

5 月核心 CPI 同比涨幅扩大，出口同比增幅收窄

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

1. 5 月份，我国居民消费价格指数（CPI）同比下降0.1%，环比下降0.2%。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）同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个百分点，环比下降0.4%，降幅与上月相同。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。

2. 据海关总署官网发布数据显示，2025年前5个月，我国货物贸易进出口总值17.94万亿元人民币，同比（下同）增长2.5%。其中，出口10.67万亿元，增长7.2%；进口7.27万亿元，下降3.8%。5月份，我国货物贸易进出口总值3.81万亿元，增长2.7%。其中，出口2.28万亿元，增长6.3%；进口1.53万亿元，下降2.1%。

3. 美国劳工统计局6月11日发布的数据显示，美国5月CPI同比上涨2.4%，低于市场预期的2.5%，前值为2.3%；核心CPI同比上涨2.8%，低于市场预期的2.9%，前值为2.8%。环比看，美国4月CPI上涨0.1%，低于市场预期的0.2%，前值为0.2%；核心CPI上涨0.1%，低于市场预期的0.3%，前值为0.2%。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数表现分化，其中创业板指涨幅最大为0.2%。申万一级行业中，有色金属行业涨幅最大为3.8%。

5 月国内CPI 同比-0.1%，连续4个月负增长，PPI同比-3.3%，通缩加剧，内需不足为核心矛盾，消费与地产拖累明显，猪周期错位冲击临近。美国 CPI 环比增速放缓但核心通胀顽固，降息预期推迟。我国面临输入性通缩、内生动能疲弱等挑战。不过，货币财政协同发力，新动能蓄势，外部环境存缓和窗口。预计下半年弱复苏，建议关注政策受益领域。

➤ 投资建议

1) 建议关注2024年年报及2025年一季报业绩表现较好的行业：非银金融、电子、家用电器、汽车、农林牧渔。2) 建议关注政策驱动及产业趋势下的新质生产力投资机会：人工智能、低空经济、人形机器人、航空航天、深海科技、可控核聚变、创新药等。3) 关注扩大内需带来的相关行业投资机会：食品饮料、家电、汽车等。4) 关注受益于大规模化债的相关行业投资机会：业务To G的公司、基建产业链。5) 关注央企国企市值管理的投资机会。6) 看好黄金的中长期投资机会。

➤ 风险提示

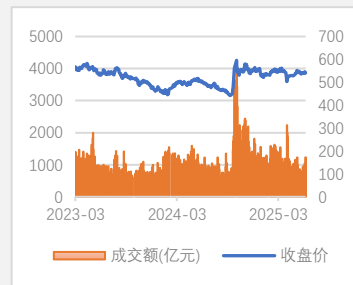
政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

lixiangmei@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、周观点	7
三、市场概览	7
1.主要指数表现.....	7
2.申万一级行业涨跌幅.....	8
3.两市交易额	9
4.本周热点板块涨跌幅.....	9
四、投资建议	10

图表目录

图 1：国内 CPI 数据	3
图 2：国内 PPI 数据	4
图 3：美国 CPI 数据	6
图 4：申万一级行业涨跌幅情况	8
图 5：两市成交额情况.....	9
图 6：本周热点板块涨跌幅	9
表 1：主要指数涨跌幅.....	8

一、资讯要闻及点评

● 国家统计局：5 月份 CPI 略有下降，核心 CPI 同比涨幅扩大

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。

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%。

图 1：国内 CPI 数据

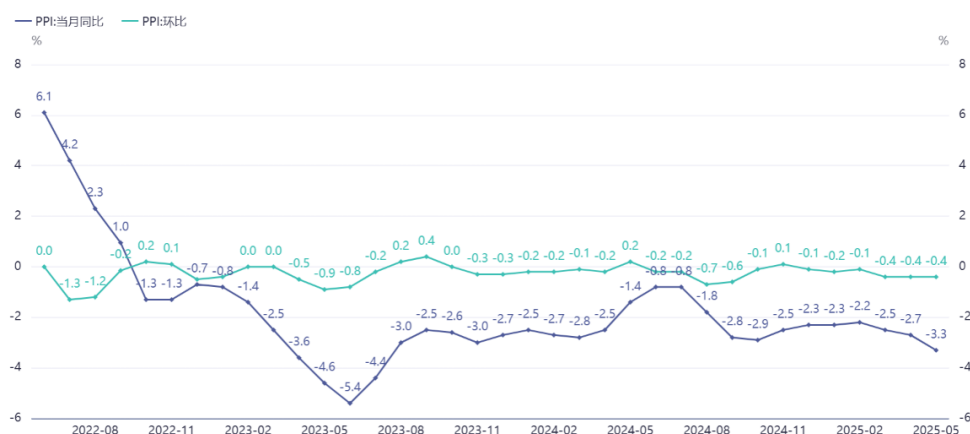


资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

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。

图 2：国内 PPI 数据



资料来源：国家统计局，源达信息证券研究所

- **海关总署：前 5 月对东盟出口增长 13.5%，对美出口下降 8.7%**

据海关总署官网发布数据显示，2025 年前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 17.94 万亿元人民币，同比（下同）增长 2.5%。其中，出口 10.67 万亿元，增长 7.2%；进口 7.27 万亿元，下降 3.8%。5 月份，我国货物贸易进出口总值 3.81 万亿元，增长 2.7%。其中，出口 2.28 万亿元，增长 6.3%；进口 1.53 万亿元，下降 2.1%。

前 5 个月我国进出口主要特点：

一般贸易、加工贸易进出口增长。前 5 个月，我国一般贸易进出口 11.51 万亿元，增长 0.8%，占我外贸总值的 64.2%。其中，出口 7.04 万亿元，增长 7%；进口 4.47 万亿元，下降 7.8%。同期，加工贸易进出口 3.21 万亿元，增长 6.2%，占 17.9%。其中，出口 1.99 万亿元，增长 4.5%；进口 1.22 万亿元，增长 9.3%。此外，我国以保税物流方式进出口 2.54 万亿元，增长 5.9%。其中，出口 1.05 万亿元，增长 15.8%；进口 1.49 万亿元，下降 0.2%。

对东盟、欧盟进出口增长。前 5 个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为 3.02 万亿元，增长 9.1%，占我外贸总值的 16.8%。其中，对东盟出口 1.9 万亿元，增长 13.5%；自东盟进口 1.12 万亿元，增长 2.3%。欧盟为我第二大贸易伙伴，我与欧盟贸易总值为 2.3 万亿元，增长 2.9%，占 12.8%。其中，对欧盟出口 1.57 万亿元，增长 7.7%；自欧盟进口 7283.3 亿元，下降 6.1%。美国为我第三大贸易伙伴，我与美国贸易总值为 1.72 万亿元，下降 8.1%，占 9.6%。其中，对美国出口 1.27 万亿元，下降 8.7%；自美国进口 4475.1 亿元，下降 6.3%。同期，我国对共建“一带一路”国家合计进出口 9.24 万亿元，增长 4.2%。其中，出口 5.34 万亿元，增长 10.4%；进口 3.9 万亿元，下降 3.2%。

民营企业、外商投资企业进出口增长。前 5 个月，民营企业进出口 10.25 万亿元，增长 7%，占我外贸总值的 57.1%，比去年同期提升 2.4 个百分点。其中，出口 6.97 万亿元，增长 8%，占我出口总值的 65.4%；进口 3.28 万亿元，增长 4.9%，占我进口总值的 45.1%。同期，外商投资企业进出口 5.21 万亿元，增长 2.3%，占我外贸总值的 29%。其中，出口 2.88 万亿元，增长 6%；进口 2.33 万亿元，下降 1.9%。国有企业进出口 2.44 万亿元，下降 12.7%，占我外贸总值的 13.6%。其中，出口 7994 亿元，增长 4.3%；进口 1.64 万亿元，下降 19.1%。

机电产品占出口比重 6 成，其中自动数据处理设备及其零部件、集成电路和汽车出口增长。前 5 个月，我国出口机电产品 6.4 万亿元，增长 9.3%，占我出口总值的 60%。其中，自动数据处理设备及其零部件 5752.3 亿元，增长 3.9%；集成电路 5264 亿元，增长 18.9%；汽车 3513.7 亿元，增长 6.6%。同期，出口劳密产品 1.66 万亿元，下降 1.5%，占 15.6%。其中，纺织品 4201.4 亿元，增长 3.7%。出口农产品 2960.9 亿元，增长 4.7%。

铁矿砂、原油、煤等主要大宗商品进口价格下跌，机电产品进口值增长。前 5 个月，我国进口铁矿砂 4.86 亿吨，减少 5.2%，进口均价（下同）每吨 707.2 元，下跌 16.4%；原油 2.3 亿吨，增加 0.3%，每吨 3864.3 元，下跌 10.6%；煤 1.89 亿吨，减少 7.9%，每吨 559 元，下跌 22.5%；天然气 4905.3 万吨，减少 9.5%，每吨 3274 元，下跌 6.8%；大豆 3710.8 万吨，减少 0.7%，每吨 3233.9 元，下跌 13.9%；成品油 1598 万吨，减少 26.8%，每吨 4323.2 元，下跌 0.1%。此外，进口初级形状的塑料 1169.8 万吨，减少 2.3%，每吨 1.06 万

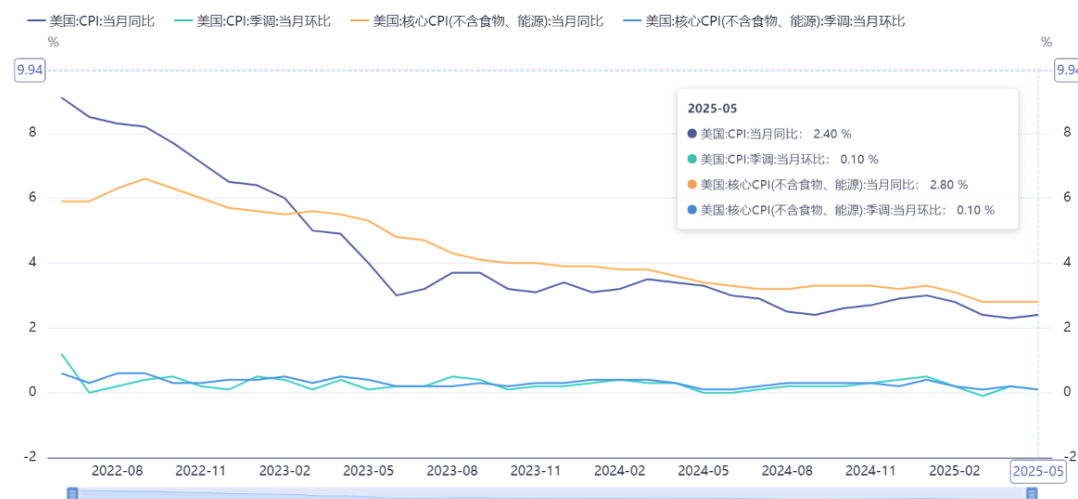
元，下跌 0.8%；未锻轧铜及铜材 216.9 万吨，减少 6.7%，每吨 6.94 万元，上涨 6.6%。同期，进口机电产品 2.83 万亿元，增长 6%。

● 美国 5 月 CPI 同比上涨 2.4% 低于预期

美国劳工统计局 6 月 11 日发布的数据显示，美国 5 月 CPI 同比上涨 2.4%，低于市场预期的 2.5%，前值为 2.3%；核心 CPI 同比上涨 2.8%，低于市场预期的 2.9%，前值为 2.8%。环比看，美国 4 月 CPI 上涨 0.1%，低于市场预期的 0.2%，前值为 0.2%；核心 CPI 上涨 0.1%，低于市场预期的 0.3%，前值为 0.2%。

截至 6 月 11 日晚间，芝商所 CME Group 的数据显示，市场预计美联储 6 月维持当前利率不变的可能性为 99.9%，上调 25 个基点的可能性为 0.1%；预计 2025 年降息 25 个基点、50 个基点、75 个基点的可能性分别为 25.7%、40.9%、24.5%。

图 3：美国 CPI 数据



资料来源：美国劳工局，源达信息证券研究所

● 工信部：支持车企“60 天账期”承诺，促进产业健康发展

央视新闻报道，日前，一汽、东风、广汽、赛力斯等 17 家重点汽车企业先后发表声明，就“支付账期不超过 60 天”作出承诺。6 月 12 日，工业和信息化部相关负责人表示，车企的承诺对促进汽车产业健康可持续发展具有重要意义。

工业和信息化部相关负责人表示，汽车企业主动承诺“支付账期不超过 60 天”，是积极响应国家号召、践行社会责任与企业担当的体现，对构建“整车—零部件”协作共赢发展生态具有重要意义。

产业链供应链是汽车产业的“筋骨血脉”，是产业转型升级的关键一环。随着汽车产业转型升级步伐加快，新能源汽车市场竞争加剧，竞争压力从整车向产业链环节传导，出现了供应商货款支付账期加长、资金周转困难等现象，不利于产业技术创新和健康可持续发展。

二、周观点

● 稀土行业动态追踪

下游需求旺盛，稀土战略地位突出。1) 金属磁粉芯制成的电感元件主要应用于光伏发电逆变器，随着光伏市场规模的不断扩大，光伏逆变器作为光伏发电系统中的核心装置，其需求量预计大幅提升。据 CPIA, BNEF 预测, 2024 年全球光伏新增装机规模预计达到 480.7GW, 2025 年有望达到 589.7GW。由此测算, 2024 年一年全球光伏装机所用到的铁硅合金软磁达 18.2 万吨, 预计 2025 年将增至 22.4 万吨。2) 高性能钕铁硼材料有助于显著降低各类电机的耗电量, 与传统电机相比, 稀土永磁材料电机可节能 15%-20%, 被广泛应用于新能源汽车的驱动电机生产制造环节。中国新能源汽车销量由 2019 年的 120.6 万辆增长至 2024 年的 1,286.6 万辆, 符合增速高达 60.6%, 新能源汽车的高速发展将会导致市场对于高性能钕铁硼需求量进一步增加。3) 稀土在军工领域具有极其重要的战略意义, 是生产先进武器装备的关键原料。稀土制品应用于飞机、舰艇、坦克等武器装备的电机和发电机的生产, 此外, 稀土在夜视仪、激光测距仪、光电瞄准系统等电子设备中亦有广泛应用, 同时稀土也是导弹和无人机的镍氢电池的重要原料。据中国稀土行业协会估算, 全球军工领域每年稀土消费量约 3-5 万吨 REO (稀土氧化物当量), 占全球总消费量的 10%-15%。当前国际局势不确定性增加, 军工需求扩容预期推动稀土市场需求增长。

中国稀土储量、产量全球领先。中国稀土储量全球第一, 据美国地质调查局公布数据显示, 2024 年, 中国稀土储量为 4,400 万吨, 占全球储量的 48%。就全球产量情况来看, 根据美国地质调查局 USGS 数据显示, 2024 年全球稀土矿产量为 39 万吨, 中国 2024 年稀土矿产量为 27 万吨, 全球占比高达 69%, 在全球稀土供给中地位突出。

三、市场概览

1. 主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化, 上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为-0.2%、-0.6%、0.2%、-0.3%、-0.5%、-0.4%、-0.8%、-1.9%、-1.4%。

表 1：主要指数涨跌幅

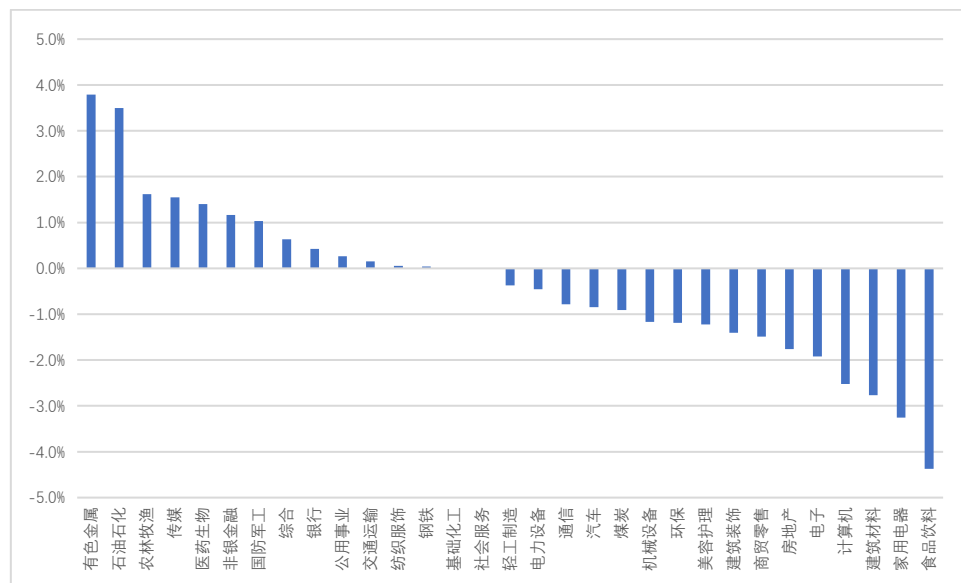
代码	名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	-0.2%	0.9%	0.8%	15	83.5%
399001.SZ	深证成指	-0.6%	0.8%	-2.8%	26	54.5%
399006.SZ	创业板指	0.2%	2.5%	-4.6%	31	27.0%
000300.SH	沪深 300	-0.3%	0.6%	-1.8%	13	62.1%
000016.SH	上证 50	-0.5%	-0.1%	-0.3%	11	67.1%
000905.SH	中证 500	-0.4%	1.2%	0.3%	29	91.3%
000852.SH	中证 1000	-0.8%	1.3%	2.5%	40	83.2%
000688.SH	科创 50	-1.9%	-0.4%	-1.6%	138	98.1%
000698.SH	科创 100	-1.4%	2.1%	8.3%	241	65.6%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为有色金属、石油石化、农林牧渔、传媒、医药生物，涨幅分别为 3.8%、3.5%、1.6%、1.6%、1.4%。

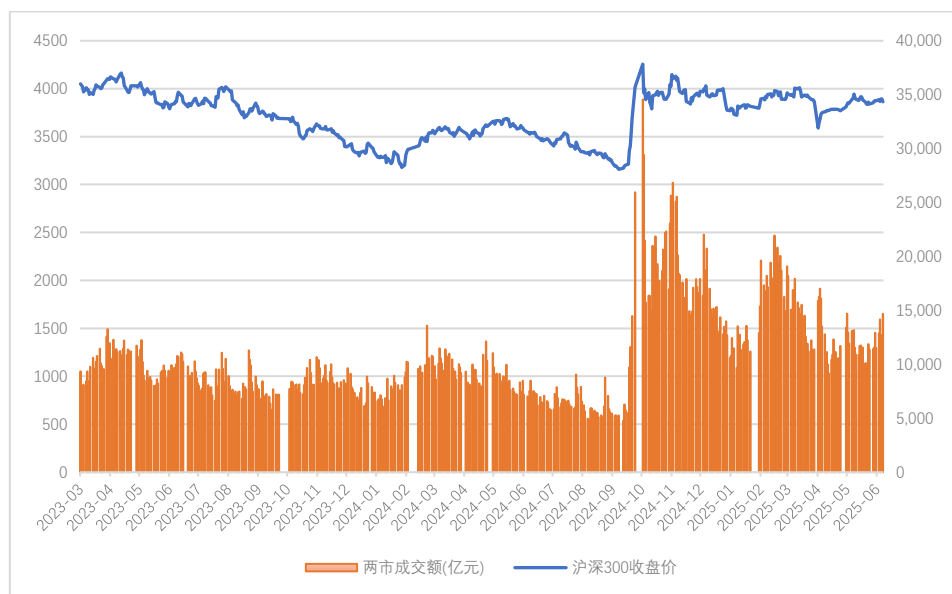
图 4：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 5：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 6：本周热点板块涨跌幅

稀土永磁 13.07%	黄金珠宝 6.61%	油气开采 6.19%	稀土 5.34%	减肥药 4.61%
天然气 4.59%	短剧游戏 4.41%	南京市国资 4.08%	锆镓锑墨 4.01%	拼多多合作 3.81%
大数据 -3.62%	汽车芯片 -3.69%	高送转 -3.79%	华鲲振宇 -3.93%	ASIC芯片 -3.93%
云计算 -4.06%	存储器 -4.35%	IDC(算力租 -4.40%	饮料制造 -4.60%	白酒 -4.80%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

- 1) 建议关注 2024 年年报及 2025 年一季报业绩表现较好的行业：非银金融、电子、家用电器、汽车、农林牧渔。
- 2) 发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创类公司有望超额收益，建议关注政策驱动及产业趋势下的新兴产业：人工智能、低空经济、人形机器人、航空航天、深海科技、可控核聚变、创新药等。
- 3) 美国大选落定，特朗普胜选或导致外需对于我国经济基本面的支撑削弱，后续政策发力提振内需可能会节奏更快、力度更大。以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放，建议关注：食品饮料、家电、汽车等。
- 4) 化债举措将缓解地方政府的流动性压力，提高其发展经济的能力和积极性，促进市场信心恢复和风险偏好回升，建议关注：业务 To G 的公司、基建产业链。
- 5) 随着国企改革、央企市值管理考核等政策的推进，央国企的盈利增速有望改善提升，部分破净央企或有估值修复空间，建议关注：低估值高股息央国企。
- 6) 在当前地缘政治紧张局势不断、特朗普重返白宫引发的全球贸易紧张关系加剧，以及全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于沪深 300 指数表现+20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。