

5 月国际油价上行势头放缓，国内 CPI 和 PPI 走势分化

——2026 年 5 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2026 年 5 月，CPI 同比上涨 1.2%，上月为上涨 1.2%，1-5 月 CPI 累计同比为 1.0%，2025 年 CPI 累计同比为 0.0%；5 月 PPI 同比上涨 3.9%，上月为上涨 2.8%，1-5 月累计同比上涨 1.0%，2025 年累计同比下降 2.6%。

基本观点：5 月 CPI 环比由升转降，符合季节性规律，同比涨幅与上月持平，主要是当月汽油、手机价格同比涨幅扩大，对冲了食品、服务价格同比涨幅收窄带来的影响。5 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.1%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。

5 月 PPI 环比涨幅明显放缓，但在环比延续上涨和去年同期基数下沉共同拉动下，同比涨幅进一步扩大。5 月 PPI 环比延续上涨，主要原因是前期油价走高继续向国内石油相关产业价格传导，全球 AI 投资热潮推动芯片产业链及铜等有色金属价格上涨，以及季节性需求增加带动部分行业价格走高。不过，由于油价涨势趋缓，油价上涨因素对国内 PPI 环比走势的推升作用已显著减弱，这是 5 月 PPI 环比涨幅与上月相比明显放缓的主要原因。

具体来看：

一、5 月 CPI 环比由升转降，符合季节性规律，同比涨幅与上月持平，主要是当月汽油、手机价格同比涨幅扩大，对冲了食品、服务价格同比涨幅收窄带来的影响。5 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.1%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。

5 月 CPI 环比由升转降，下跌 0.1%，符合季节性规律。当月 CPI 同比涨幅为 1.2%，与上月持平，主要是汽油、手机价格同比涨幅扩大，对冲了食品、服务价格同比涨幅收窄带来的影响。数据显示，5 月中东局势大体维持停火状态，国际原油价格均值与上月基本持平，国内成品油价格两次调升，但当月汽油均价

还是小幅低于上月。不过，受上年同期价格基数下行影响，当月汽油价格同比涨幅继续扩大至 23.5%（上月为 19.3%），影响 CPI 同比上涨约 0.66 个百分点，影响幅度比上月扩大了 0.1 个百分点。需要指出的是，与此前两个月相比，5 月汽油价格对整体物价水平的推升作用转入高位稳定状态。数据显示，2 月至 4 月汽油价格变动对 CPI 同比的影响分别为 -0.32、0.12、0.61 个百分点。另外，当前全球 AI 投资热潮带动芯片价格大幅上冲，国内手机价格上涨，5 月通讯工具价格同比涨幅达到 6.6%，比上月扩大 2.4 个百分点。

不过，5 月食品价格延续走弱态势。其中，5 月猪肉价格继续走低，同比跌幅扩大至 16.1%（上月为 -15.2%），加之在上年同期高基数影响下，当月水果价格同比降幅扩大，共同抵消了蔬菜价格同比由负转正、鸡蛋价格大幅上涨带来的影响，带动 5 月食品价格同比下降 1.7%，降幅比上月扩大了 0.1 个百分点。另外，“五一”长假之后居民出行需求季节性走低，当月机票、交通工具租赁价格同比转负，叠加上年同期端午节错期带来的高基数，带动当月服务 CPI 同比涨幅放缓 0.1 个百分点至 0.8%。

值得注意的是，受补贴政策退坡等影响，近期国内汽车销量下行较快，5 月交通工具价格环比下跌 0.4%，延续近 11 个月的最大降幅：受上年同期基数下行较快影响，同比降幅收窄 0.1 个百分点至 -1.1%。最后，受中东局势牵动，5 月国际金价均值连续第三个月环比下跌，国内黄金饰品价格同比涨幅从上月的 46.9% 回落至 39.0%，对 CPI 同比的支撑作用继续减弱。

整体上看，中东地区地缘政治冲突带来的输入性通胀效应在 5 月处于高位趋稳状态。5 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.1%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。这意味着后期促消费政策还有较大加力空间。

往后看，中东地缘政治局势走向和持续时间是决定国际油价走势的关键，也会成为牵动国内 CPI 走势的重要因素。但在当前供强需弱的市场格局下，国际油价阶段性快速上涨出现大面积扩散的风险不大，而全球 AI 投资热潮带动芯片价格上涨，对电子产品之外的消费品价格影响有限。在 6 月中东地区维持停火的前景下，我们预计 6 月 CPI 同比会在 1.1% 左右。剔除高油价带来的输入性通胀因素，当前国内物价水平偏低的局面尚未出现根本变化。

二、5 月 PPI 环比涨幅明显放缓，但在环比延续上涨和去年同期基数下沉共同拉动下，同比涨幅进一步扩大。5 月 PPI 环比延续上涨，主要原因是前期油价走高继续向国内石油相关产业价格传导，全球 AI 投资热潮推动芯片产业链及铜等有色金属价格上涨，以及季节性需求增加带动部分行业价格走高。不过，由于油价涨势趋缓，油价上涨因素对国内 PPI 环比走势的推升作用已显著减弱，这是 5 月 PPI 环比涨幅与上

月相比明显放缓的主要原因。

5月PPI环比上涨0.5%，涨幅较上月回落1.2个百分点。但在环比延续上涨和去年同期基数下沉共同拉动下，5月PPI同比涨幅扩大至3.9%，较上月大幅加快1.1个百分点，再度超出市场预期。

5月PPI环比延续上涨，仍主要受国际输入性因素拉动。一方面，5月国际油价上行势头暂缓，但考虑到当月原油现货价均值仍在100美元/桶左右的高位，且国际油价波动对国内PPI的传导存在一定时滞，因此，油价上涨因素对5月PPI环比走势仍有正向贡献，但推升作用已显著减弱。从石油相关行业PPI走势看，5月石油和天然气开采业PPI环比下跌0.1%（上月为上涨18.5%）、石油煤炭及其他燃料加工业PPI环比降至0.0%（上月为上涨16.4%），化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业PPI环比仍延续上涨，涨幅分别为2.0%、1.5%和1.5%，与上月相比均有不同程度放缓。不过，受去年同期低基数影响，5月上述石油相关行业PPI同比涨幅均有所走阔，是当月PPI同比加速的重要拉动项。

另一方面，全球AI投资热潮推动芯片产业链及铜等有色金属价格上涨，也对国内PPI起到推升作用。从相关行业价格走势看，5月计算机、通信及其他电子设备制造业PPI环比上涨0.6%，涨幅与上月持平；有色金属冶炼及压延加工业PPI环比上涨1.1%，涨幅较上月加快0.9个百分点；电气机械和器材制造业价格上涨0.5%，涨幅较上月加快0.2个百分点。

除国际输入性因素外，5月PPI环比延续上涨也与季节性需求增加带动部分行业价格走高有关。其中，随着气温上升，5月家用空气调节器制造、家用制冷电器具制造价格分别上涨0.9%和0.3%，电力供应价格上涨0.4%。同时，在“迎峰度夏”备煤和非电用煤需求增加，以及“反内卷”持续推进背景下，5月煤炭开采和洗选业PPI环比上涨3.2%，涨幅较上月加快1.3个百分点。

分大类看，5月生产资料PPI环比上涨0.7%，涨幅较上月放缓1.4个百分点，同比上涨5.2%，涨幅较上月加快1.4个百分点。从分项看，主要受原油价格涨势回落影响，5月采掘工业和原材料工业PPI环比涨幅放缓至1.5%和0.9%（上月为5.7%和4.9%），但加工工业PPI环比涨幅有所加快，从上月的0.4%回升至0.5%。同比方面，5月采掘工业、原材料工业、加工工业PPI同比分别上涨15.8%、9.2%和2.3%，涨幅较上月分别扩大5.2、2.1和0.8个百分点。

生活资料方面，5月生活资料PPI环比为0.0%，较上月的-0.1%有所改善，同比为-0.8%，跌幅较上月收窄0.2个百分点。从分项看，5月食品价格环比下跌0.1%，上月为下跌0.4%；或受换季换衣需求拉动，衣着价格环比上涨0.1%，上月为下跌0.1%，一般日用品和耐用消费品价格上涨0.1%，均与上月持平。同比方面，5月生活资料各分项PPI同比均有所改善，其中，食品、衣着、一般日用品价格同比跌幅较上月

小幅收敛，耐用消费品价格同比录得 0.0%（上月为下跌 0.3%）。

往后看，进入 6 月后，布油现货价降至 100 美元/桶以下，在当月美伊维持基本停火的前景下，预计 6 月高油价对国内 PPI 的推升作用将继续减弱，并可能在边际上产生负向拉动。不过，考虑到芯片价格上涨、深入整治“内卷式”竞争持续推进等因素，我们预计 6 月 PPI 环比将在 0.0%附近。加之去年同期基数进一步下沉，预计 6 月 PPI 同比涨幅将小幅加速至 4.0%左右。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。