长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

中国经济 | 点评报告

输入性通胀向下，AI 通胀向上

——6 月通胀数据点评

报告要点

2026 年 7 月 9 日，国家统计局公布了 2026 年 6 月份的通胀数据：6 月份居民消费价格同比+1.0%，环比-0.3%；工业生产者出厂价格同比+4.1%，环比-0.3%。6 月 CPI 同比低于预期，环比低于季节性；油、金价格回落，蔬果供应充足，遇上出行淡季，CPI 同、环比回落。PPI 同比持平预期，环比回落转负；油化工回落，AI 需求持续增长，PPI 同比续升。输入性通胀向下，AI 通胀向上。油价相关产业链占 PPI 权重约 12%，AI 通胀虽有支撑，但权重较低，合计仅约 1%。

分析师及联系人



宋筱筱

SAC：S0490520080011

SFC：BVZ974

| 证券研究报告 |

2026-07-09

中国经济 | 点评报告

输入性通胀向下，AI 通胀向上
——6 月通胀数据点评

事件描述

2026 年 7 月 9 日，国家统计局公布了 2026 年 6 月份的通胀数据：6 月份居民消费价格同比+1.0%，环比-0.3%；工业生产者出厂价格同比+4.1%，环比-0.3%。

事件评论

- **CPI 同比低于预期，环比低于季节性。**6 月 CPI 同比+1.0%，低于 Wind 一致预期（+1.2%）；核心 CPI 同比+1.0%。CPI 环比-0.3%，低于 10 年同期均值（-0.1%）；核心 CPI 环比-0.1%，低于 10 年同期均值（+0.01%）。
- **油、金价格回落，蔬果供应充足，遇上出行淡季，CPI 同、环比回落。同比层面：八大分项中**，除了食品烟酒、居住项同比仍为负，其他分项同比均为正，同比增速改善的有教育文化娱乐、医疗保健等，交通通信单项拉动 CPI 同比 0.6pct，交通通信同比增速下降明显，主要系油价回落。**环比层面：**1）油价、金价回落，交通工具用燃料、其他用品及服务环比-4.5%、-2.7%；2）受“五一”节后出行季节性回落叠加航空附加燃油费下调影响，交通工具、旅游环比回落；3）食品中，应季蔬菜大量上市、鲜菜价格下降，猪肉供应充足、猪价环比仍下降、但降幅持续收窄；4）受部分地区政策性调价影响，全国医疗服务价格上涨 0.3%。
- **PPI 同比持平预期，环比回落转负。**6 月 PPI 同比+4.1%，持平市场预期（+4.1%）；环比-0.3%，在连续 8 个月上涨后回落转负。生产资料同比续升，生活资料同比降幅扩大。
- **油化工回落，AI 需求持续增长，PPI 同比续升。同比层面：从上中下游来看，**上游制造、上游采选公用事业同比继续回升，中游制造、下游制造同比转弱，指向上游对于中下游的价格传导依然不畅。**环比层面：1）油化工除橡塑制造外全线回落带动环比转负，**油煤加工、化学原料及制品、化纤制造等分别环比-1.9%、-2.0%、-0.8%；**2）“迎峰度夏”备煤及制冷产品需求增加，**煤炭开采、制冷设备环比上涨；**3）算力需求增长等带动计算机通信电子设备、有色金属等相关行业价格上涨，**电子设备环比+0.7%，连续 6 个月上涨，其中虚拟现实设备制造、可穿戴智能设备制造价格分别上涨 8.4%、3.4%；废弃资源综合利用业价格上涨 0.4%。
- **输入性通胀向下，AI 通胀向上。1）美伊谈判协议落地、霍尔木兹海峡持续恢复通航，关注近期油价回落。**但即便冲突结束，中东油田产量回升或仍需时间；同时能源安全重要性凸显背景下各国战略储备存在回补刚性需求。在此背景下，油价下行空间或仍有限，详见“物价指南系列 1”《油价上行，通胀将向何处去？》；**2）输入性通胀退潮，AI 通胀或难接力。**油价与 PPI 高度联动，相关产业链占 PPI 权重约 12%，AI 通胀虽有支撑，但权重较低，电子设备与仪器仪表制造权重合计仅约 1%。传统中下游涨价缺乏需求支撑，详见“物价指南系列 3”《油价回落后：谁还能涨价？》。CPI 方面，下半年关注猪周期的变化，详见“物价指南系列 2”《回升的 CPI：从猪价筑底，到猪油共振》。总结而言，下半年 CPI、PPI 的低基数效应将逐步消退，若油化工相关行业价格持续下行，而内需较弱、周期上行动力不足，那么通胀或将有所承压。**3）内需复苏偏缓，传统行业需求疲弱、生产消费两端承压叠加通胀下行压力下，7 月政治局会议表态或相对积极。**7 月 4 日召开的货政例会上，增加了“增强政策前瞻性灵活性针对性”与“增强经济发展内生动力”的表述，但短期来看降准降息概率或不高，可重点期待存量财政加速。

风险提示

1、消费修复不及预期；2、地缘政治冲突加剧；3、关税政策最终落地情况存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

相关研究

- 《油价扰动缓和，景气重回扩张——6 月 PMI 数据点评》2026-06-30
- 《愈加集中的利润增长——5 月工业企业利润数据点评》2026-06-27
- 《央地收支分化的背后——5 月财政数据点评》2026-06-22

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

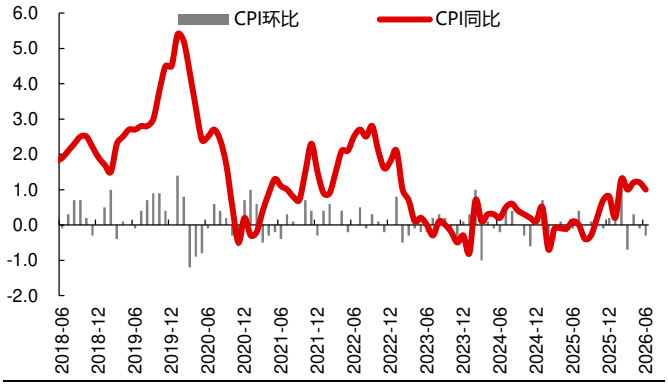
CPI 同比低于预期，环比低于季节性 4
油、金价格回落，蔬果供应充足，遇上出行淡季，CPI 同、环比回落 4
PPI 同比持平预期，环比回落转负 5
油化工回落，AI 需求持续增长，PPI 同比续升 5
输入性通胀向下，AI 通胀向上 7
风险提示 8

图表目录

图 1：CPI 同比和环比（%） 4
图 2：核心 CPI 同比和环比（%） 4
图 3：CPI 各大类价格同比增速（%） 4
图 4：油价与 CPI 交通工具用能源环比（美元/桶，%） 4
图 5：PPI 同比和环比（%） 5
图 6：PPI、PPI 生产资料和生活资料同比走势（%） 5
图 7：PPI 同比上中下游贡献度拆分（pct，%） 5
图 8：PPI 分行业当月同比增速及其较上月同比变动幅度（%，pct） 6
图 9：PPI 分行业当月环比增速及其较上月环比变动幅度（%，pct） 6
图 10：霍尔木兹海峡过境船舶数（艘） 7

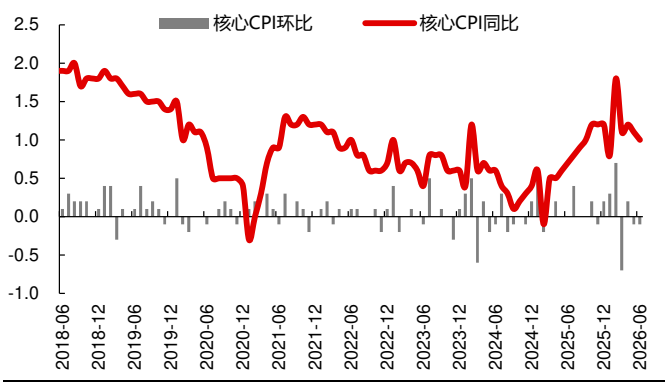
CPI 同比低于预期，环比低于季节性

图 1：CPI 同比和环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

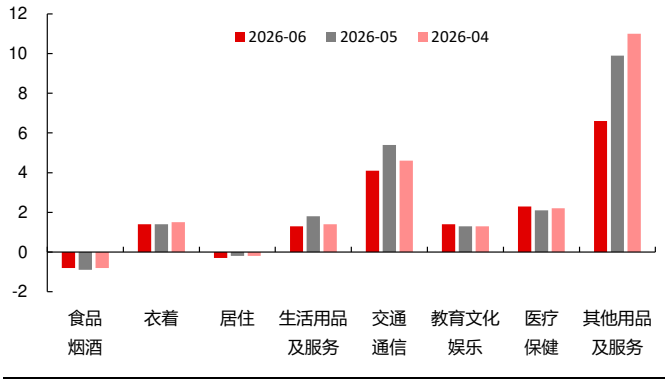
图 2：核心 CPI 同比和环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

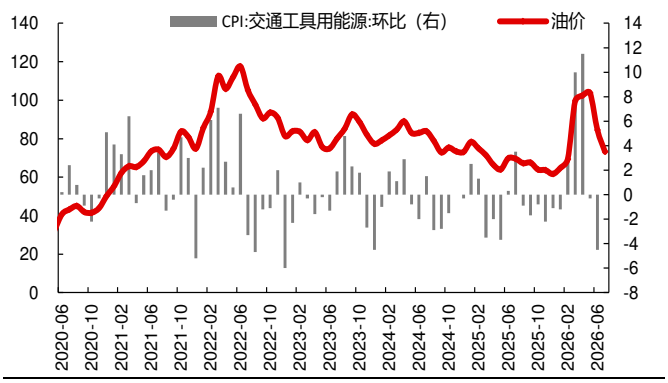
油、金价格回落，蔬果供应充足，遇上出行淡季，CPI 同、环比回落

图 3：CPI 各大类价格同比增速（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

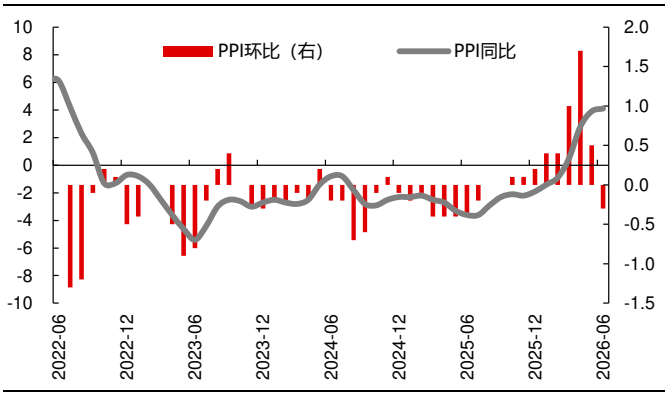
图 4：油价与 CPI 交通工具用能源环比（美元/桶，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

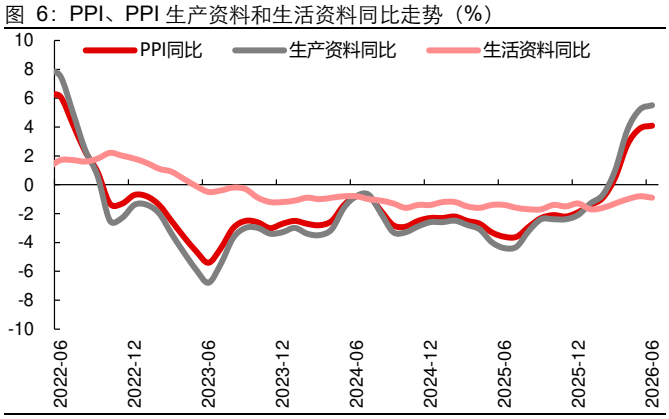
PPI 同比持平预期，环比回落转负

图 5：PPI 同比和环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

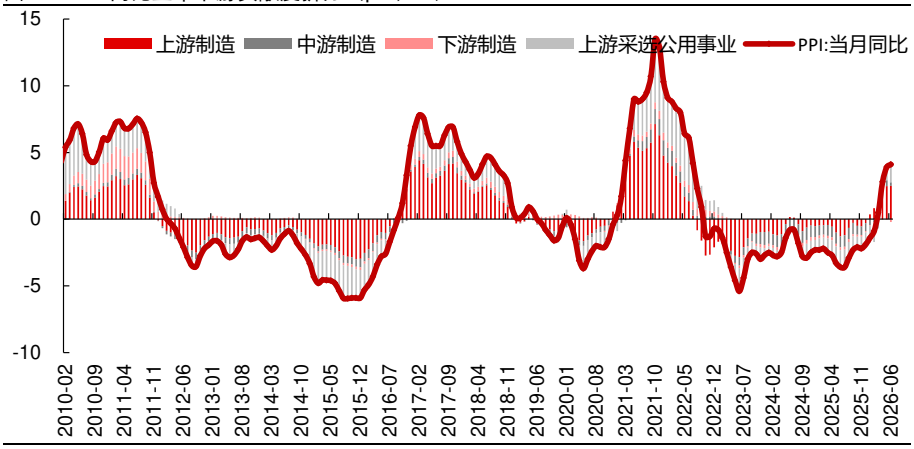
图 6：PPI、PPI 生产资料和生活资料同比走势（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

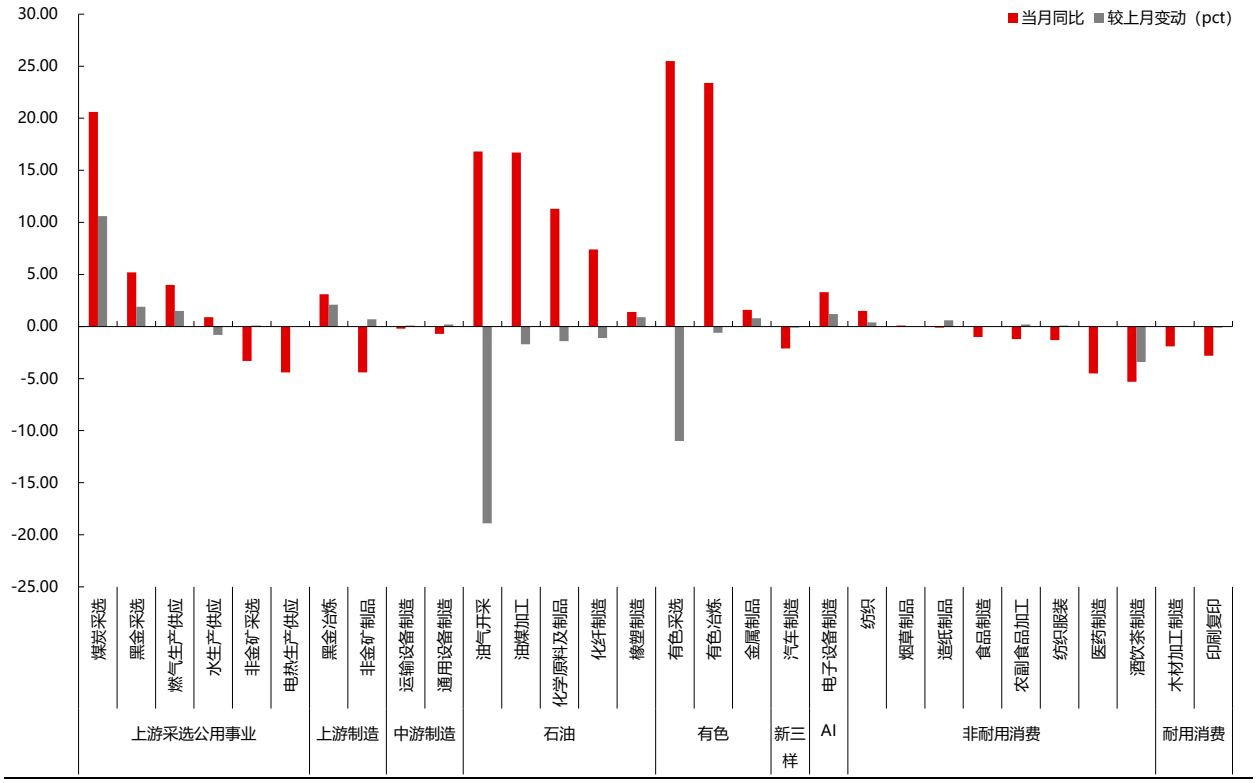
油化工回落，AI 需求持续增长，PPI 同比续升

图 7：PPI 同比上中下游贡献度拆分（pct，%）



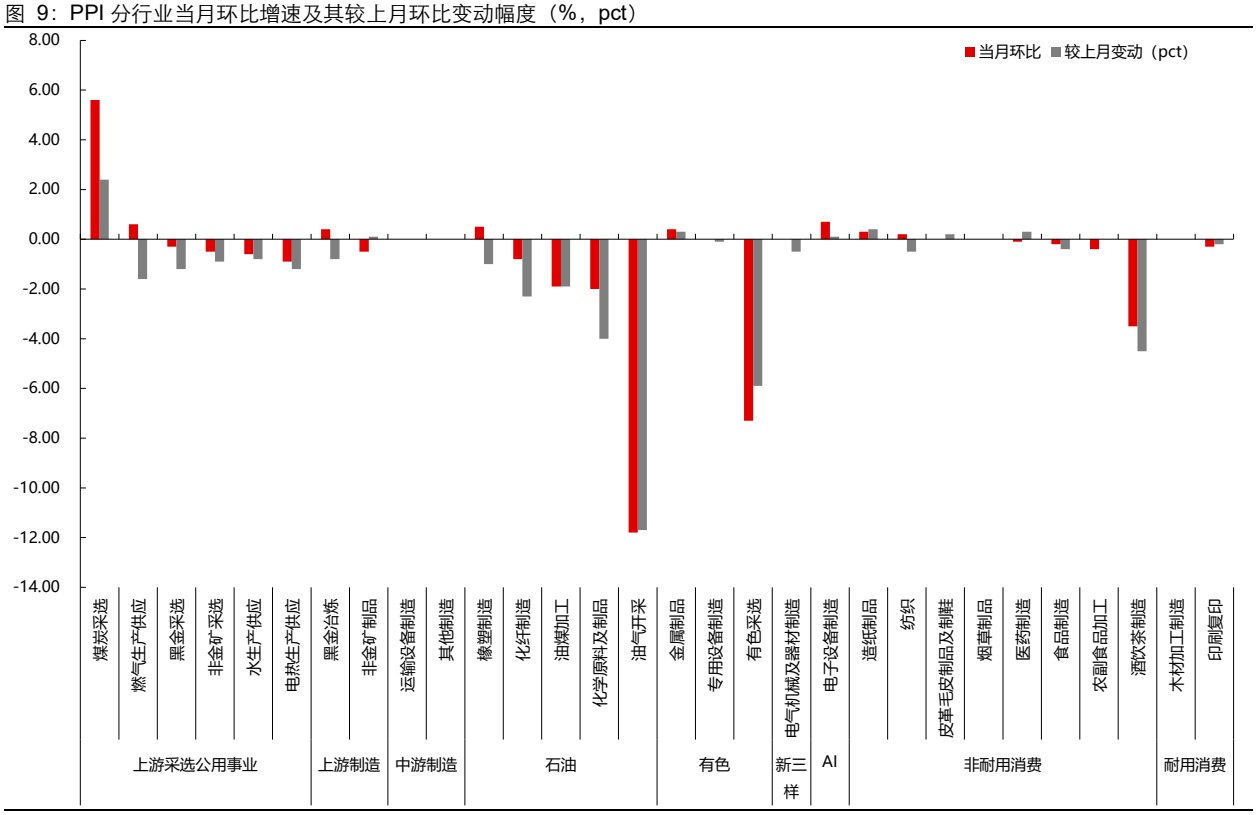
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：PPI 分行业当月同比增速及其较上月同比变动幅度（%，pct）



资料来源：Wind，长江证券研究所

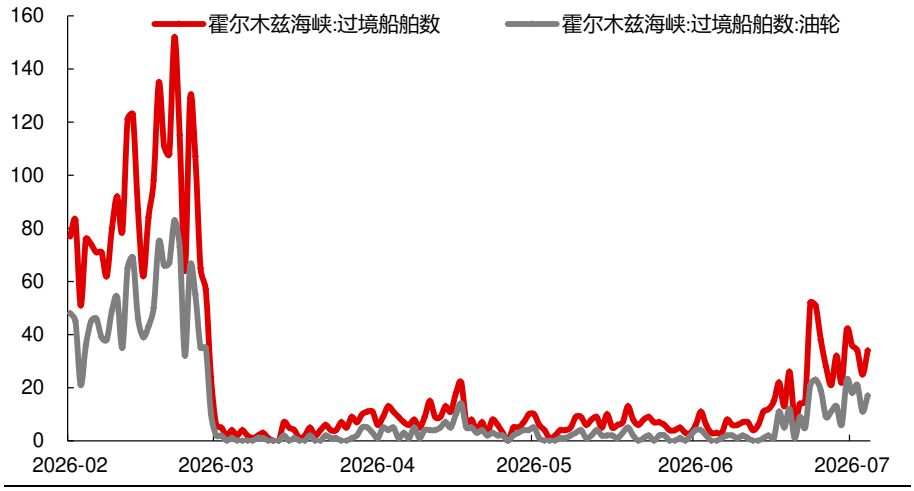
图 9：PPI 分行业当月环比增速及其较上月环比变动幅度（%，pct）



资料来源：Wind，长江证券研究所

输入性通胀向下，AI 通胀向上

图 10：霍尔木兹海峡过境船舶数（艘）



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。

3、关税政策最终落地情况存在不确定性：目前中美两国就关税政策仍处于谈判、博弈阶段，最终落地情况存在较大不确定性，对未来全球经济发展、大宗商品价格等影响存在较大不确定性。

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。