

Macro Rapid Response

Cina: inflazione e commercio estero maggio 2025

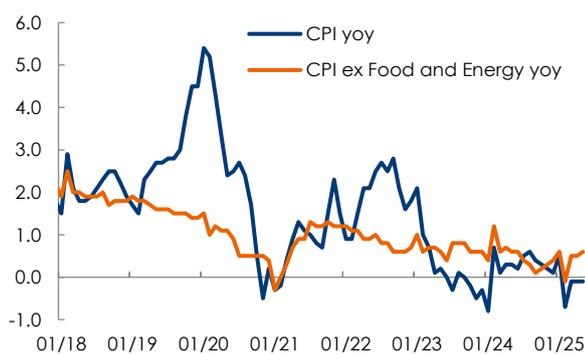
L'inflazione dei prezzi al consumo è rimasta negativa anche in maggio a -0,1% a/a, spinta ancora al ribasso dall'accentuazione della deflazione nel comparto dei trasporti. L'inflazione core è invece marginalmente risalita a +0,6% a/a, grazie all'aumento dell'inflazione dei servizi e dell'abbigliamento. L'intensificazione della guerra dei dazi e la deflazione dei prezzi alla produzione continuano, tuttavia, a porre rischi al ribasso sul profilo dell'inflazione.

L'andamento del commercio estero è stato inferiore alle attese in maggio. L'export (+4,8% a/a) ha risentito del calo degli ordini dagli USA precedente alla tregua di Ginevra. La contrazione del import (-3,4% a/a) si è accentuata, verosimilmente a causa dei dazi e del calo dei prezzi di alcune materie prime, ma dovrebbe mitigarsi grazie all'aumento degli investimenti in infrastrutture sostenuti dall'avanzamento dello stimolo fiscale.

Inflazione

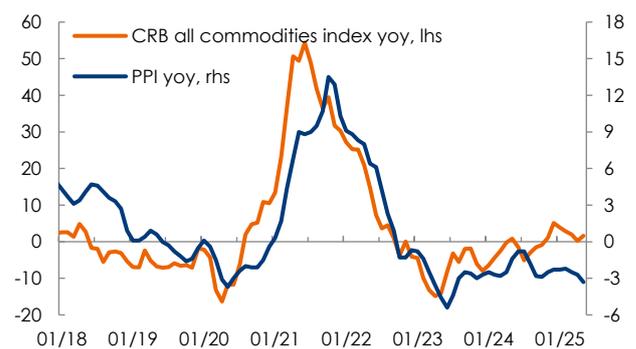
L'**inflazione dei prezzi al consumo** è rimasta in territorio negativo anche in maggio a -0,1% a/a, poco sopra le attese di consenso (Bloomberg: -0,2% a/a) e invariata rispetto ad aprile e marzo. L'inflazione è spinta al ribasso soprattutto dall'accentuazione della deflazione nel comparto dei trasporti (da -3,9% a/a in aprile a -4,3% a/a in maggio) - guidata dal calo dei prezzi dei carburanti (da -10,2% a/a in aprile a -12,9 in maggio; -3,7% m/m) - e, in misura minore, dalla moderata deflazione nel comparto degli alimentari (da -0,2% a/a in aprile a -0,4% a/a in maggio) e da un rallentamento dell'inflazione dei beni e servizi per la famiglia. Contemporaneamente si è registrato un ulteriore aumento dell'inflazione nel comparto dell'abbigliamento (da 1,3% a/a in aprile a 1,5% a/a in maggio) e in quello dei beni e servizi vari (da 6,6% a/a in aprile a 7,3% a/a in maggio). In misura minore, è aumentata anche l'inflazione nei servizi sanitari e di istruzione. L'inflazione dei servizi è pertanto salita da 0,3% a/a in aprile a 0,5% a/a in maggio (fig. 3), contribuendo all'aumento dell'**inflazione core** da 0,5% a/a in aprile a 0,6% a/a in maggio, tornata ai livelli di gennaio e di metà 2024 (fig. 1).

Fig. 1 – Prezzi al consumo



Fonte: CEIC

Fig. 2 – Prezzi alla produzione e prezzi delle materie prime



Fonte: CEIC, Bloomberg

La deflazione dei **prezzi alla produzione** si è, invece, intensificata passando da -2,7% a/a in aprile a -3,3% a/a in maggio - più delle attese di consenso (Bloomberg: -3,2% a/a) - con un calo dello 0,4% m/m, invariato rispetto ai due mesi precedenti. Il peggioramento è stato determinato dalla maggior deflazione nel comparto dei beni di produzione (da -3,1% a/a in aprile a -4,0% a/a in maggio), trainata soprattutto dal calo dei prezzi delle materie prime e del comparto minerario. La deflazione dei prezzi al consumo si è lievemente ridotta (da -1,6% a/a in aprile a -1,4% a/a in

9 giugno 2025

Research Department

International Research Network

Silvia Guizzo

Economista – Asia Ex Giappone

maggio), grazie a una minor deflazione nel comparto dei beni durevoli (da -3,7% a/a in aprile a -3,3% a/a in maggio), che rimane comunque sui minimi degli ultimi vent'anni (fig. 4).

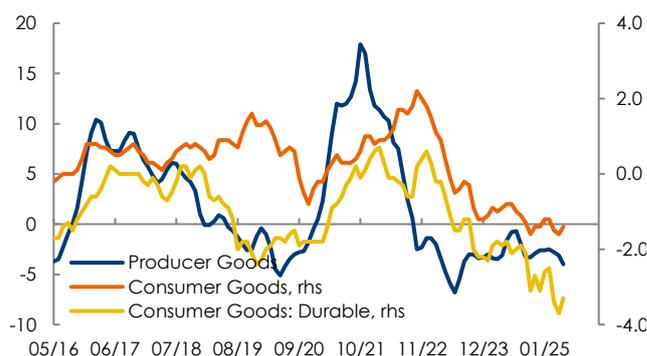
La guerra dei dazi indurrà le imprese cinesi a rivolgersi di più al mercato interno per limitare le perdite dovute al calo delle esportazioni. L'accentuarsi della concorrenza in un contesto di domanda debole pone **ulteriori pressioni al ribasso sui prezzi e sul profilo d'inflazione**, a maggior ragione con l'affievolirsi degli effetti positivi delle misure di sostegno fiscale e con rapida espansione dell'offerta nel settore manifatturiero, a cui si aggiunge una [nuova guerra dei prezzi nel settore automobilistico](#) avviata con i recenti tagli dei prezzi annunciati da BYD.

Fig. 3 – Prezzi al consumo, var. % a/a



Fonte: CEIC

Fig. 4 – Prezzi alla produzione, var. % a/a



Fonte: CEIC

Commercio estero

Le **esportazioni** in dollari sono salite del 4,8% a/a in maggio, molto meno delle attese di consenso (Bloomberg: 6,0%), e rispetto all'aumento dell'8,1% a/a registrato in aprile, parzialmente supportate dalla diversione dell'export. Mentre, le esportazioni verso gli Stati Uniti sono ulteriormente diminuite (da -21,0% a/a in aprile a -34,4% a/a in maggio, il maggior calo da febbraio 2020), sono accelerate quelle verso la UE (da 8,2% a/a in aprile a 12,1% a/a in maggio) e l'Africa (da +25,9% a/a in aprile a 33,5% a/a in maggio). Le esportazioni verso l'area ASEAN sono rimaste sostenute nonostante un rallentamento (da 21,6% a/a in aprile a 15,2% a/a in maggio), trainate da Vietnam (+22,2% a/a) e Thailandia (+21,8% a/a), paesi verso i quali sono ancora sospesi i dazi americani annunciati a inizio aprile sulla base della reciprocità. L'export risulta ancora supportato dai macchinari e dall'elettronica.

Le esportazioni hanno verosimilmente risentito del calo degli ordini precedente alla tregua di Ginevra e potrebbero recuperare almeno nei prossimi due mesi. Tuttavia, indipendentemente dall'esito dei prossimi colloqui di Londra, riteniamo che i dazi rimarranno comunque elevati e che l'export sia destinato a rallentare nella seconda parte dell'anno.

Le **importazioni**, dopo aver registrato un calo dello 0,2% a/a in aprile, si sono contratte del 3,4% a/a in maggio, più attese di consenso (Bloomberg: -0,8% a/a). Il calo ha riguardato soprattutto le importazioni dagli USA (da -13,6% a/a in aprile a -17,95 a/a in maggio) mentre è stato meno marcato dagli altri maggiori partner commerciali. Su base mensile le importazioni di semiconduttori hanno continuato a salire e si è registrato un recupero di quelle di prodotti agricoli. Le importazioni di materie prime industriali (ferro, rame e acciaio), seppur in calo su base annua, risultano in lieve recupero rispetto ai minimi di marzo ed aprile e dovrebbero continuare a beneficiare dell'aumento degli investimenti in infrastrutture sostenuti dall'avanzamento dello stimolo fiscale.

Fig. 1 – Commercio estero e ordini



Fonte: Bloomberg, Caixin S&Ps

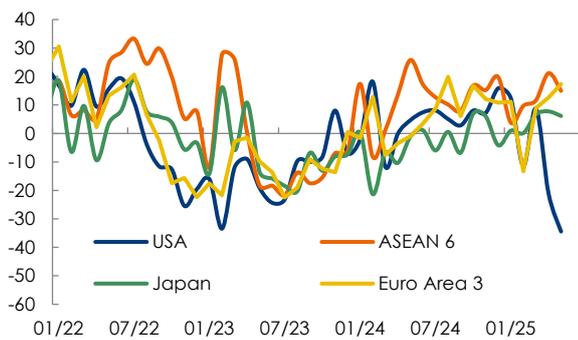
Fig. 2 – Prezzi (var. % a/a) e cambio effettivo reale



Fonte: Bloomberg, CEIC

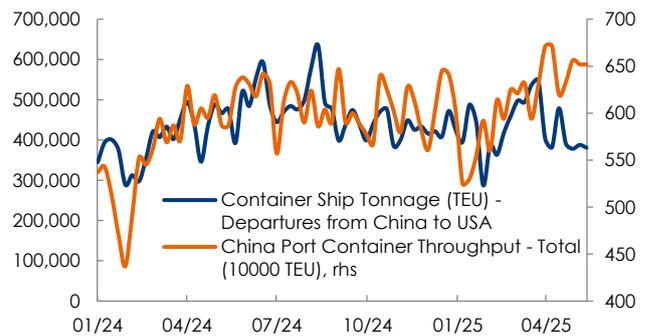
La **bilancia commerciale** si è ampliata da 96,2 miliardi di dollari in aprile a 103,2 miliardi in maggio, portando il saldo cumulato nei primi cinque mesi dell'anno a 471,9 miliardi di dollari, 135,6 miliardi in più rispetto allo stesso periodo del 2024.

Fig. 3 – Esportazioni, var. % a/a



Nota: Area Euro 3 = Francia, Italia, Germania. Fonte: Bloomberg

Fig. 4 – Carico delle navi cinesi



Fonte: Bloomberg

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15a-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere

oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separatezza organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

luca.mezzomo@intesasanpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

Coordination International Research Network

Giovanni Barone (Head)

giovanni.barone1@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasanpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasanpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and EE)

francesca.pascali@intesasanpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasanpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli4@intesasanpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasanpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasanpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasanpaolo.com