方向，例如 AI 应用、国防军工、人形机器人等，可逐步低吸，静待市场情绪好转。

（4）消费医药方向，例如服务消费、部分农产品、创新药领域。

### 3 风险提示

宏观经济下行，美联储加息，海外市场波动，中美关系恶化。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                            |
|--------|------|---------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上          |
|        | 增持   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5% - 15%  |
|        | 持有   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10% - 5%  |
|        | 卖出   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上          |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上         |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5% - 5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上         |

## 免责声明

本报告由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438

地址：湖南省长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 层