

【申银万国期货】消费降势藏活力，工业承压启新机

——5月物价数据点评

2025年6月9日

申万期货研究所

分析师：唐广华

从业资格号：F3010997

交易咨询号：Z0011162

电话：021-5058 6292

邮箱：tanggh@sywgqh.com.cn

联系人：孙西明

从业资格号：F03134969

电话：021-5058 5921

邮箱：sunxm@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区
东方路800号7楼、8楼、
10楼、11楼、3401室

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究



宏观与商品

6月9日，国家统计局发布了2025年5月份全国CPI（居民消费价格指数）和PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。5月份，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。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。

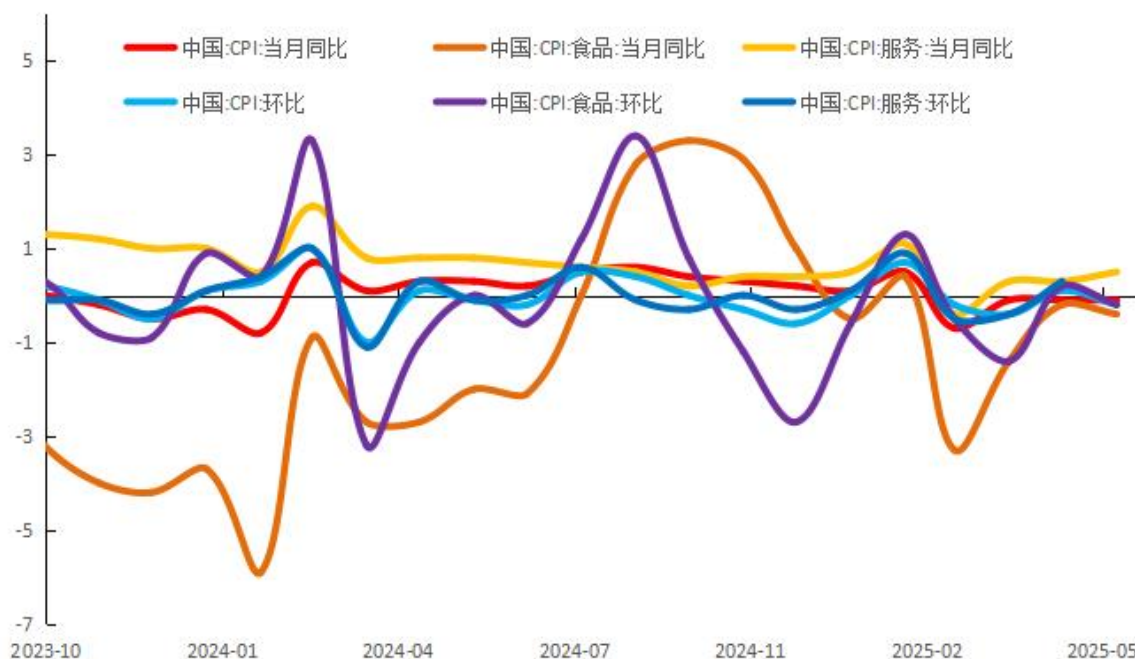
能源拖累CPI下行，消费复苏支撑核心回暖。5月CPI呈现“总量微降、核心回暖”态势，反映出消费市场在能源价格波动中仍蕴含复苏动能。CPI环比转降，主要受能源价格下降主导，食品价格虽有波动但韧性较强，而假日经济带动宾馆住宿、旅游等服务消费价格超季节性上涨。同比来看，能源价格降幅扩大仍是CPI下降主因，但核心CPI同比涨幅扩至0.6%，揭示消费市场内生动力在政策支持下逐步增强。金饰品等非必需消费品价格显著上涨，新能源车等价格降幅收窄，交通工具租赁等服务价格由降转涨，表明前期提振消费政策正推动需求从“必需消费”向“可选消费”延伸，工业消费品和服务领域的价格积极变化，为后续CPI回升奠定基础。

PPI持续承压，边际改善迹象显现。当前PPI虽整体处于低位，但边际改善迹象显现，折射出经济结构调整中的新动能。PPI环比下降主要受内外双重压力：国际原油价格下行使石油化工产业链价格承压，国内煤炭、建材等能源原材料因季节性需求疲弱和供给充裕而价格走低，共同拉低PPI。同比降幅扩大则叠加基数效应。不过，政策发力推动供需格局优化，部分领域呈现向好趋势。一方面，消费新动能释放带动生活资料价格回升，衣着、日用品等消费品价格企稳，工艺美术、制鞋等行业价格上涨，家电、汽车等制造业价格降幅收窄；另一方面，高端装备制造、新能源等新兴产业蓬勃发展，集成电路、飞机制造、可穿戴设备等行业价格上涨，光伏、锂电等新能源领域价格降幅缩窄，显示产业升级驱动的需求扩张正逐步扭转价格颓势，为PPI回升注入积极预期。

后续物价展望。当前物价受国际输入压力与国内政策托底双重影响。地缘冲突扰动大宗商品价格，给工业领域带来下行压力，但国内促消费、稳转型政策已初见成效，核心CPI稳定、高技术制造价格上涨便是例证。未来物价回升动能显著：其一，消费政策持续落地，服务消费与大宗消费有望成为CPI回升关键，带动生活资料价格全面修复；其二，高端制造、新能源等产业供需改善，将推动PPI降幅收窄，形成“价格修复—盈利改善—消费增长”的良性循环；其三，能源、农产品等重点领域的保供稳价政策，将有效对冲输入性通胀风险。政策需兼顾需求提振与结构优化，通过货币、财政政策释放消费潜力，并依托设备更新、新基建等政策强化产业供给能力。预计下半年CPI将温和回升，PPI降幅持续收窄，物价修复与经济内生动力提升将协同推进。

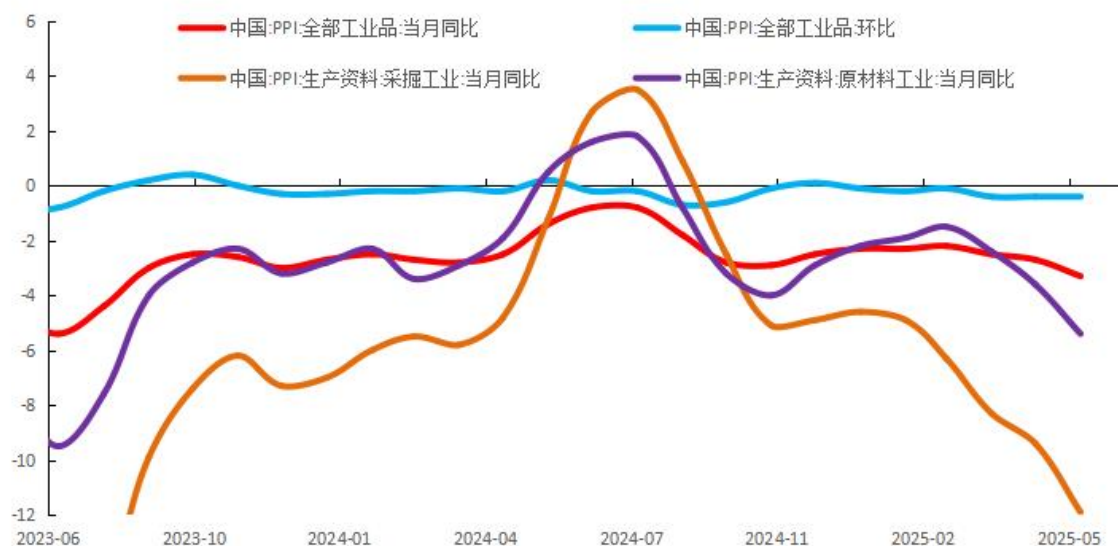
风险提示：国内市场有效需求不足；政策落地效果不及预期。

图 1：CPI 略有下降（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 2：PPI 仍处低位（%）



资料来源：Wind，申万期货研究所

声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

（核准文号证监许可[2011]1284号）

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货交易咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。