长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

丨证券研究报告丨



联合研究丨行业点评

物价观潮：如何看待 6 月通胀数据？

请阅读最后评级说明和重要声明

报告要点

6 月 CPI 环比-0.3%、同比+1.0%，PPI 环比-0.3%、同比+4.1%。长江总量金融团队联合观点：

宏观：PPI 或触顶，期待政策加码。

固收：通胀环境支撑利率底部震荡。

地产：整体房租同比微跌，结构改善。

策略：AI 硬件涨价链景气显著，资源品估值有望修复。

分析师及联系人



刘义

SAC：S0490520040001

SFC：BUV416



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974



赵增辉

SAC：S0490524080003

SFC：BVN394



戴清

SAC：S0490524010002

SFC：BTR264

物价观潮：如何看待 6 月通胀数据？

事件描述

7 月 9 日，国家统计局发布最新全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）月度报告。6 月 CPI 环比-0.3%、同比+1.0%，PPI 环比-0.3%、同比+4.1%。

事件评论

宏观：PPI 或触顶，期待政策加码

1）6 月 CPI 环比-0.3%、同比+1.0%，低于预期（+1.2%）。美伊冲突缓和、供给恢复而需求偏弱，油价超预期下行拖累能源分项；美元走强、金价环比回落，但对其他用品及服务同比仍存支撑。产能去化偏慢，猪价下跌拖累食品分项，部分地区政策性调价，医疗保健分项边际改善。

2）6 月 PPI 环比-0.3%、同比+4.1%，持平预期（4.1%）。油化工链价格回落是环比转负的主因；但“迎峰度夏”支撑煤价，AI 通胀持续上行，叠加低基数，PPI 同比续升。受地产周期影响，建筑材料、非金矿制品持续拖累 PPI，电气化与 AI 需求强劲，有色采选、冶炼涨价持续。

3）输入型通胀退潮叠加低基数效应渐退，AI 通胀虽有支撑但权重低，中下游涨价缺乏需求支撑，PPI 同比或触顶回落。猪周期接近底部，但弹性或偏弱，CPI 同比或维持温和态势。

4）传统内需仍弱、物价下行，预计 7 月政治局会议表态或边际积极，关注存量财政提速。

固收：通胀环境支撑利率底部震荡

在输入型通胀压力逐步减轻、CPI 偏弱的背景下，低通胀意味着货币政策无掣肘、名义增长中枢下移的逻辑未变，长期而言，利率中枢易下难上。三季度“需求偏弱、成本粘性”的基本面组合预计整体利好债市，短端受流动性呵护或偏强，长端 10Y 震荡，超长债受供需约束利差难深压。近期我们推荐 1Y 以内和 3-4 年期信用债，超长端收益率回调至 2.3%附近可考虑做波段。需警惕三季度政府债发行提速带来的阶段性供给冲击与资金面扰动。

地产：整体房租同比微跌，结构改善

6 月 CPI 房租分项环比上涨 0.1%，符合近几年的季节性特征，但涨幅不及历史平均水平；同比下降 0.6%，降幅与前两月相当。第三方数据显示，重点城市房租环比表现较好，少数城市房租实现同比转正，好于全国平均水平，就业机会的差异可能是原因之一，也与房价反弹提振业主信心有关。长期来看，房租是房价的“锚”，收敛和分化是调整下半场的核心特征，今年以来重点城市房租有一定改善，房价也出现结构性触底迹象，只是持续性仍依赖于就业和收入表现。

策略：AI 硬件涨价链景气显著，资源品估值有望修复

6 月 PPI 同比上涨 4.1%，工业端的需求韧性较强，油价下行削弱原油化工链条对 PPI 的支撑，但同时减轻输入型通胀压力。此外，计算机、通信和其他电子设备制造价格环比延续增长，AI 硬件链涨价链景气加速。6 月 CPI 同比维持温和水平，同时 CPI-PPI 剪刀差继续扩大，价格传导有一定压力，需求侧复苏仍在进程中。7 月市场或围绕中报业绩展开定价，价格景气向上的方向优先配置，AI 成长风格仍是主线：一是量价齐升的电子半导体硬件赛道，聚焦业绩确定性较高的 AI 硬件涨价链；二是油价回落下或具备盈利弹性和估值修复的有色金属等资源品。

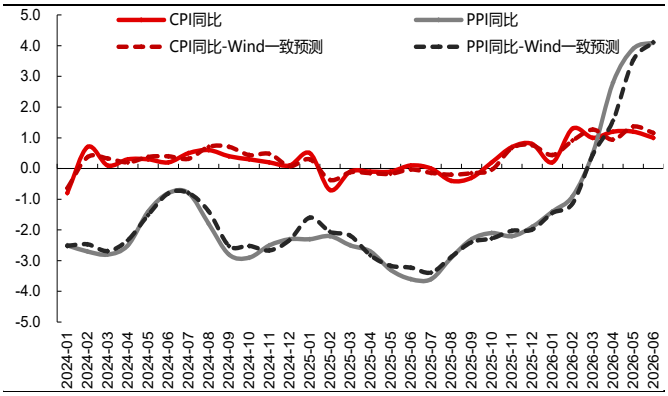


风险提示

1、消费修复不及预期；2、地缘政治冲突加剧。

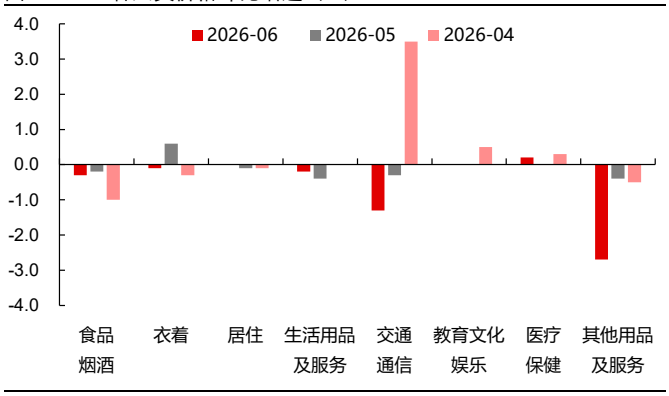
更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：CPI、PPI 同比与 Wind 一致预期（%）



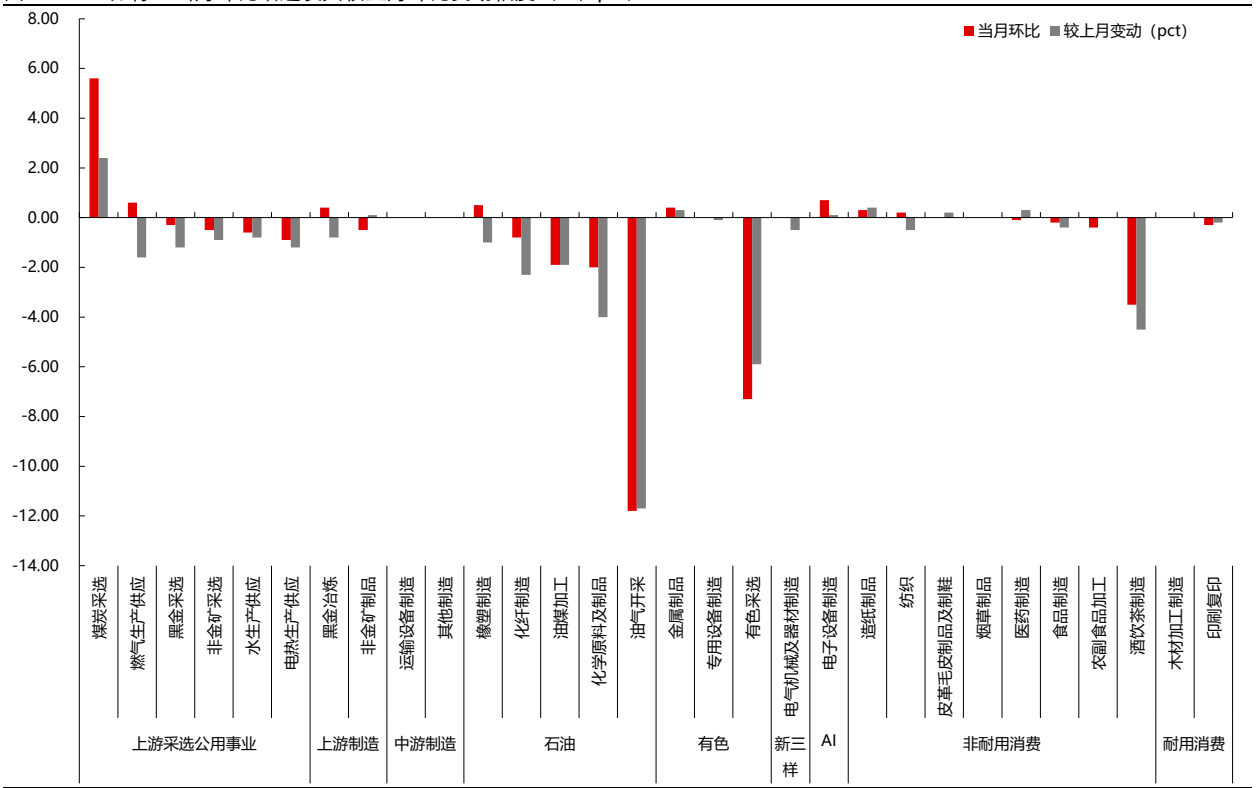
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：CPI 各大类价格环比增速（%）



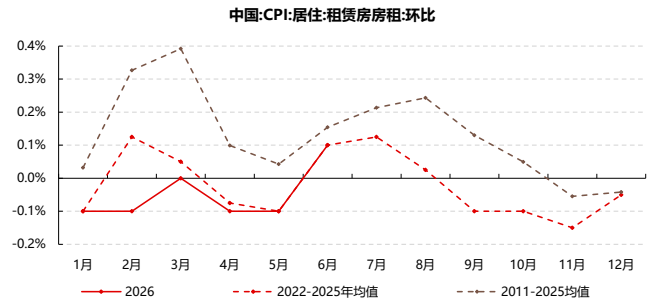
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：PPI 分行业当月环比增速及其较上月环比变动幅度（%，pct）



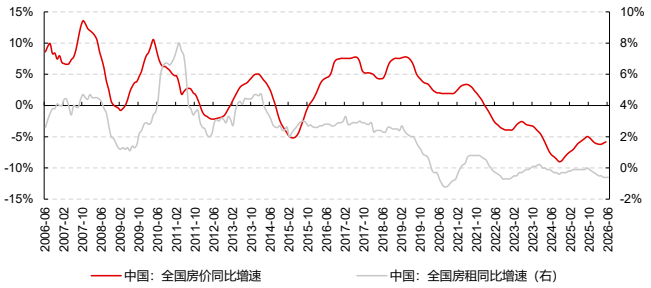
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：6 月全国房租环比增幅仍不及历史均值水平



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：中国房价房租同比趋势



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、消费修复不及预期：居民存款定期化长期化，居民消费倾向偏低，CPI 低位运行。

2、地缘政治冲突加剧：国际地缘政治冲突加剧，石油价格大幅上涨，带动 PPI 大幅上涨。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。