



高基数效应，PPI 降幅扩张

——蔡含篇

CPI、PPI 点评报告

A0101-20250610

2025 年 5 月	上年同期值	上期值	官方值	北大国民经济研究中心预测值	Wind 市场预测均值
CPI 同比 (%)	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.17
PPI 同比 (%)	-1.4	-2.7	-3.3	-3.3	-3.17

要点

- 居民消费品供给充足，CPI 增速继续低位前行
- 高基数效应影响，PPI 降幅扩大
- 需求不足问题仍需重视，未来价格表现或有改善

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈丽娜

联系人：蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



内容提要

2025 年 5 月，CPI 同比增长-0.1%，与前月持平；环比增长-0.2%，较前月下降 0.3 个百分点。居民消费品供给相对充足，CPI 增速继续低位前行。非食品消费品价格增速持续下降是当前的主要拉低因素，这主要受居民有效需求不足影响；另外，当前居民消费品制造增长较快，供给充足进一步压低了居民非食品消费品价格增速。

2025 年 5 月，PPI 同比下跌 3.3%，降幅较前月扩张 0.6 个百分点；环比下降-0.4%，降幅与前月持平，高基数效应促使 PPI 降幅进一步扩大，受国际大宗商品价格下降的输入性传导影响，反映出当前全球总需求不足，叠加国内经济结构调整继续，PPI 增速长期底部区间逗留。

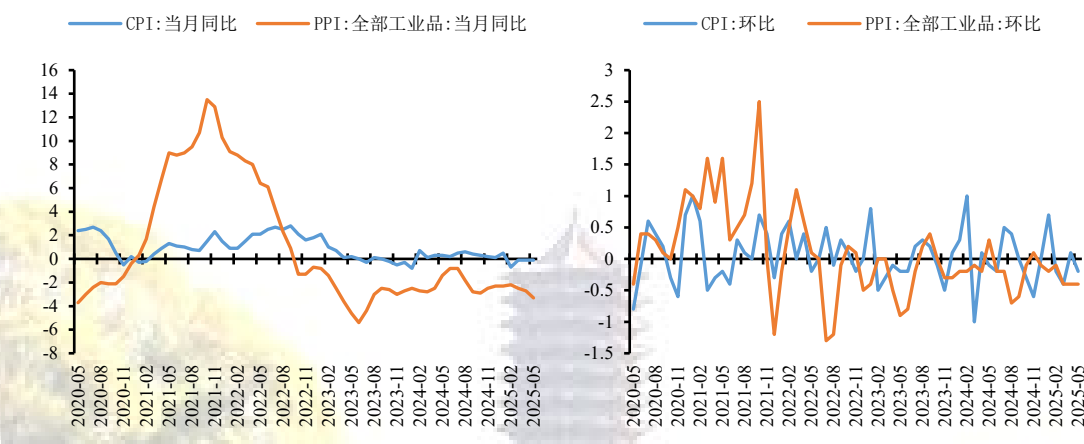


图 1 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图 2 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

正文

居民消费品供给充足，CPI 增速继续低位前行

2025 年 5 月，CPI 同比增长-0.1%，与前月持平；环比增长-0.2%，较前月下降 0.3 个百分点。居民消费品供给充足，CPI 增速继续低位前行。

本月受供给充足影响，居民实物消费品价格增速普遍下滑，与之相对，服务价格增速触底反弹。5 月，消费品价格同比增长-0.5%，较 4 月下降 0.2 个百分点；服务价格同比增长 0.5%，较 4 月上涨 0.2 个百分点。与之前不同的是，本月消费品价格增速的下滑普遍的，不仅仅是食品价格增速的下滑，非食品消费品的价格增速也是进一步下滑的，这主要是由于国内消费品供给充足导致的。另外，受国际原油价格传导，本月国内能源价格增速下滑，也是



导致非食品价格增速下滑的主要因素之一。5月，剔除能源的工业消费品同比增长0.6%，较4月上涨0.2个百分点。

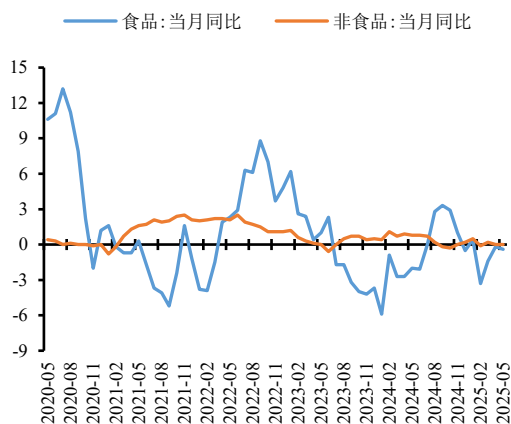


图3 CPI食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

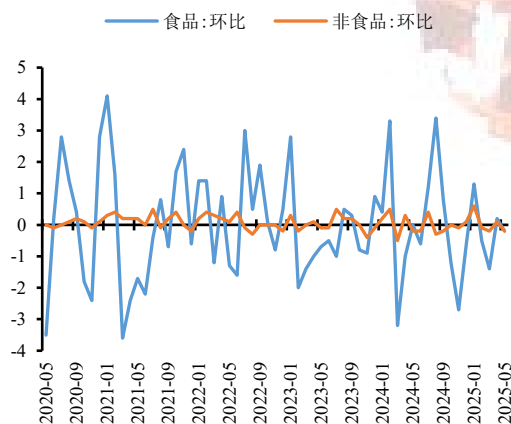


图4 CPI食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中，从同比看，食品价格增长-0.4%，较前月下降0.2个百分点，食品供给充足，食品价格同比低位前行。总体而言，食品项八大类价格同比分化（2涨、6跌、0持平），其中鲜果同比幅度最大（-8.3%）；较上月同比变动分化（4正、3负、1不变），其中鲜果同比变动最显著（-3.3%）。

表1 食品八大项同比及较上月变动 (单位: %)

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
5月同比	-1.4	-1.7	-8.3	0.7	2.5	-3.5	-1.5	5.5
同比变动	0.0	0.1	-3.3	0.1	1.0	-3.0	-0.3	0.3

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

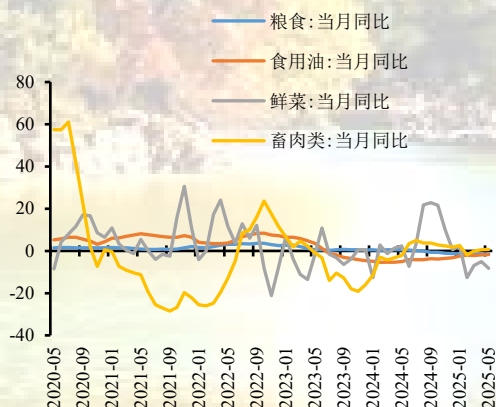


图5 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

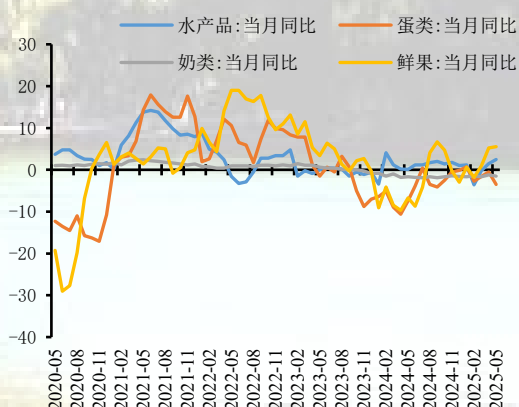


图6 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，食品价格环比增速增长-0.2%，较前月下降0.4个百分点。受季节因素影响新



鲜蔬菜大量上市，食品价格环比下降。5 月为部分地区仍在休渔期、水果上市初期，导致水产品、鲜果价格季节性上涨；进口量减少使得牛肉价格环比增长。

总体而言，食品八大类价格环比涨跌互现（2 涨、6 跌、0 持平），其中鲜菜环比幅度最高（-5.9%），较上月环比变动分化（2 正 6 负 0 不变），其中鲜菜环比变动幅度最大（-4.1%）。

表 2 食品八大项环比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
5 月环比	-0.2	-0.1	-5.9	-0.2	0.8	-0.9	-0.3	3.3
环比变动	-0.1	0.1	-4.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	1.1

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

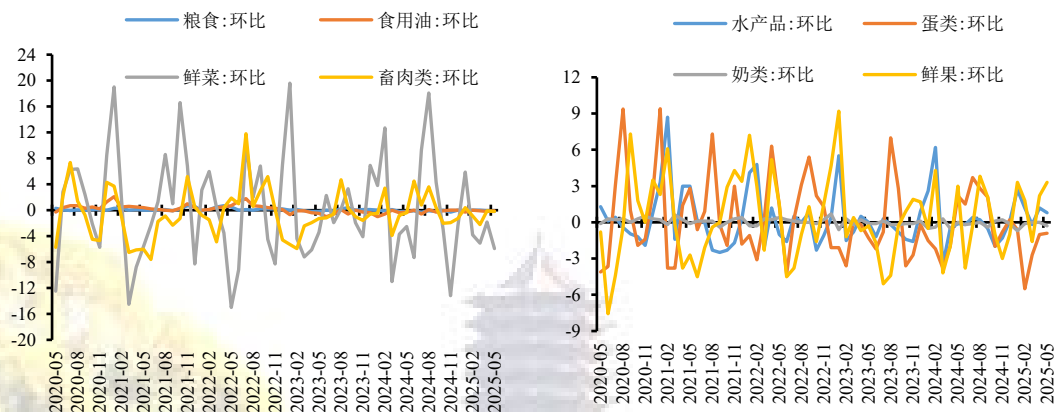


图 7 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

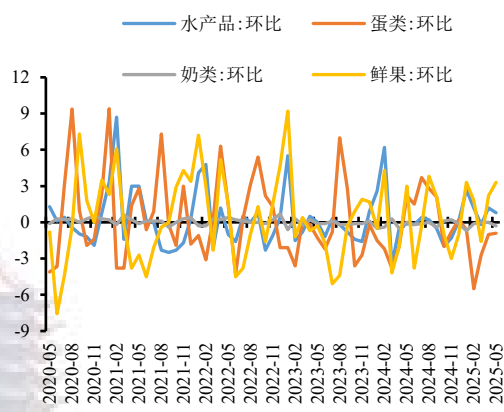


图 8 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

非食品价格与去年同期持平，同比增长 0.0%，但服务价格同比增长 0.5%，可见非食品消费品价格是同比负增长的。非食品价格增速的持续低迷是拉低当前 CPI 增速的主要因素，也反映出当前非食品消费品供给充足，相对过剩的局面。

非食品项中，从同比看，非食品价格增长 0.0%，与前月持平。其中，服务价格同比增长 0.5%，较前月上涨 0.2 个百分点。

总体而言，非食品七大类价格同比普涨（6 涨、1 跌、0 持平），其中其他用品及服务价格同比幅度最大（7.3%），较上月同比变动分化（4 正 2 负 1 不变），其中他用品及服务价格同比变动最明显（0.6%）。

表 3 非食品七大项同比及较上月变动（单位：%）

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
5 月同比	1.5	0.1	0.1	-4.3	0.9	0.3	7.3



同比变	0.2	0.0	-0.1	-0.4	0.2	0.1	0.6
-----	-----	-----	------	------	-----	-----	-----

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

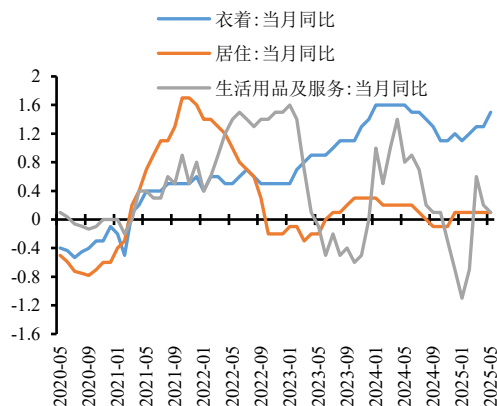


图9 衣着、居住、生活用品及服务同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

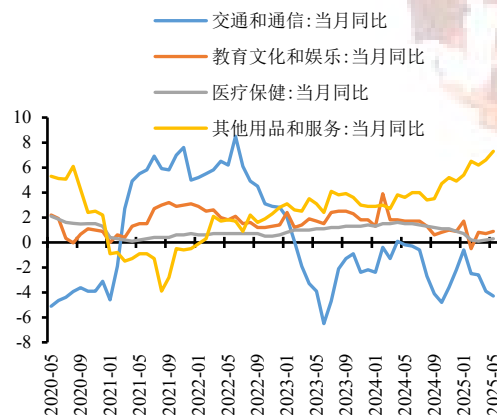


图10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比增长-0.2%，较前月下降 0.3 个百分点。受家用器具价格波动及国际原油价格持续下降影响，非食品价格小幅上涨，一方面，假日因素使得出行及相关服务价格上涨，宾馆住宿、旅游价格分别环比增长 4.6%、0.8%；另一方面，受国际原油价格传导，国内能源价格下降，汽油价格环比上涨 3.8%，降幅较前月扩大 1.8 个百分点。

总体而言，非食品项七大类价格环比分化（4 正、2 负、1 持平），其中生活用品及服务价格环比幅度最高（-0.8%），较上月环比变动分化（1 正、5 负、1 不变），其中其他用品及服务价格环比变动最显著（-1.7%）。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动（单位：%）

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他
5 月环比	0.6	0.0	-0.8	-1.2	0.1	0.1	0.7
环比变动	0.7	0.0	-0.8	-0.9	-0.3	-0.1	-1.7

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

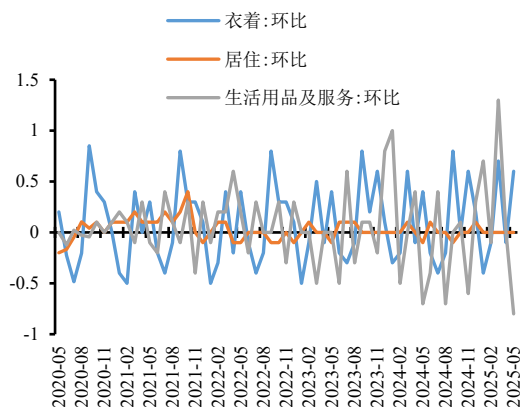


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

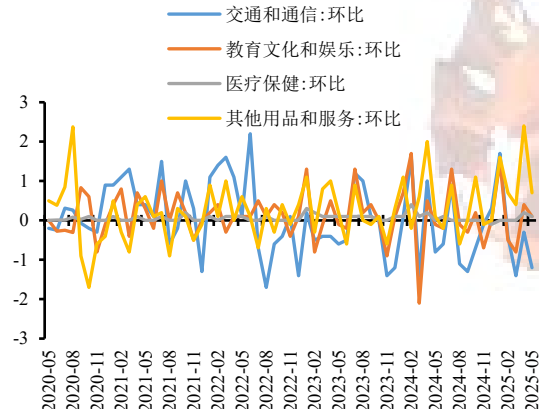


图 12 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

高基数效应，PPI 降幅扩大

2025 年 5 月，PPI 同比下跌 3.3%，降幅较前月扩张 0.6 个百分点；环比下降-0.4%，降幅与前月持平，高基数效应促使 PPI 降幅进一步扩大，受国际大宗商品价格下降的输入性传导影响，反映出当前全球总需求不足，叠加国内经济结构调整继续，PPI 增速长期底部区间逗留。

2024 年 5 月，PPI 同比增长-1.4%，较 2024 年 4 月上涨 1.1 个百分点，对本月形成了明显的高基数效应。受高关税政策及预期影响，全球贸易阶段性收缩，经济增速下滑，总需求收缩，工业生产阶段性下滑，国际大宗商品价格下行，受输入性传导影响，国内大宗商品价格下降。5 月国际大宗商品价格下行，受其影响国内煤炭、石油和天然气开采业价格分别环比下降 3.0%、5.6%。同时，受国际原油价格持续年下降影响国内石化相关产品价格也出现明显的下行，5 月化学原料和化学制品价格环比下降 1.2%，降幅较前月扩大 0.6 个百分点。

另外，国内仍处于经济结构调整期，一方面，房地产市场产能去化继续，受其影响钢铁、煤炭等大宗商品需求相对收缩，大宗商品价格难以持续大幅上涨；另一方面，传统产能去化的同时，高技术产业快速发展，使得有色、黑色金属相关价格走势相反。5 月，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 10.2%，与之相对，有色金属冶炼和压延加工业价格则同比增长 2.3%，反映出传统产业与高技术产业走势分化。

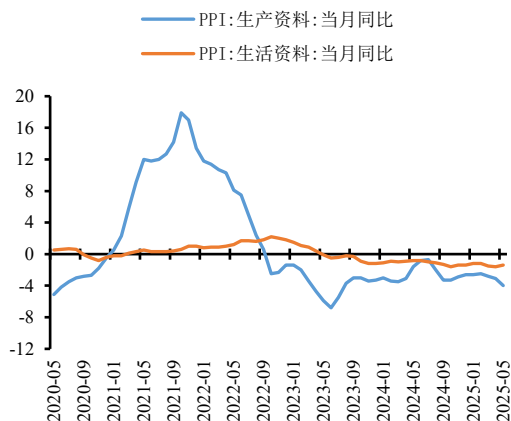


图 13 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

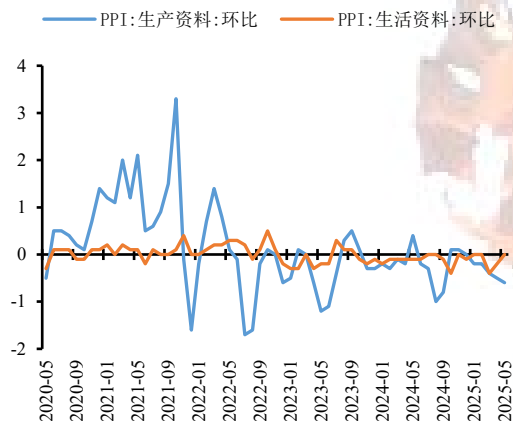


图 14 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从同比看，5 月 PPI 下跌 3.3%，降幅较前月扩张 0.6 个百分点。受国际大宗商品价格下降的输入性影响，本月工业品价格增速进一步下降。生产资料价格同比下降 4.0%，降幅较前月扩张 0.9 个百分点，其中采掘业、原材料、加工业价格同比增速分别上涨-2.5、-1.8、-0.5 个百分点；受国内反“内卷”式竞争调整影响，生活资料价格同比下降 1.4%，降幅较前月收缩 0.2 个百分点，其中耐用消费品价格同比下降 3.3%，降幅收缩 0.4 个百分点。

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动 (单位: %)

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
5 月同比	-11.9	-5.4	-2.8	-1.4	0.0	0.6	-3.3
同比变动	-2.5	-1.8	-0.5	0.0	0.1	0.0	0.4

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

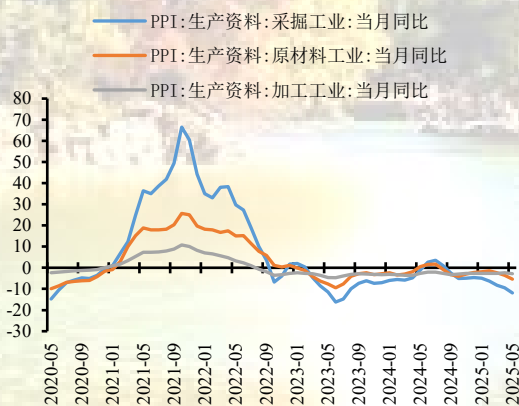


图 15 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

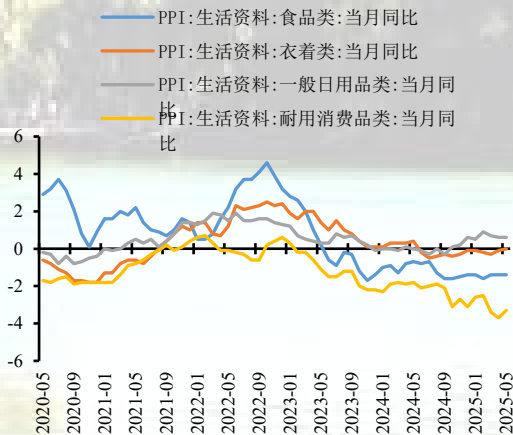


图 16 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，5 月 PPI 环比增长-0.4%，降幅与前月持平。外部环境趋紧叠加经济结构调



整，生产资料价格环比增长-0.6%，降幅较前月扩张 0.1 个百分点，其中采掘业价格环比波幅最为明显。受耐用消费品价格止跌带动，生活资料价格环比增长 0.0%，较前月上涨 0.2 个百分点，其中，衣着、一般日用品价格小幅上涨，但涨幅收窄 0.1 个百分点；食品价格依然环比下降，降幅与前月持平；耐用品价格止跌反弹，价格环比由负转正。

表 6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
5 月环比	-2.5	-0.9	-0.3	-0.1	0.2	0.1	0.1
环比变动	-0.4	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.8

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

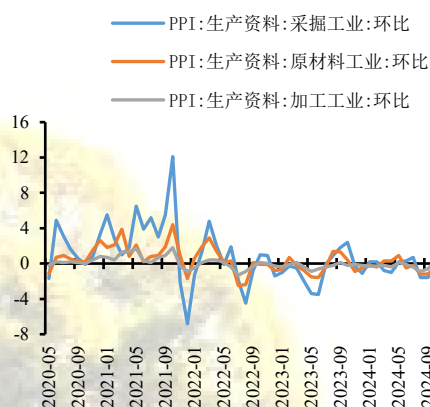


图 17 生产资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

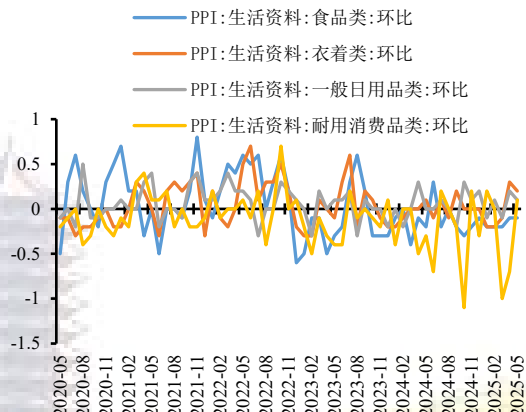


图 18 生活资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

需求不足问题仍需重视，未来价格表现或有改善

CPI 方面，受“稳增长、促消费”政策影响，叠加 2024 年低基数效应，或推动 2025 年 CPI 增速上行，但外部趋紧的国际环境依然没有改变，经济内生动力不足，国内经济压力依然较大，就业、收入预期并未发生明显改变，居民有效需求不足问题掣肘，使得未来居民消费价格难以快速大幅上涨，2025 年 CPI 增速或小幅上涨，但仍处于历史相对低位。

PPI 方面，2025 年全球或迎降息潮，主要经济体经济恢复，带动大宗商品价格上涨，叠加低基数效应，或推动 2025 年 PPI 增速上行，但中国国内经济压力犹存，企业内生动力不足，工业有效需求有待刺激，房地产市场产能去化犹在，经济结构调整继续，2025 年 PPI 增速或小幅上涨。



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。