6 月菜价、油价上涨推动 CPI 同比转正，PPI 同比降幅有所扩大

——2025 年 6 月物价数据点评

研究发展部总监 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 6 月，CPI 同比上升 0.1%，上月为下降 0.1%，1-6 月 CPI 累计同比下降 0.1%；6 月 PPI 同比下降 3.6%，上月为下降 3.3%，1-6 月 PPI 累计同比下降 2.8%。

基本观点：6 月 CPI 同比由负转正，主要推动力量是当月蔬菜价格同比降幅显著收窄，以及 6 月国际原油价格上冲带动国内能源价格同比由负转正。另外，国内促消费政策发力，对汽车、家电价格形成支撑。上半年 CPI 累计同比为-0.1%，处于明显偏低水平，表明当前国内物价水平稳中偏弱，其中消费需求不足是主要原因。这为下半年货币政策继续降息、财政政策持续加力促消费扩投资，有力对冲外部波动提供了充分的政策空间。在国际油价回升背景下，6 月 PPI 环比跌幅与上月持平，同比跌幅进一步扩大，主因受国内需求偏弱而供给充足影响，煤炭、钢材、水泥等能源和工业品价格加速下行，另外，受关税政策和外需放缓影响，部分出口导向型行业价格下行压力加大。我们判断，7 月 PPI 环比将延续下跌，但跌幅有望小幅收敛，同比跌幅仍将在-3.6%左右。

具体来看：

一、6 月 CPI 同比由负转正，基本符合市场预期。主要推动力量是受高温多雨天气影响，当月蔬菜价格环比反季节性上涨，同比降幅显著收窄，以及 6 月国际原油价格上冲带动国内能源价格同比由负转正。另外，国内促消费政策发力，对汽车、家电价格形成支撑。上半年 CPI 累计同比为-0.1%，剔除波动较大的食品和能源价格、更能反映基本物价水平的核心 CPI 累计同比为 0.4%，都处于明显偏低水平，表明当前国内物价水平稳中偏弱，其中消费需求不足是主要原因。这为下半年货币、财政政策持续加力促消费扩投资，有力对冲外部波动提供了充分的政策空间。

具体来看，6 月受高温多雨天气影响，应季蔬菜上市量不足，当月蔬菜价格环比反季节性上升，加之

上年同期基数偏低，当月蔬菜价格同比降幅由上月的-8.3%收窄至-0.4%；与此同时，受进口下降影响，6月牛肉价格结束此前连续28个月同比下降，转为上涨2.7%。这抵消了“猪周期”处于价格下行阶段，6月猪肉价格同比由正转负，以及供给增加导致鸡蛋价格下跌加剧等因素的影响，带动6月食品价格同比降幅收窄。更为重要的是，受6月国际原油价格阶段性冲高带动，当月国内能源价格上涨，能源价格同比降幅比上月收窄1个百分点，是CPI同比上行的重要推动因素。

其他工业消费品方面，今年以旧换新政策扩围加力，继续对覆盖范围内的商品价格形成重要支撑。数据显示，6月文娱耐用消费品、家用纺织品和家用器具价格同比分别上涨2.0%、2.0%和1.0%；汽车等交通工具价格同比降幅收窄0.6个百分点。但受消费不振影响，当前工业消费品价格整体仍然较为低迷，同比继续处于负增长状态。服务价格方面，“五一”小长假、端午节过后，6月居民出行消费需求出现季节性回落，当月飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格环比都由涨转跌，但在上年同期价格基数偏低背景下，当月服务价格同比增速保持不变，继续处于0.5%的水平。

整体上看，上半年CPI累计同比为-0.1%，较去年全年涨幅回落0.3个百分点，剔除波动较大的食品和能源价格、更能反映基本物价水平的核心CPI累计同比为0.4%，较去年全年涨幅回落0.1个百分点，都处于明显偏低水平。背后的根本原因是楼市调整已近4年，居民财富持续“缩水”，消费信心不足。另外，上半年外部环境波动加剧，国际原油价格显著下跌，也在向国内CPI传导。上半年物价走势的一个重要支撑点在于，以旧换新政策发力下，汽车、家电等商品价格同比降幅都有不同程度收窄。最后，上半年国际金价大涨，带动国内CPI中的“其他商品和服务价格”同比涨幅显著扩大，达到6.7%。

往后看，在外部经贸环境依然复杂严峻的前景下，接下来以旧换新等促消费措施会加力推进，这将继续对物价走势形成重要支撑。不过，当前房地产市场仍处于调整状态，后期还需关注潜在的“出口转内销”可能带来新的物价下行压力。综合最新物价走势及上年同期基数抬高等因素，我们判断7月CPI同比有可能重返负值区间，大概率会在-0.2%左右。下半年推动物价水平合理回升将成为宏观政策的一个重要目标，这也将为财政加力促消费及央行进一步降息打开空间。

二、在国际油价回升背景下，6月PPI环比跌幅与上月持平，同比跌幅进一步扩大，主因国内需求偏弱而供给充足影响下，煤炭、钢材、水泥等能源和工业品价格加速下行，以及受关税政策和外需放缓影响，部分出口导向型行业价格下行压力加大。整体上看，上半年PPI同比下降2.8%，降幅比去年全年扩大0.6个百分点。除因国际原油价格下跌向国内PPI传导外，主要是受房地产市场持续调整及居民消费偏弱等影响，工业品需求不足。

6 月 PPI 环比下跌 0.4%，跌幅与上月持平；自今年 3 月起，PPI 已连续 4 个月环比下跌 0.4%。6 月 PPI 同比下跌 3.6%，跌幅较上月扩大 0.3 个百分点，主要源于 PPI 环比延续下跌，新涨价动能对 PPI 同比的拖累进一步加深；当月翘尾因素则较上月回升 0.2 个百分点，对 PPI 同比的拖累效应有所减弱。

6 月国际原油价格先涨后跌、均值回升，对国内相关行业价格的拖累效应减弱，当月石油和天然气开采业 PPI 环比回正，涨幅为 2.6%（前值-5.6%），石油煤炭及其他燃料加工业、化工行业 PPI 环比跌幅也有明显收敛。在此背景下，6 月 PPI 环比继续下跌 0.4%，主要受国内定价商品价格走弱影响。

具体来看，首先，受房地产投资降幅仍然较大，南方高温多雨天气影响项目施工，以及供给充足等因素影响，6 月钢材、水泥等建材价格继续走低，当月钢铁行业价格环比下降 1.8%，非金属矿物制品业价格下降 1.4%，降幅较上月均有所扩大。其次，由于关税政策不确定性以及外需放缓影响企业出口预期，部分出口导向型行业价格下行压力加大，6 月计算机通信和其他电子设备制造业价格环比下降 0.4%，电气机械和器材制造业价格下降 0.2%，纺织业价格下降 0.2%。最后，受需求偏弱影响，6 月煤炭价格延续下行，当月煤炭开采业价格环比下跌 3.4%，煤炭加工价格下跌 5.5%，跌幅与上月相比也均有所加深。

不过，反内卷及促消费政策带动下，6 月汽车、光伏、耐用消费品价格同比降幅都有收窄；6 月代表新质生产力发展的高技术制造业增长较快，市场需求旺盛，可穿戴智能设备和微波通信设备制造价格分别上涨 1.4%和 1.3%，这些都对工业品价格有一定支撑作用。

分大类看，6 月生产资料 PPI 环比下跌 0.6%，跌幅与上月持平，同比下跌 4.4%，跌幅较上月扩大 0.4 个百分点。从分项来看，主要受原油价格反弹带动，6 月采掘工业、原材料工业 PPI 环比跌幅收窄，同比跌幅仍有所加深，而在需求偏弱影响下，当月加工工业 PPI 环比、同比跌幅则均有所加深。

生活资料方面，受食品价格季节性下跌以及提振消费政策效果边际减弱影响，6 月生活资料价格环比下跌 0.1%（前值 0.0%）。分项中，6 月食品类价格环比下跌 0.3%，跌幅较上月扩大 0.2 个百分点，耐用消费品价格环比下跌 0.1%（前值为上涨 0.1%），衣着价格环比 0.0%（前值 0.2%），均对当月生活资料价格环比起到下拉作用。同比来看，6 月食品类价格同比跌幅明显扩大，但在衣着、生活资料、耐用消费品价格同比表现改善对冲下，生活资料价格同比跌幅持平上月于-1.4%。

整体上看，上半年 PPI 同比下降 2.8%，降幅比去年全年扩大 0.6 个百分点。除因国际原油价格下跌向国内 PPI 传导外，主要是受房地产市场持续调整及居民消费偏弱等影响，工业品需求不足。

往后看，内需偏弱，尤其是房地产投资收缩将继续拖累国内钢材、水泥等工业品价格。同时，接下来

还需继续关注美国与其它国家关税谈判及中美经贸对话磋商进展，这会对国际大宗商品和国内工业制成品价格走势有比较重要的影响。不过，7 月以来，国际油价总体上涨，对国内 PPI 边际走势将产生一定的正向拉动，与此同时，国内“反内卷”持续推进，有望利好相关行业供需关系改善和价格企稳回升。由此，我们判断，7 月 PPI 环比将延续下跌，但跌幅有望小幅收敛，同比跌幅仍将在-3.6%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/ 发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。