简评

通胀开始回落，债券利率下行空间打开——6 月通胀数据点评



耿安琪 分析员
SAC 执证编号：S0080523060003
SFC CE Ref：BUL746
anqi.geng@cicc.com.cn



范阳阳 分析员
SAC 执证编号：S0080521070009
SFC CE Ref：BTQ434
yangyang.fan@cicc.com.cn



陈健恒 分析员
SAC 执证编号：S0080511030011
SFC CE Ref：BBM220
chenjh@cicc.com.cn

事件

中国 6 月 CPI 同比+1.0%，Wind 平均预期+1.2%，前值+1.2%；环比-0.3%，前值-0.1%。

中国 6 月核心 CPI 同比+1.0%，前值+1.1%；环比-0.1%，前值-0.1%。

中国 6 月 PPI 同比+4.1%，Wind 平均预期+4.1%，前值+3.9%；环比-0.3%，前值+0.5%。

评论

PPI 方面，6 月 PPI 环比下降 0.3%，PPI 同比从 5 月的 3.9%升至 4.1%，低基数下 PPI 同比升至阶段高点；6 月中东地缘局势阶段缓和，国际原油价格高位大幅回落，国内原油出厂价也明显下调，相关能化产品出厂价也有所回落，不过由于相关产品库存较低，能化产品出厂价下调幅度有限，叠加煤炭安检趋严而价格上涨，6 月 PPI 环比总体小幅下跌，低基数下 PPI 同比继续上升，并可能形成本轮周期顶点。CPI 方面，6 月 CPI 环比下降 0.3%，CPI 同比从 5 月的 1.2%降至 1%，消费端价格趋于下行；6 月蛋价环比明显上涨，不过鲜菜鲜果价格回落，猪肉价格处于低位，食品价格总体弱势运行；6 月通信工具价格偏强，小汽车价格延续弱势，贵金属价格下跌拖累黄金饰品，核心通胀总体弱势下行；6 月成品油价格明显下调，非食品 CPI 同比从 5 月的 1.9%降至 1.5%。后续来看，PPI 方面，随着原油供给恢复以及价格中枢回落，相关能化产品价格或继续下调，不过考虑中东局势仍有反复，而企业能化产品库存偏低，相关产品价格回落可能偏慢，我们预计 7 月 PPI 同比或降至 3.6%附近；CPI 方面，7 月成品油价格环比跌幅可能明显扩大，猪肉价格反弹影响有限，我们预计 7 月 CPI 同比或降至 0.5%附近。

今年上半年国内通胀明显改善，一方面是工业品价格快速反弹，PPI 同比从去年 12 月的-1.9%升至 6 月的 4.1%，另一方面是消费端价格有所企稳，上半年 CPI 同比均值达 1%，明显好于去年下半年同比均值的 0.2%。上半年通胀改善小部分是低基数影响，大部分是原油价格上涨影响，而下半年随着低基数影响消退以及原油价格明显下跌，通胀可能回归下行。对于 PPI，尽管中东局势仍有反复，部分能化产品库存偏低，但是原油价格中枢明显回落，加上传统经济需求不足，我们预计下半年 PPI 同比或将持续下行，年底或降至 1.0%附近；对于 CPI，下半年猪肉价格可能有所反弹，不过其他食品分项相对弱势，加上成品油价格影响明显减弱，黄金及铂金饰品可能继续拖累核心通胀，我们预计下半年 CPI 同比可能也逐步回落，年底或降至略高于 0 水平。今年上半年通胀上升过程中，货币政策放松节奏明显偏慢，随着下半年低通胀格局回归，货币政策放松受到掣肘明显减轻，我们预计央行放松节奏可能明显加快，尤其是考虑下半年传统经济下行压力加大，实际利率偏高问题可能更多显现，我们认为央行择机降息可能性较大。我们继续看好下半年国内债券市场，债券收益率有望进一步下行，我们继续建议投资者积极配置，考虑成长股面临调整压力逐步加大，我们预计 30-10 利差有望有所压缩，建议投资者积极关注 30 年国债机会。

风险

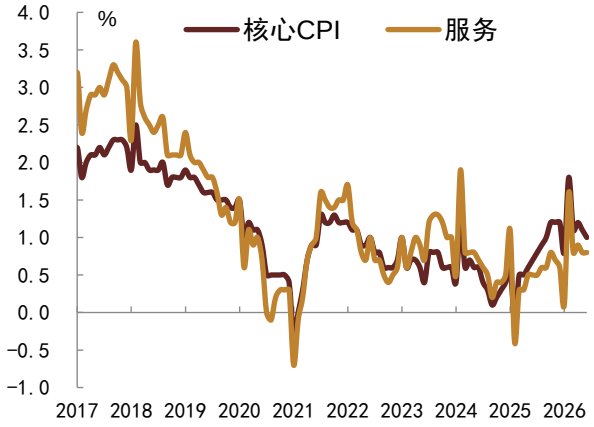
需求侧修复不及预期，物价长期低位运行。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

1、金饰与能源价格涨幅回落，6 月 CPI 同比降至 1.0%

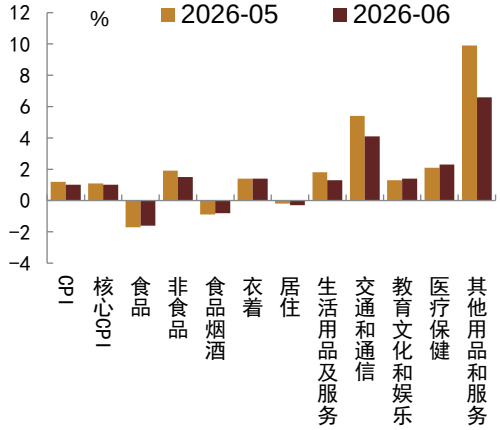
6 月 CPI 同比从 4 月的+1.2%回落至 1.0%，核心 CPI 同比从 4 月的+1.1%回落至+1.0%，主因金饰价格和汽油价格涨幅回落对 CPI 同比支撑减弱。具体而言，6 月食品通胀同比由 5 月的-1.7%收窄至-1.6%，继续拖累 CPI 同比表现，环比视角看，除蛋类价格因蛋鸡存栏偏低、高温影响产蛋率等因素而环比延续明显上涨，其他主要食品分项环比多延续负增。其他主要分项中，6 月交通和通信分项通胀同比由 5 月的+5.4%降至+4.1%，油价环比负增、同比拉动作用减弱，通信工具项通胀同比从 5 月的+6.6%进一步抬升至+7.6%，不过环比涨幅边际回落；6 月金饰价格同比涨幅从 5 月的+39.0%延续回落至+28.1%，对 CPI 同比拉动作用亦减弱；此外，6 月生活用品及服务分项通胀同比从 5 月的+1.8%回落+1.3%，家用器具价格环比降幅走扩；而 6 月因政策性调价影响，全国医疗服务价格环比上涨，对 CPI 同比形成一定支撑。后续来看，7 月成品油价格环比跌幅可能明显扩大，猪肉价格反弹影响有限，我们预计 7 月 CPI 同比或降至 0.5%附近。

图表 1：核心 CPI 与服务 CPI



注：数据截至 2026 年 6 月
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：2026 年 5 月与 6 月 CPI 各项目同比



资料来源：Wind，中金公司研究部

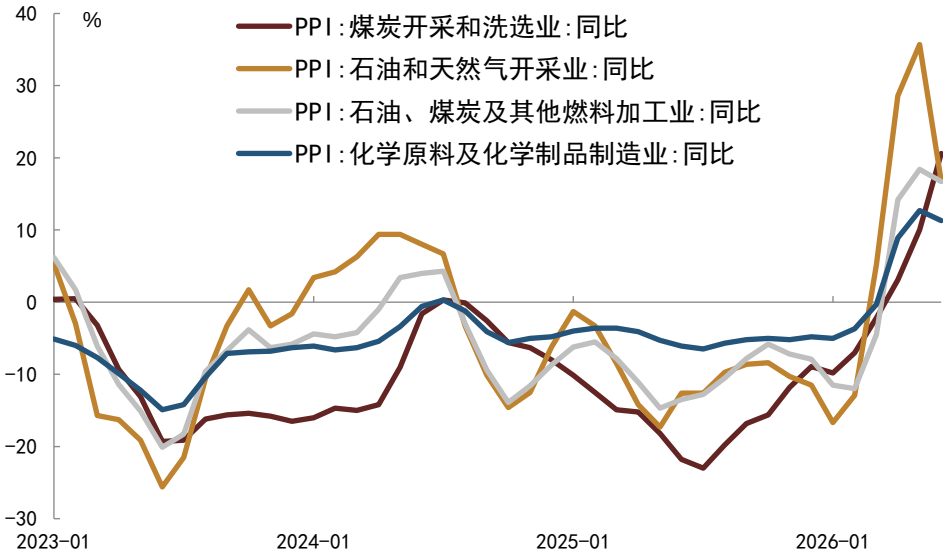
2、6 月能化产品出厂价下调偏慢，低基数下 PPI 同比升至阶段高点

6 月 PPI 环比下降 0.3%，PPI 同比从 5 月的 3.9%升至 4.1%，低基数下 PPI 同比升至阶段高点；6 月中东地缘局势阶段缓和，国际原油价格高位大幅回落，国内原油出厂价也明显下调，相关能化产品出厂价也有所回落，不过由于相关产品库存较低，能化产品出厂价下调幅度有限，叠加煤炭安检趋严而价格上涨，6 月 PPI 环比总体小幅下跌，低基数下 PPI 同比继续升至 4.1%。分行业来看，原油方面，6 月中东地缘局势阶段缓和，国际原油价格大幅下跌，布伦特原油跌至冲突前水平，国内原油出厂价也明显下调；煤炭方面，6 月煤炭安监形势趋严，煤炭产量有所下降，煤炭出厂价有所上涨，尤其是焦煤出厂价涨幅较大；化工方面，尽管原油价格大幅下跌，不过供给恢复尚需时间，加上相关能化产品库存较低，

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

企业议价能力相对较强，6 月相关产品出厂价环比跌幅有限；黑色方面，尽管焦煤焦炭价格上涨推升钢材成本，但是下游需求相对低迷，6 月钢材价格持续下行；有色方面，6 月海外货币收紧预期较强，加上电解铜消费淡季，铜价震荡走弱，受益于中东局势缓和，电解铝价格有所回落。后续来看，随着原油供给恢复以及价格中枢回落，相关能化产品价格或继续下调，不过考虑中东局势仍有反复，而企业能化产品库存偏低，相关产品价格回落可能偏慢，我们预计 7 月 PPI 环比继续下跌，PPI 同比或降至 3.6%附近。

图表 3：2026 年 6 月能化产业链价格走势



注：数据截至 2026 年 6 月
资料来源：Wind，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、 38 条、 47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V160908
编辑：金灿

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。