

5 月 CPI 维持回落，PPI 降幅走扩

——宏观通胀系列九

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

6 月 9 日，国家统计局公布数据显示：

2025 年 5 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，城市持平，农村下降 0.4%；食品价格下降 0.4%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.5%，服务价格上涨 0.5%。1—5 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

2025 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.3%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 3.6%，环比下降 0.6%。1—5 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.6%。

核心观点

■ 5 月 CPI 同比微降，PPI 降幅走扩

CPI：2025 年 5 月全国居民消费价格（CPI）同比微降 0.1%，能源价格受国际油价下行影响环比降 1.7%，贡献近七成降幅；食品价格因鲜菜季节性供应增加降 0.4%，但鲜果、水产品受天气及休渔期影响分别上涨 3.3%、3.1%。服务消费表现亮眼，宾馆住宿价格同比涨 4.6% 创同期新高，旅游、交通服务需求回暖带动价格上行。CPI 呈现“能源拖累、食品分化、服务回暖”特征，需关注国际油价波动及国内消费刺激政策对市场预期的提振效应。

PPI：2025 年 5 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比降 3.3%、环比降 0.4%，国际原油下行拖累石油、化工等行业，煤炭、建材等传统原材料价格因供需宽松承压。但高技术制造业（集成电路、飞机制造价格涨 3.6%）、消费与装备制造（工艺美术价格涨 12.8%，光伏设备、锂电池降幅收窄）及生活资料价格现积极变化，PPI 呈现“外压内分、政策托底”特征，需关注国际大宗波动及国内高技术产业供需改善。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件 1

核心观点 1

3 月份 CPI、PPI 同比均降..... 3

 PPI 3

 CPI..... 5

附录：2025 年 5 月份 CPI 和 PPI 数据 8

 一、2025 年 3 月份 CPI 与 PPI 同比均下降 8

 二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 5 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 5 月份 CPI 略有下降 核心 CPI 同比涨幅扩大 9

图表

图 1：5 月原材料购进价格降幅扩大 0.9% | 单位：%YoY..... 4

图 2：5 月原材料出厂价格降幅扩大 0.6% | 单位：%YoY..... 4

图 3：5 月生产资料 PPI 降幅扩大 | 单位：%YoY..... 4

图 4：5 月生活资料 PPI 降幅缩小 | 单位：%YoY..... 4

图 5：5 月黑色、有色生产资料价格持续分化 | 单位：%YoY 5

图 6：5 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位：%YoY 5

图 7：5 月能源生产资料价格变动 | 单位：%YoY 5

图 8：5 月农业生产资料价格变动 | 单位：%YoY 5

图 9：5 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY..... 6

图 10：5 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY 6

图 11：5 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY 6

图 12：5 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY..... 6

图 13：5 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY..... 7

图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 | 单位：%YoY..... 7

5 月份 CPI、PPI 同比均降

PPI

2025 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.3%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 3.6%，环比下降 0.6%。1—5 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.6%。

国际输入性压力加剧：国际原油价格下行传导至国内产业链，石油和天然气开采业价格环比下降 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%。上述行业合计影响 PPI 环比降幅超五成（约 0.23 个百分点）。出口相关行业中，计算机整机制造价格同比上涨 0.2%，但家用洗衣机、电视机制造等价格降幅收窄（收窄 1.4-1.6 个百分点），反映外需波动仍存。

能源与原材料供需宽松：煤炭需求淡季叠加新能源发电替代增强，煤炭开采和洗选业价格环比下降 3.0%，煤炭加工价格下降 1.1%。南方暴雨天气影响基建施工，叠加建材供给充足，黑色金属冶炼（-1.0%）、非金属矿物制品业（-1.0%）价格环比降幅扩大。

尽管整体 PPI 承压，部分领域呈现积极边际变化：

高技术制造业持续增长：集成电路封装测试、飞机制造价格同比均上涨 3.6%，可穿戴智能设备制造上涨 3.0%，半导体设备制造上涨 0.7%。

消费与装备制造需求释放：工艺美术及礼仪用品制造业价格同比上涨 12.8%，制鞋业上涨 0.8%；新能源领域供需改善，光伏设备及锂离子电池价格降幅收窄（分别收窄 0.4 和 0.3 个百分点）。

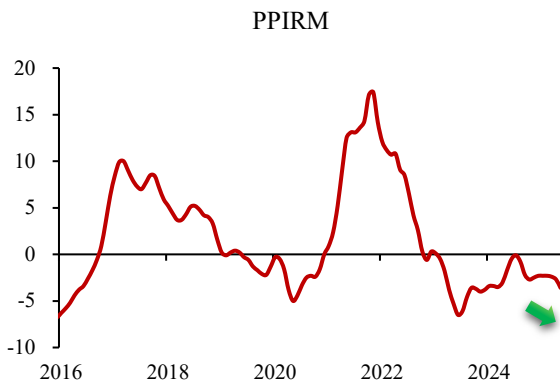
生活资料价格企稳：衣着、日用消费品价格环比微涨 0.1%-0.2%，带动生活资料价格同比降幅收窄 0.2 个百分点

5 月 PPI 数据凸显三重特征：

1. **外部传导压力加大：**国际油价下行与国内能源淡季叠加，能源类行业拖累 PPI 超预期下降。
2. **内部分化显著：**传统原材料行业承压，但高端装备、智能消费电子等领域需求扩张支撑价格韧性。
3. **政策效果初显：**消费品“以旧换新”和设备更新政策助力部分工业品价格降幅收窄（如汽车、家电）。

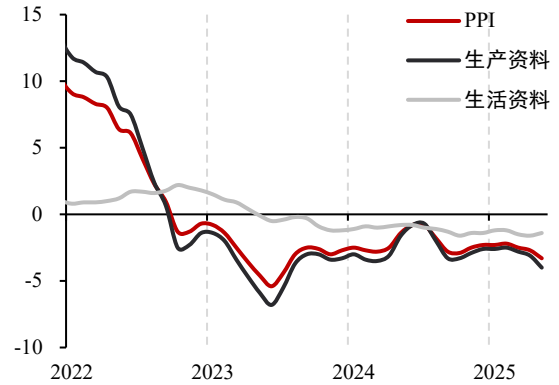
未来外部需持续关注国际大宗商品价格波动（尤其是原油）及地缘政治风险，内部需关注新能源、半导体等高技术产业产能释放对供需平衡的改善作用。

图 1：5 月原材料购进价格降幅扩大 0.9% | 单位：%YoY



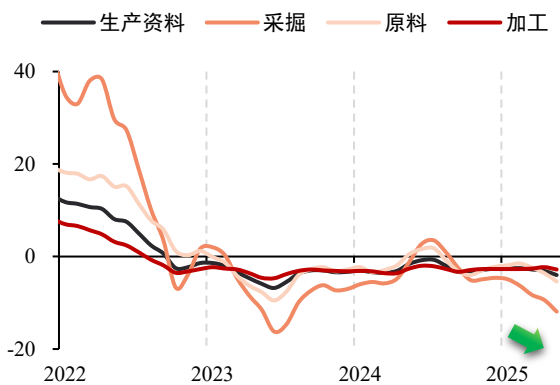
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：5 月原材料出厂价格降幅扩大 0.6% | 单位：%YoY



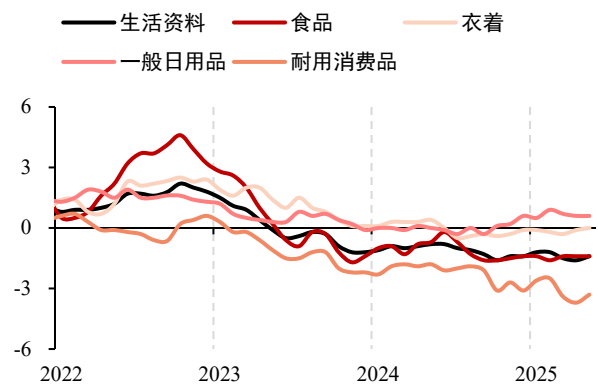
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：5 月生产资料 PPI 降幅扩大 | 单位：%YoY



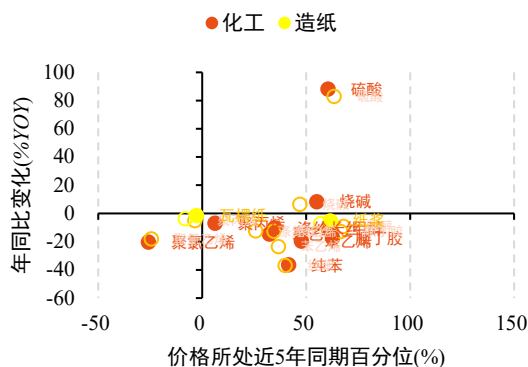
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：5 月生活资料 PPI 降幅缩小 | 单位：%YoY



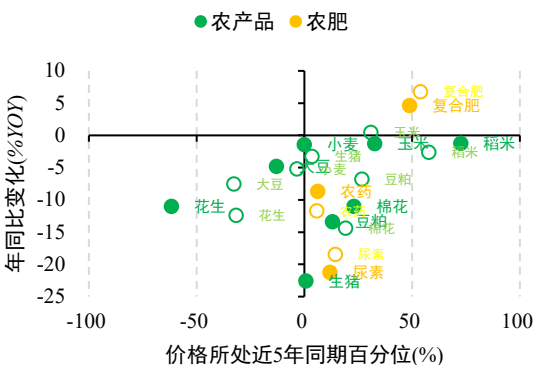
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图6：5月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：5 月农业生产资料价格变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

2025 年 5 月份，全国居民消费价格同比下降 0.1%。其中，城市持平，农村下降 0.4%；食品价格下降 0.4%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.5%，服务价格上涨 0.5%。1—5 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

食品价格：环比下降 0.2%（影响 CPI 环比-0.04pct），降幅小于季节性水平 1.1 个百分点。应季供应增加，鲜菜价格下降 5.9；猪肉、鸡蛋价格稳中略降（降幅 0.3%-1.0%）；鲜果、水产品价格上涨（+3.3%、+3.1%），主因暴雨天气和休渔期导致供应减少。

能源价格：环比下降 1.7%，占 CPI 总降幅近七成，主因国际油价下行传导。

服务价格：同比上涨 0.5%（涨幅扩大 0.2pct），环比分化显著。宾馆住宿价格同比上涨 4.6%，创十年同期新高，旅游价格上涨 0.8%，主要受假日消费及文体活动带动。交通

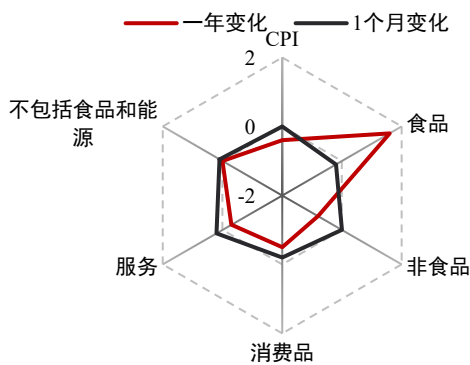
工具租赁费、飞机票价格由降转涨 (+3.6%、+1.2%)。夏装换季推动服装价格环比上涨 0.6%。

5 月 CPI 凸显特征：

1. **能源拖累显著**：国际油价下行叠加国内需求淡季，能源类价格降幅贡献率超 70%；
2. **消费内部分化**：必需消费品（食品、能源）承压，但服务与可选消费品（金饰、旅游）需求强劲；
3. **政策支撑显现**：核心 CPI 连续两月回升，反映促消费政策对非必需品的拉动作用

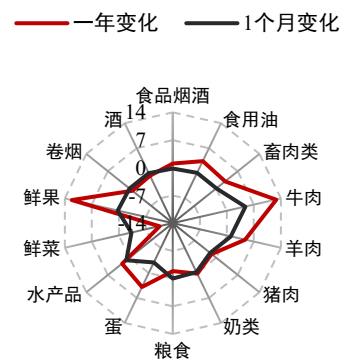
通胀当前外部风险主要源自输入性价格，未来需持续关注国际原油价格波动及地缘政治对能源成本的传到。通胀当期内部风险仍需观察 2025 年年中、年末“两新”等其他消费刺激政策落地对制造业、服务业价格产生的影响。

图 9：5 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



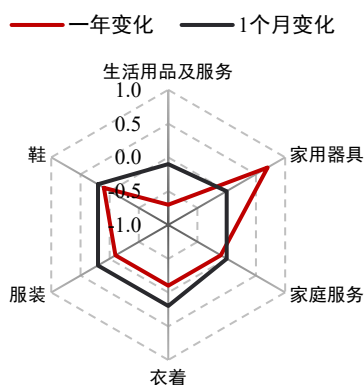
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：5 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



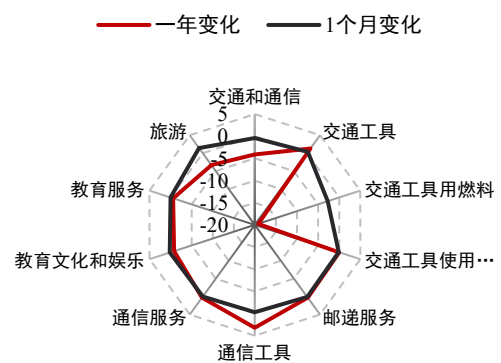
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：5 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



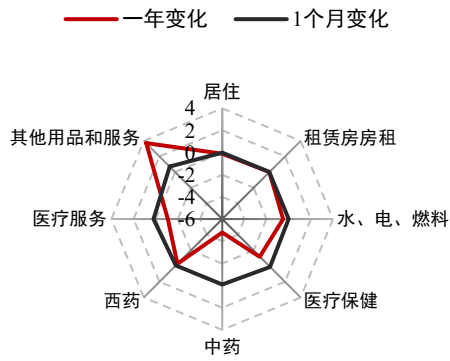
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：5 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



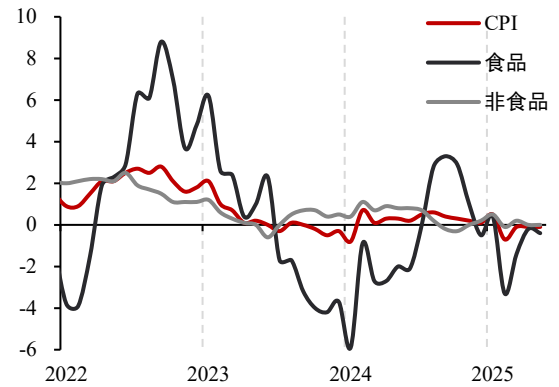
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：5 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年 5 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 3 月份 CPI 与 PPI 同比均下降¹

2025 年 5 月份，全国居民消费价格同比**下降 0.1%**。其中，城市持平，农村**下降 0.4%**；食品价格**下降 0.4%**，非食品价格持平；消费品价格**下降 0.5%**，服务价格上涨 0.5%。1—5 月平均，全国居民消费价格比上年同期**下降 0.1%**。

5 月份，全国居民消费价格环比**下降 0.2%**。其中，城市**下降 0.2%**，农村**下降 0.2%**；食品价格**下降 0.2%**，非食品价格**下降 0.2%**；消费品价格**下降 0.3%**，服务价格持平。

5 月份，食品烟酒类价格同比上涨 0.1%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.02 个百分点。食品中，鲜果价格上涨 5.5%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点；水产品价格上涨 2.5%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；畜肉类价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点，其中猪肉价格上涨 3.1%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；鲜菜价格**下降 8.3%**，影响 CPI **下降约 0.17 个百分点**；蛋类价格**下降 3.5%**，影响 CPI **下降约 0.02 个百分点**；粮食价格**下降 1.4%**，影响 CPI **下降约 0.02 个百分点**。

其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品及服务、衣着、教育文化娱乐价格分别上涨 7.3%、1.5%和 0.9%，医疗保健、居住、生活用品及服务价格分别上涨 0.3%、0.1%和 0.1%；交通通信价格**下降 4.3%**。

5 月份，食品烟酒类价格环比**下降 0.2%**，影响 CPI **下降约 0.05 个百分点**。食品中，鲜菜价格**下降 5.9%**，影响 CPI **下降约 0.12 个百分点**；蛋类价格**下降 0.9%**，影响 CPI **下降约 0.01 个百分点**；畜肉类价格**下降 0.2%**，影响 CPI **下降约 0.01 个百分点**，其中猪肉价格**下降 0.7%**，影响 CPI **下降约 0.01 个百分点**；鲜果价格上涨 3.3%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；水产品价格上涨 0.8%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

其他七大类价格环比四涨一平两降。其中，其他用品及服务、衣着价格分别上涨 0.7%和 0.6%，教育文化娱乐、医疗保健价格均上涨 0.1%；居住价格持平；交通通信、生活用品及服务价格分别**下降 1.2%和 0.8%**。

2025 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.3%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 3.6%，环比下降 0.6%。1—5 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.6%。

5 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 4.0%，影响工业生产者出厂价格

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202504/t20250410_1959261.html

总水平下降约 2.98 个百分点。其中，采掘工业价格下降 11.9%，原材料工业价格下降 5.4%，加工工业价格下降 2.8%。生活资料价格下降 1.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.36 个百分点。其中，食品价格下降 1.4%，衣着价格持平，一般日用品价格上涨 0.6%，耐用消费品价格下降 3.3%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 9.8%，黑色金属材料类价格下降 7.3%，化工原料类价格下降 5.4%，农副产品类价格下降 2.6%，纺织原料类价格下降 2.5%，建筑材料及非金属类价格下降 1.1%；有色金属材料及电线类价格上涨 4.6%。

5 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.6%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.44 个百分点。其中，采掘工业价格下降 2.5%，原材料工业价格下降 0.9%，加工工业价格下降 0.3%。生活资料价格持平。其中，食品价格下降 0.1%，衣着价格上涨 0.2%，一般日用品和耐用消费品价格均上涨 0.1%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 2.1%，化工原料类价格下降 1.2%，黑色金属材料类价格下降 0.6%，纺织原料类价格下降 0.4%，建筑材料及非金属类价格下降 0.2%，有色金属材料及电线类价格下降 0.1%；农副产品类价格持平。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 5 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 5 月份 CPI 略有下降 核心 CPI 同比涨幅扩大²

5 月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.2%，同比下降 0.1%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。我国以更大力度和更精准措施提振消费，新质生产力成长壮大，部分领域供需关系有所改善，价格呈现积极变化。

一、CPI 略有下降，核心 CPI 同比涨幅扩大

CPI 环比由涨转降主要受能源价格下降影响。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。食品价格下降 0.2%，降幅小于季节性水平 1.1 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.04 个百分点。其中，应季蔬菜上市量增加，鲜菜价格下降 5.9%；鸡蛋、猪肉和禽肉类价格稳中略降，降幅在 0.3%—1.0% 之间；受部分地区暴雨天气、伏季休渔期等因素影响，鲜果、淡水鱼和海水鱼供应有所减少，价格分别上涨 3.3%、3.1% 和 1.5%。消费需求持续回暖，叠加假日和各地开展文体娱乐活动等因素影响，宾馆住宿

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202506/t20250609_1960092.html

和旅游价格分别上涨 4.6%和 0.8%，均高于季节性水平，其中宾馆住宿价格涨幅创近十年同期新高；夏装换季上新，服装价格上涨 0.6%。

CPI 同比略有下降，降幅与上月相同。其中，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。提振消费相关政策持续显效，一些领域价格显现积极变化。核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，扣除能源的工业消费品价格上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。金饰品、家用纺织品和文娱耐用消费品价格分别上涨 40.1%、1.9% 和 1.8%，涨幅均有扩大；燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 4.2%和 2.8%，降幅均有收窄。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%。

二、PPI 仍处低位，部分领域价格边际向好

影响本月 PPI 环比下降的主要原因：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格下降。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。二是国内部分能源和原材料价格阶段性下行。煤炭需求处于淡季，电厂、港口存煤充足，加之新能源发电成本低、替代作用强，煤炭开采和洗选业价格下降 3.0%，煤炭加工价格下降 1.1%。南方地区高温雨水天气增多，影响部分房地产、基建项目施工，加之钢材、水泥等建材生产供给充足，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。

叠加上年同期对比基数走高等因素影响，PPI 同比降幅比上月扩大 0.6 个百分点。但从边际变化看，我国宏观政策加力实施，部分行业供需关系有所改善，一些领域价格呈向好态势。一是消费新动能不断壮大带动生活资料等价格同比回升。提振消费相关政策持续显效，部分消费品需求释放带动相关行业价格回升。生活资料价格环比由上月下降 0.2%转为持平，其中衣着、一般日用品和耐用消费品价格分别上涨 0.2%、0.1%和 0.1%，带动生活资料价格同比降幅比上月收窄 0.2 个百分点。从行业看，工艺美术及礼仪用品制造价格同比上涨 12.8%，制鞋业价格上涨 0.8%，计算机整机制造价格上涨 0.2%，家用洗衣机、电视机制造、汽车整车制造价格降幅比上月分别收窄 1.6 个、1.4 个和 0.6 个百分点。二是高端装备制造等产业发展带动相关行业价格同比上涨。产业发展高端化、智能化、绿色化转型稳步推进，高技术产品需求扩大，相关行业价格同比上涨。集成电路封装测试系列、飞机制造价格均上涨 3.6%，可穿戴智能设备制造价格上涨 3.0%，微波通信设备价格上涨 2.1%，服务器价格上涨 0.8%，半导体器件专用设备制造价格上涨 0.7%。此外，光伏、锂电等新能源行业供需关系有所改善，价格同比降

幅收窄，光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造价格分别下降 12.1%和 5.0%，降幅比上月分别收窄 0.4 个和 0.3 个百分点。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com