

PPI 同比降幅扩大，出口彰显韧性

——5 月物价、外贸数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号:S1470512090001

邮箱: chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1. 《为市场注入更多确定性》——

——5 月 7 日金融政策发布会解读

2025 年 5 月 8 日

2. 《政策前置发力，一季度经济

开局良好》——2025 年 4 月 18 日

事件：2025 年 6 月 9 日，国家统计局、海关总署分别发布 5 月份国内物价和外贸数据。数据显示，5 月份全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.1%，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 3.3%。以美元计价，1-5 月全国进出口总值 24,978.1 亿美元，累计同比增长 1.3%，其中出口累计增长 6.0%，5 月单月增长 4.8%。

核心观点：**一、物价整体表现偏弱，PPI 降幅扩大****1、能源价格下降拖累，CPI 环比转负**

5 月 CPI 同比-0.1%，持平于上月，市场预期-0.2%，环比-0.2%，上月为 +0.1%。CPI 环比由涨转降主要受能源价格下降影响，5 月能源价格环比下降 1.7%，影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点，占 CPI 总降幅近七成。其中，汽油价格下降 3.8%，降幅比上月扩大 1.8 个百分点。同比看，5 月能源价格同比下降 6.1%，降幅比上月扩大 1.3 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.47 个百分点，是 CPI 同比下降的主要因素。

扣除食品和能源价格核心通胀整体保持稳定。5 月核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，环比 0%，持平于过去 10 年均值。其中服务价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，服务中交通工具租赁费、飞机票和旅游价格均由降转涨，分别上涨 3.6%、1.2%和 0.9%。

2、PPI 同比降幅扩大

5 月 PPI 环比-0.4%，降幅与上月相同，同比-3.3%，降幅较上月扩大 0.6 个百分点。PPI 环比下降主要原因包括国际输入性因素影响国内相关行业价格下降、国内部分能源和原材料价格阶段性下行。

就前者看，国际原油价格下行影响国内石油相关行业价格下降，石油和天然气开采业价格下降 5.6%，精炼石油产品制造价格下降 3.5%，化学原料和化学制品制造业价格下降 1.2%，上述 3 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.23 个百分点，超过总降幅的五成。

就后者看，需求淡季叠加库存充足，煤炭开采和洗选业价格下降 3.0%，煤炭加工价格下降 1.1%，此外地产、基建产业链相关，包括黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格均下降 1.0%，上述 4 个行业合计影响 PPI 环比下降约 0.18 个百分点。

环比价格走弱，叠加上年同期对比基数走高等因素影响，使得 5 月份 PPI 同比降幅比上月扩大 0.6 个百分点。

整体上看，当前国内物价持续低位运行，其既反映国内需求偏弱，同时也受输入因素影响。后期 CPI 回升的关键仍在于居民消费需求的改善，PPI 降幅收窄则有赖于财政政策进一步发力，同时在“反内卷”方面有更多措施出台。

二、5 月出口彰显韧性

以美元计价，1-5 月国内出口同比+6.0%，其中 5 月份+4.8%，市场预期+6.2%。尽管低于市场预期，但 5 月出口仍体现出了较强的韧性，同时 1-5 月累计出口增速仍高于 2024 年全年的 5.8%。

从出口目的地看，对美出口是主要拖累。5 月同比-34.5%，较前值的-21.0%降幅进一步扩大。5 月 12 日《中美日内瓦经贸会谈联合声明》使得两国实质中断的贸易得以重启，考虑到关税调降后两国经贸往来从订单到生产至出口需要一个过程，我们认为后期国内对美出口或存一定修复空间。从中观数据看，中国至美国订舱量、运价上升，均显示了关税缓和影响或在 6 月出口数

据中进一步显现。

对东盟、欧盟出口保持较高增速，继续对国内出口形成支撑。5月对东盟出口+14.8%（上月为+20.8%），对欧盟出口+12.0%（上月为+8.3%）。对以上地区出口虽有所波动，但整体仍保持稳定，同时前期的“抢出口”及“转口贸易”亦带来一定扰动，导致数据波动加剧。

从出口代表性商品来看，机电产品、劳动密集型产品、高新技术产品分别拉动5月整体出口4.2%、-0.4%、1.1%，拉动率较上月分别下降1.8、0.1、0.4pct。

综合分析，5月出口增速小幅放缓，但表现依然不弱，出口韧性继续显现。往后看，美国关税政策带来的影响将进一步显现，包括对美出口的修复以及“抢出口”效应的减弱等，下半年，国内出口表现或更多将取决于美国与各国贸易谈判最终结果。

风险提示：

- 1、中美贸易冲突超预期；
- 2、全球贸易前景不确定性增大。

信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。