

宏观经济宏观周报

中美贸易摩擦缓和推动工业品价格回暖

核心观点

主要结论：中美贸易摩擦缓和推动工业品价格回暖。

经济增长方面，本周（5月23日所在周）国信高频宏观扩散指数A由正转负，指数B有所回落。从分项来看，本周投资、房地产领域景气有所回落，消费领域景气基本保持不变。从季节性比较来看，春节后2-3个月内指数B均会季节性上行，平均每周上升0.17，本周指数B标准化后下降0.43，表现弱于历史平均水平，指向国内经济增长动能有所回落。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值回归的角度看，预计下周（2025年5月30日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。

周度价格高频跟踪方面：

（1）本周食品、非食品价格均有所下跌。预计5月CPI食品价格环比约为-1.0%，非食品价格环比约为-0.2%，整体CPI环比约为-0.4%，CPI同比回落至-0.4%。

（2）5月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌，中旬小幅回升。中旬国内流通领域生产资料价格上涨主要集中在化工产品、林产品、有色金属，均与出口产业链关系密切，因此中旬工业品价格回暖或与中美贸易摩擦缓和有关。预计5月PPI环比约为-0.2%，PPI同比回落至-3.1%。

风险提示：海外市场动荡，存在不确定性。

经济研究·宏观周报

证券分析师：李智能
0755-22940456
lizn@guosen.com.cn
S0980516060001

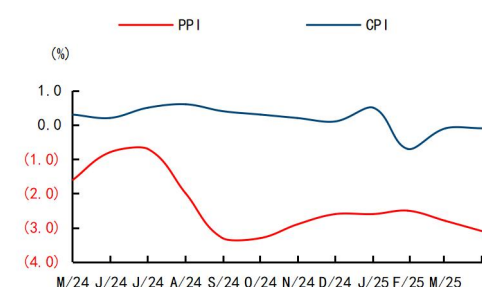
证券分析师：田地
0755-81982035
tiandi2@guosen.com.cn
S0980524090003

证券分析师：董德志
021-60933158
dongdz@guosen.com.cn
S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	4.00
社零总额当月同比	5.10
出口当月同比	8.10
M2	8.00

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数小幅上升》——2025-05-22
- 《宏观经济宏观周报-高频指标明显回升走强》——2025-05-18
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数跌幅收窄》——2025-05-18
- 《宏观经济宏观周报-高频指标环比走弱，消费投资地产景气均降》——2025-05-11
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数略有下降》——2025-05-08

内容目录

周度观察：中美贸易摩擦缓和推动工业品价格回暖	4
一、经济增长高频跟踪：高频指标转弱，消费领域景气变化不大	4
二、周度资产价格：国内利率仍偏低	5
三、CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均有所下跌	6
1. 食品高频跟踪：食品价格下跌	6
2. 非食品高频跟踪：非食品价格下跌	7
3. CPI 同比预测：5 月 CPI 同比或回落至-0.4%	8
四、PPI 高频跟踪：5 月中旬流通领域生产资料价格小幅回升	9
1. 流通领域生产资料价格高频跟踪：5 月中旬小幅回升	9
2. PPI 同比预测：5 月 PPI 同比或回落至-3.1%	9
风险提示	10

图表目录

图1：国信高频宏观扩散指数	5
图2：国信高频宏观扩散指数季节性分析（以阳历为基准）	5
图3：十年期国债收益率周度均值与预测值一览	6
图4：上证综合指数周度均值与预测值一览	6
图5：农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势	7
图6：农业部农产品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	7
图7：非食品价格指数拟合值	8
图8：非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	8
图9：国信流通领域生产资料价格定基指数一览	9
表1：周度资产价格预测值一览	6

周度观察：中美贸易摩擦缓和推动工业品价格回暖

经济增长方面，本周（5月23日所在周）国信高频宏观扩散指数A由正转负，指数B有所回落。从分项来看，本周投资、房地产领域景气有所回落，消费领域景气基本保持不变。从季节性比较来看，春节后2-3个月内指数B均会季节性上行，平均每周上升0.17，本周指数B标准化后下降0.43，表现弱于历史平均水平，指向国内经济增长动能有所回落。

基于国信高频宏观扩散指数对资产价格进行预测，显示当前国内利率偏低，上证综合指数偏高，从均值回归的角度看，预计下周（2025年5月30日所在周）十年期国债利率将上行，上证综合指数将下行。

周度物价高频跟踪方面：

（1）本周食品、非食品价格均有所下跌。预计5月CPI食品价格环比约为-1.0%，非食品价格环比约为-0.2%，整体CPI环比约为-0.4%，CPI同比回落至-0.4%。

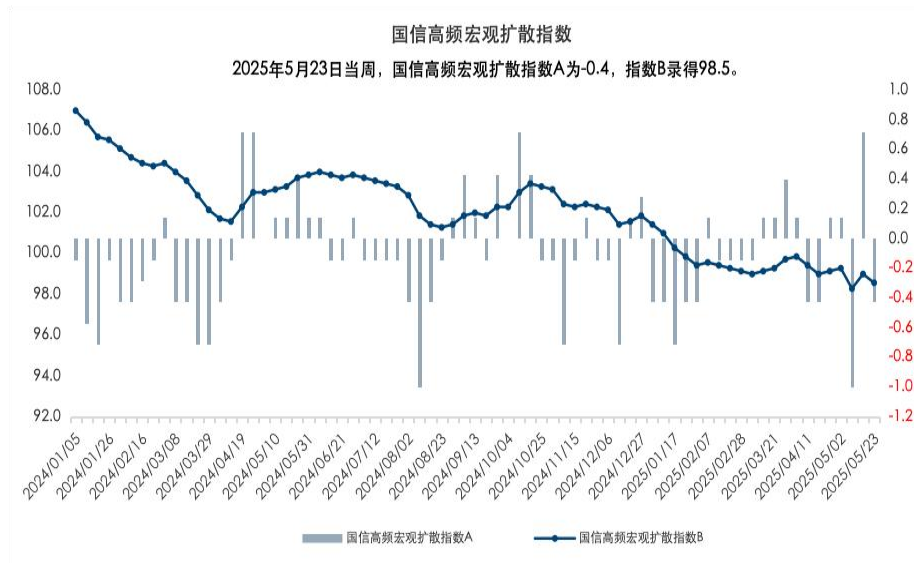
（2）5月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌，中旬小幅回升。中旬国内流通领域生产资料价格上涨主要集中在化工产品、林产品、有色金属，均与出口产业链关系密切，因此中旬工业品价格回暖或与中美贸易摩擦缓和有关。预计5月PPI环比约为-0.2%，PPI同比回落至-3.1%。

一、经济增长高频跟踪：高频指标转弱，消费领域景气变化不大

经济增长方面，本周（5月23日所在周）国信高频宏观扩散指数A由正转负，指数B有所回落。从分项来看，本周投资、房地产领域景气有所回落，消费领域景气基本保持不变。从季节性比较来看，春节后2-3个月内指数B均会季节性上行，平均每周上升0.17，本周指数B标准化后下降0.43，表现弱于历史平均水平，指向国内经济增长动能有所回落。

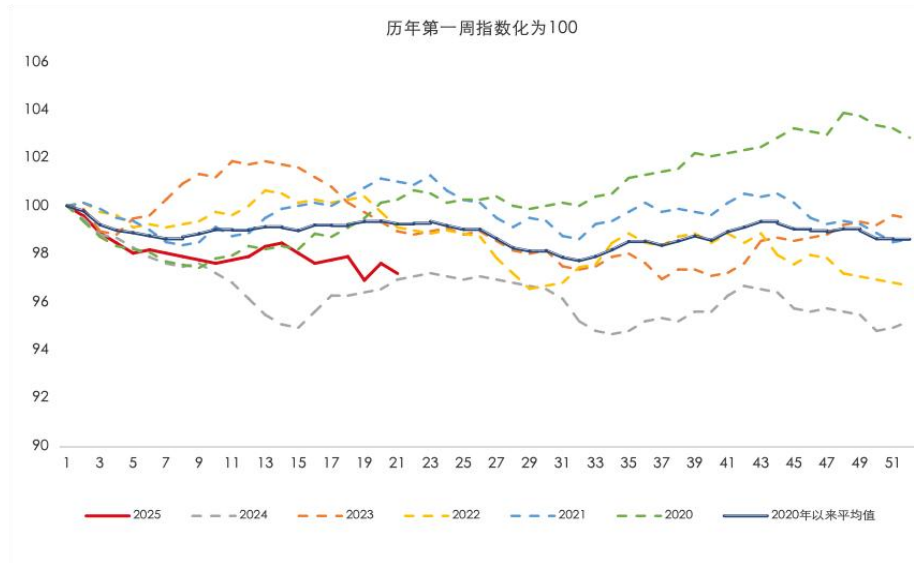
2025年5月23日当周，国信高频宏观扩散指数A为-0.43，指数B录得98.5，指数C录得-5.0%（-0.8 pct.）。投资相关分项中，螺纹钢产量较上周均有所上升，焦化企业周度开工率、水泥价格较上周有所下跌，本周投资景气有所回落；消费相关分项中，PTA产量较上周有所上涨，全钢胎开工率较上周有所下跌，本周消费景气基本保持不变；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均下跌，本周房地产领域景气有所回落。

图1：国信高频宏观扩散指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2：国信高频宏观扩散指数季节性分析（以阳历为基准）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

二、周度资产价格：国内利率仍偏低

我们使用国信高频宏观扩散指数周度同比来预测下一周的十年期国债收益率、上证综合指数。

本周（2025年5月23日所在周）十年期国债收益率预测值仍高于实际发生值，上证综合指数预测值高于实际发生值。其中十年期国债收益率预测值与实际发生值的偏差为63BP，幅度仍偏大，表明国内利率与国信宏观扩散指数所捕捉到的国内基本面情况

偏离较大。

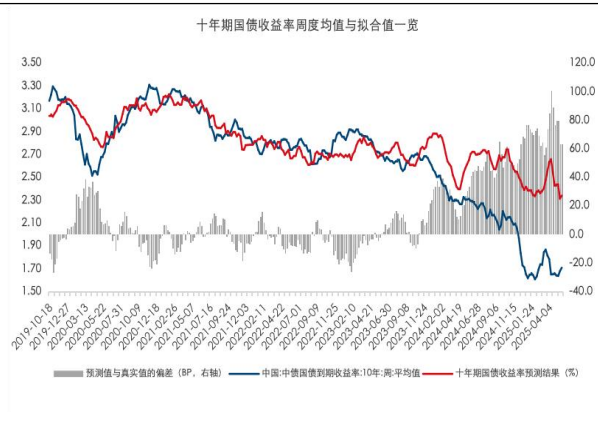
模型的预测结果显示，下周（2025 年 5 月 30 日所在周）十年期国债收益率预测值仍高于当前值，上证综合指数预测值低于当前值，从均值回归的角度看，这指向下周十年期国债收益率将上行，上证综合指数将下行。

表1: 周度资产价格预测值一览

	十年期国债收益率 (%)	上证综合指数	南华工业品指数
本周均值 (2025 年 5 月 23 日所在周)	1.71	3,372.84	3,485.40
本周均值预测值	2.34	3,117.30	3,826.17
本周预测值与真实值之差的历史分位数	93.0%	15.5%	97.3%
下周均值预测 (2025 年 5 月 30 日所在周)	2.28	3,099.44	3,816.77

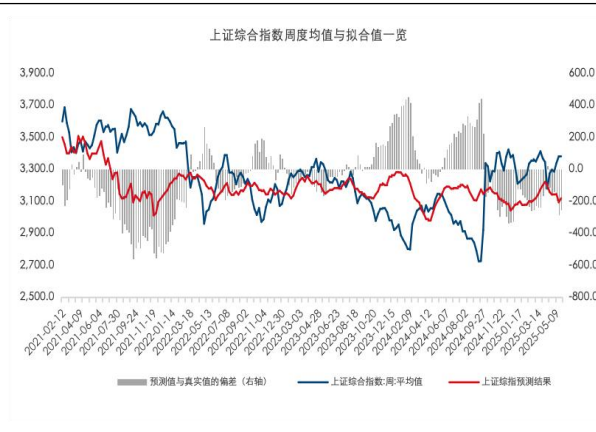
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算 (注: 国债收益率、上证综合指数、南华工业品指数预测值历史分位数计算的时间起点分别是 2019 年、2021 年、2023 年)

图3: 十年期国债收益率周度均值与预测值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4: 上证综合指数周度均值与预测值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

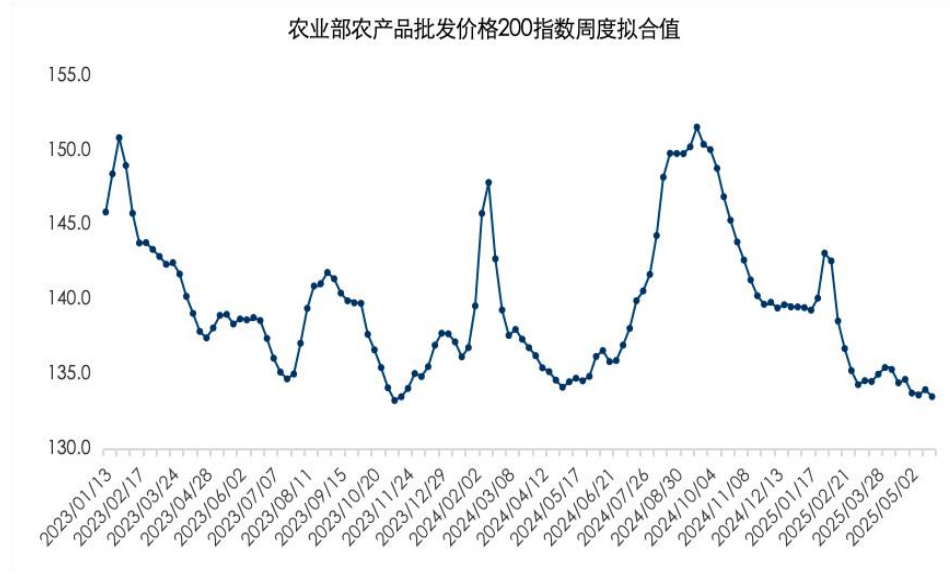
三、CPI 高频跟踪：食品、非食品价格均有所下跌

1. 食品高频跟踪：食品价格下跌

本周（2025 年 5 月 17 日至 5 月 23 日），农业部农产品批发价格 200 指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的的结果，不是农业部直接公布的 200 指数）较上周下跌 0.35%。

分项来看，本周禽类、水产品价格上升，蛋类、蔬菜、水果价格下跌，肉类价格基本不变。

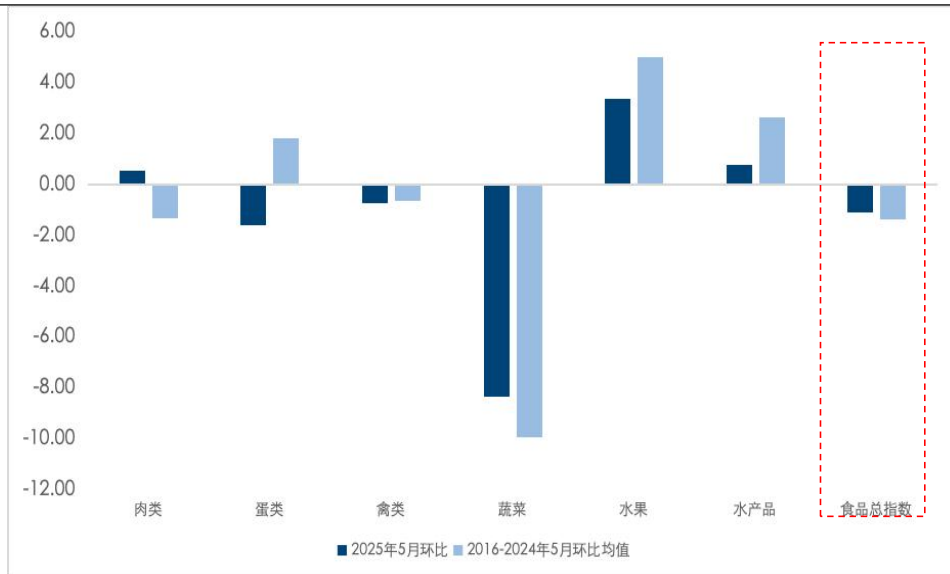
图5：农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至 5 月 23 日当周，从全月累计均值环比来看，农业部农产品价格 5 月环比约为 -1.1%，略高于历史均值-1.3%。分项中，5 月肉类、蔬菜价格环比高于历史均值；蛋类、禽类、水果、水产品价格环比低于历史均值。

图6：农业部农产品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览

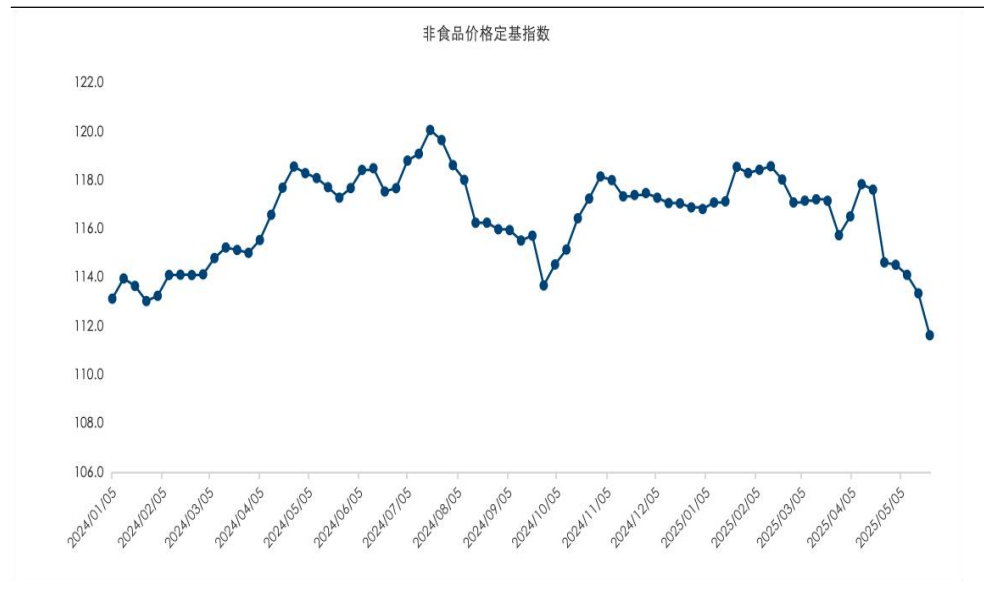


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

2. 非食品高频跟踪：非食品价格下跌

本周（2025 年 5 月 17 日至 5 月 23 日），非食品综合高频指数较上周下跌 1.5%。分项来看，黄金、柴油、中药、建材价格下跌，电子产品价格基本不变。

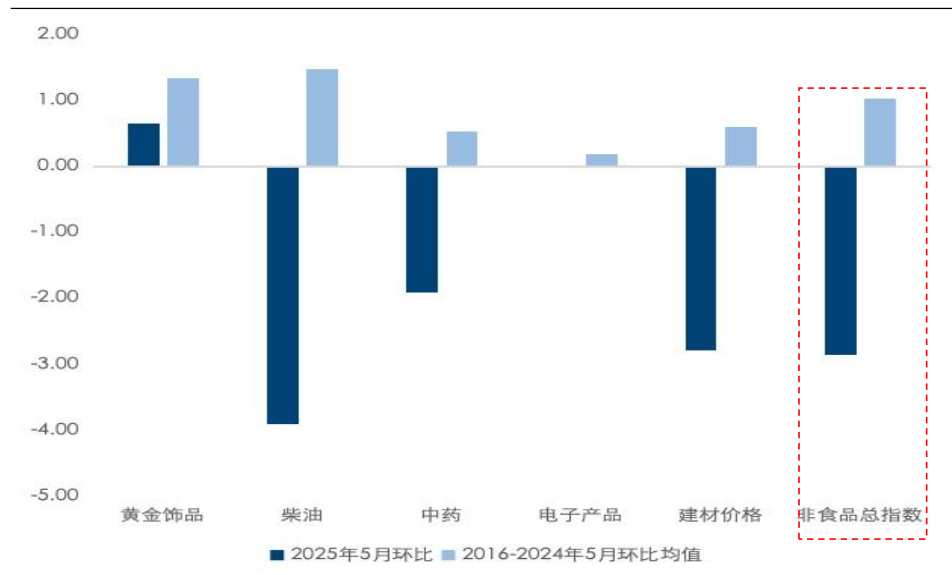
图7：非食品价格指数拟合值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据,5月非食品综合高频指数环比为-2.9%,低于历史均值1.0%。分项中,黄金饰品、柴油、中药、电子产品、建材价格环比低于历史均值。

图8：非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

3、CPI 同比预测：5月CPI同比或回落至-0.4%

截至5月23日,5月食品价格高频指标环比约为-1.1%,略高于历史均值-1.3%,预计5月CPI食品环比略高于季节性水平;5月非食品价格高频指标环比为-2.9%,明显低于历史均值1.0%,预计5月CPI非食品环比低于季节性水平。

预计5月CPI食品环比约为-1.0%,CPI非食品环比约为-0.2%,CPI整体环比约为

-0.4%，5月CPI同比或回落至-0.4%。

四、PPI 高频跟踪：5月中旬流通领域生产资料价格小幅回升

1、流通领域生产资料价格高频跟踪：5月中旬小幅回升

根据统计局发布24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格，我们分别编制了9大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将9大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出PPI高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2025年5月中旬流通领域生产资料价格总指数较5月上旬上涨0.1%。

流通领域生产资料九大产品类别中，5月中旬有色金属、化工产品、农业生产资料、林产品价格上涨，石油天然气、煤炭、非金属建材、大宗农产品价格下跌，黑色金属价格基本不变。

图9：国信流通领域生产资料价格定基指数一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

2、PPI 同比预测：5月PPI同比或回落至-3.1%

4月上、中、下旬流通领域生产资料价格定基指数持续下跌，5月上旬流通领域生产资料价格定基指数继续下跌，中旬小幅回升。预计5月PPI环比约为-0.2%，PPI同比回落至-3.1%。

风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032