



宏观研究

【粤开宏观】透视 2026 物价新局：基期轮换、体感差异与回升之路

2026 年 02 月 11 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】从地方调研看宏观经济：市场预期、收入分配与微观活力》2026-02-09

《【粤开宏观】如何认识 5% 与 140 万亿》2026-02-02

《【粤开宏观】2025 年中国区域经济版图：东进西稳，南升北降》2026-02-01

《【粤开宏观】美联储新主席沃什将如何“掌舵”？能否保持独立？》2026-01-31

《【粤开宏观】美联储是否会屈从政治压力？》2026-01-29

摘要

2026 年 2 月 11 日，国家统计局公布 1 月 CPI 和 PPI 数据，并对价格指数进行五年一次的基期轮换。国家统计局首次公布了 CPI 基期轮换后各主要分项的权重，体现出数据公布透明度的进一步提升。

基期轮换和分项权重具体是什么？与居民的物价感受有何关系？1 月 CPI 和 PPI 表现如何？后续如何进一步推动物价合理回升？

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、如何理解 CPI 基期轮换、分项权重与居民物价感受?	3
二、春节错月导致 1 月 CPI 同比回落, 有色金属价格上涨推动 PPI 同比持续回升	4
三、有必要更大力度地促进物价合理回升.....	5

图表目录

图表 1: CPI 八大类及部分分类权数.....	3
图表 2: CPI 中猪肉价格权重与上年同期的猪肉价格水平相关.....	4
图表 3: CPI 和 PPI 同比增速.....	5
图表 4: 国际油价持续低迷, 国际铜价持续上涨.....	5



一、如何理解 CPI 基期轮换、分项权重与居民物价感受？

CPI 同比是不同商品和服务价格同比的加权平均值，因此 CPI 同比的变化既取决于各类商品和服务价格的波动情况，也受各分项权重变动的影响。居民有时觉得 **CPI 数据与自身感受不一致**，很大程度上是因为居民个体对不同商品和服务价格的主观权重，与 **CPI 各分项的实际权重存在偏差**。例如，居民对高频消费的蔬菜、肉类、水果等价格变化的感知度较强，主观权重较高，而对汽车、家电等低频消费品的价格变化不太敏感，主观权重较低；而 CPI 则是根据全社会的居民消费结构来设置权重，食品的实际权重低于居民的主观权重，耐用消费品的实际权重高于居民的主观权重。因此，当天气因素导致蔬菜价格大幅上涨时，居民对物价上涨的感受比较明显，但可能同期汽车、家电等商品降价促销，对冲之下，CPI 同比可能变化不大，从而与居民感受不一致。

CPI 各分项的权重，存在“五年一大调，一月一小调”的特征。

首先，“五年一大调”是因为国家统计局每五年要对 **CPI 进行一次基期轮换**，即对一篮子代表性消费品和服务的类别、数量等进行调整，以反映居民消费结构的最新变动。国家统计局自 2026 年 1 月开始编制和发布以 2025 年为基期的 CPI。

类别方面，将“食品烟酒”这一类别名称修改为“食品烟酒及在外餐饮”，“旅游”这一类别名称修改为“旅行社及其他旅游服务”；新增了住房安防设备、老年用品、洗碗机、车用电力、摄影服务、互联网医疗服务、医疗美容服务等反映消费新内容的商品和服务分类，进一步扩大新经济新领域覆盖面。

权重方面，食品烟酒及在外餐饮、衣着、居住、生活用品及服务、交通通信、教育文化娱乐、医疗保健、其他用品及服务八个大类的 2025 年基期权数分别为 29.5%、5.4%、22.1%、5.5%、14.3%、11.4%、8.9% 和 2.9%。与 2020 年基期相比，CPI 中服务权数有所上升，消费品权数有所下降；食品烟酒及在外餐饮、交通通信、教育文化娱乐、医疗保健、其他用品及服务五个大类权数有所上升，衣着、居住、生活用品及服务三个大类权数有所下降；食品烟酒及在外餐饮大类中，食品权数有所下降，在外餐饮权数有所上升。权重调整会对 **CPI 同比数据造成扰动**，经测算，本次基期轮换对 **CPI 各月同比指数的影响平均约为 0.06 个百分点**。

图表1：CPI 八大类及部分分类权数

分类	2025 年基期权数 (%)
CPI	100.0
一、食品烟酒及在外餐饮	29.5
食品	17.2
粮食	1.2
鲜菜	1.7
猪肉	1.9
鲜果	1.9
二、衣着	5.4
三、居住	22.1
四、生活用品及服务	5.5
五、交通通信	14.3
六、教育文化娱乐	11.4

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院



其次，“一月一小调”是因为各月的 CPI 同比或环比权重受到商品或服务价格的影响。CPI 各分项的权重等于购买固定篮子中各类商品或服务的支出占购买整个篮子所需支出的比重。在基期轮换后的五年内，固定篮子中各分项的数量是固定的，但价格是时刻变化的，因此五年内各月的权重将取决于各分项的价格水平。具体来看，CPI 同比权重受去年同期价格水平影响，环比权重受上月价格水平影响，同比权重滞后环比权重 11 个月。例如，2021—2025 年，CPI 中猪肉的同比权重与滞后 12 期的猪肉价格水平相一致。

图表2：CPI 中猪肉价格权重与上年同期的猪肉价格水平相关



资料来源：Wind、粤开证券研究院

二、春节错月导致 1 月 CPI 同比回落，有色金属价格上涨推动 PPI 同比持续回升

2026 年 1 月 CPI 同比上涨 0.2%，较上月回落 0.6 个百分点，主要受春节错月因素拖累。2025 年春节在 1 月 29 日，节前涨价效应显著推高 1 月物价；而 2026 年春节在 2 月 17 日，节前物价上涨集中在 2 月上半月。春节错月将导致 2026 年 1 月 CPI 同比暂时性回落，2 月同比再度回升，因此建议将 1 月和 2 月物价指数合并分析，会更为准确。具体来看，1 月食品价格同比下降 0.7%，影响 CPI 同比下降约 0.11 个百分点，其中，猪肉和鸡蛋价格同比分别下降 13.7% 和 10.6%。服务中，飞机票、旅行社收费和家政服务价格同比分别下降 14.3%、7.7% 和 3.5%，合计影响 CPI 同比下降约 0.16 个百分点，

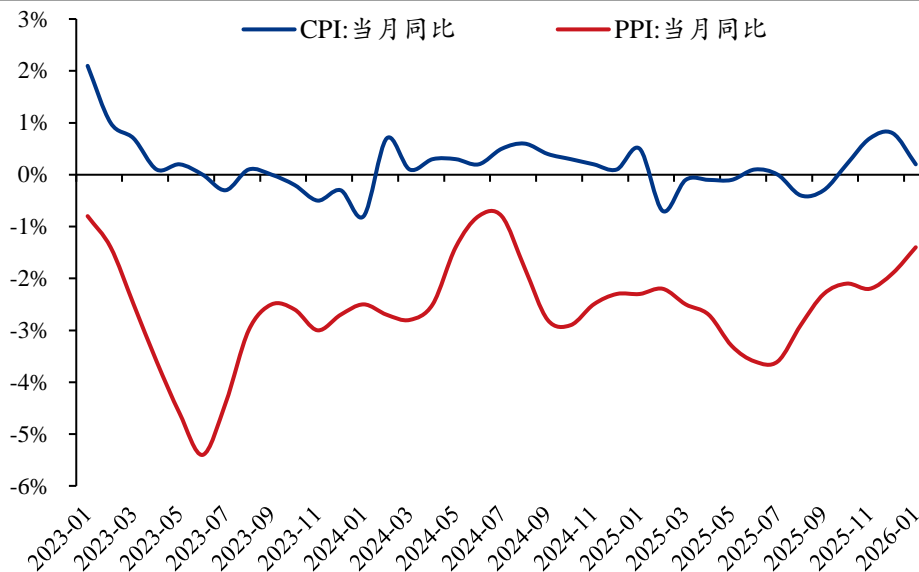
2026 年 1 月 PPI 同比为 -1.4%，较上月回升 0.5 个百分点，主要受益于人工智能等新兴产业投资热潮导致的国际有色金属价格上涨。人工智能等数字化技术快速发展，对电力的巨大需求导致铜等有色金属短缺，国际有色金属价格大幅上涨。1 月有色金属矿采选业和有色金属冶炼和压延加工业价格同比分别上涨 22.7% 和 17.1%。“反内卷”成效持续显现，部分行业供需结构有所改善，非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、计算机通信和其他电子设备制造业价格同比分别下降 5.4%、3.7% 和 1.6%，降幅分别比上月收窄 1.4、1.0 和 0.6 个百分点。

此外，国际油价低迷对 CPI 和 PPI 同比均形成明显拖累。1 月份能源价格同比下降 5.0%，影响 CPI 同比下降约 0.34 个百分点，其中汽油价格同比下降 11.4%，降幅比上月扩大 3.0 个百分点。PPI 方面，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭



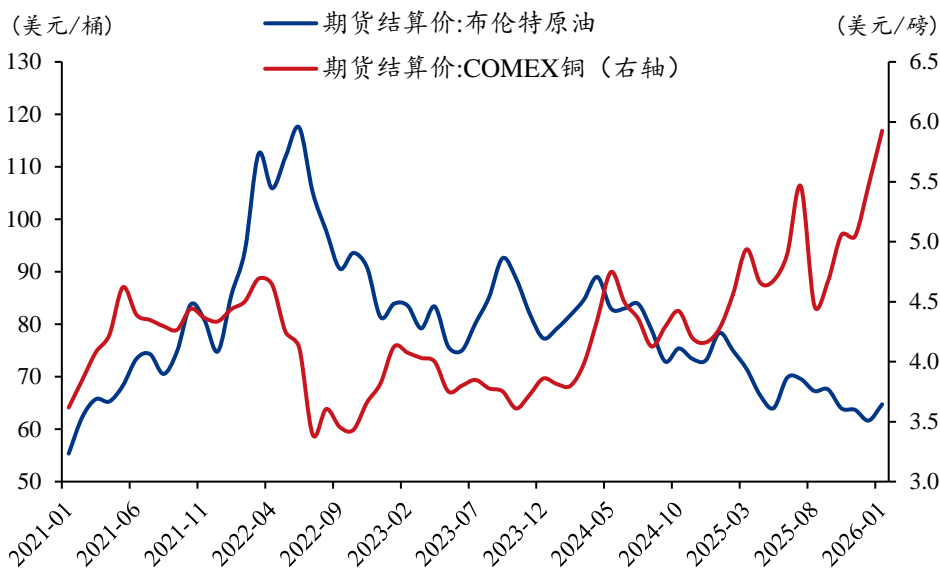
开采和洗选业、电力热力生产和供应业价格同比分别下降 16.7%、11.5%、9.8% 和 2.3%。

图表3: CPI 和 PPI 同比增速



资料来源: Wind、粤开证券研究院

图表4: 国际油价持续低迷, 国际铜价持续上涨



资料来源: Wind、粤开证券研究院

三、有必要更大力度地促进物价合理回升

物价低迷是当前中国经济有待重点解决的问题, GDP 平减指数同比连续 11 个季度为负, PPI 同比连续 40 个月为负, CPI 同比明显低于 2% 的通胀目标。物价低迷会对企业营收和利润、居民收入、政府税收和财力等造成不利冲击, 导致宏观数据与微观感受的背离, 有必要更大力度地促进物价合理回升。2025 年 12 月中央经济工作会议提出: “把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量。”



当前物价出现一些积极信号：其一，剔除食品和能源价格的核心 CPI 同比自 2025 年 3 月以来总体呈回升态势，2026 年 1 月同比为 0.8%，高于总体 CPI 同比的 0.2%；其二，PPI 同比自 2025 年 7 月以来持续回升，较低点回升 2.2 个百分点。但也要看到中国经济“供强需弱”矛盾仍较突出，房地产市场止跌回稳、提振消费、物价合理回升仍需久久为功。

当前宏观政策靠前发力，有助于提振内需并促进物价回升。财政政策方面，消费品以旧换新和“两重”建设及中央预算内投资的部分资金提前下发，提振消费和扩大投资；**货币政策方面**，下调结构性货币政策工具利率、完善结构性货币政策工具及优化商业用房信贷政策，为实体经济提供有力支撑。

中长期来看，物价合理回升取决于供需失衡问题的有效改善。**第一**，建立工资增长长效机制，探索设立“城乡居民增收专项引导基金”鼓励企业涨薪，适度提高基层公职人员待遇，并实施城乡居民养老金追赶计划，重点提升农民等低收入群体收入。**第二**，推动企业部门向居民部门让利，加大国资收益上缴力度以充实社保基金，同时鼓励上市公司分红与实施股权激励，提高居民财产性收入。**第三**，优化再分配机制，保持个税免征额稳定，着力优化专项附加扣除制度，并逐步推动个税向综合征收模式转变。**第四**，加大“投资于人”的财政支出，促进基本公共服务均等化。**第五**，继续推进“反内卷”，使相关产业发展重回有序竞争、良性循环。（详见《5%的成绩与发力方向——2025 年中国经济复盘》）



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。
马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com