

# 通胀数据快评

## PPI 环比显著走强

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070001
证券分析师:	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码: S0980524090003
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001

### 事项:

2月11日,国家统计局发布了2026年1月份全国CPI和PPI数据。2026年1月,中国CPI同比+0.2%(前值+0.8%),万得一致预期+0.15%,核心CPI同比+0.8%(前值+1.2%);PPI同比-1.4%(前值-1.9%),万得一致预期-1.5%。

### 评论:

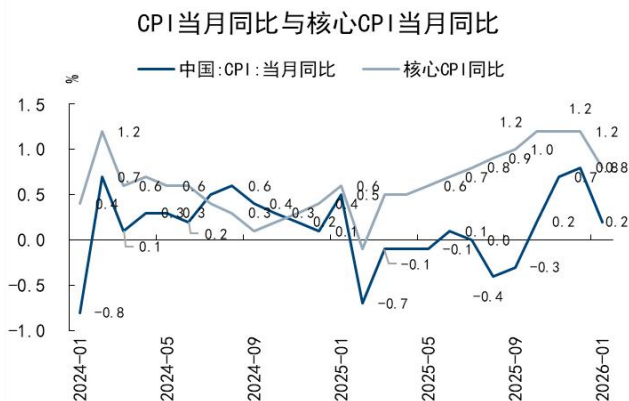
2026年1月的通胀数据呈现出鲜明的分化特征:一方面,受春节错位因素影响,CPI同比增速出现季节性回落;另一方面,PPI降幅持续收窄,环比表现强劲,反映出在反内卷政策和全球大宗商品涨价的共振下,工业端供需关系正经历深刻重塑。整体来看,国内物价虽在同比数值上受基数扰动,但核心CPI环比的超预期上涨以及PPI环比的连续扩张,释放了积极信号。

### ◆ 核心CPI环比创半年新高

1月CPI同比由上月的0.8%回落至0.2%,主要归因于基数错位的影响。2025年1月正值春节,食品价格大幅冲高,导致今年1月面临极高的同比基数。分类别看,1月食品价格同比下降0.7%,而上月为拉动作用。其中,猪肉价格尽管同比受高基数压制仍为负值,但节前腌腊及储备需求对价格形成了底部支撑。随着生猪产能调控的持续推进,肉价有望在2026年二季度逐步走出低谷。此外,非食品项方面,去年1月的春节长假带动了飞机票、旅游等价格高涨。今年1月由于尚未进入春节假期,相关服务价格同比涨幅大幅收窄。1月服务价格同比仅上涨0.1%,其中飞机票、旅行社收费和家政服务价格分别同比下降14.3%、7.7%和3.5%。

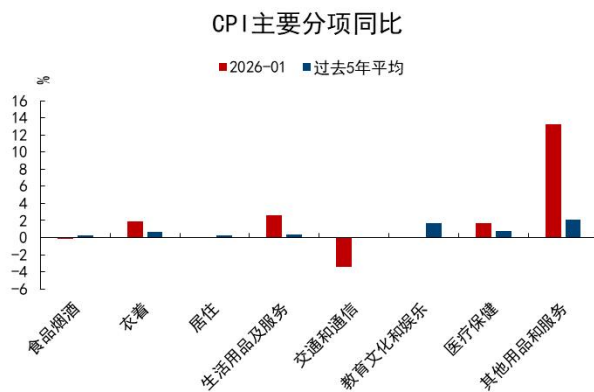
剔除食品和能源后的核心CPI同比上涨0.8%,环比上涨0.3%的表现十分亮眼,创下近六个月来的最高增幅。黄金饰品价格同比上涨77.4%,成为拉动其他用品及服务类价格上涨13.2%的核心因素。此外,家用器具、个人护理用品价格环比涨幅在0.7%至1.4%之间,反映了居民对耐用品和品质生活的需求正在改善。1月下旬,随着临近春节,居民消费需求开始活跃。核心CPI中的教育文化娱乐、医疗保健价格环比均上涨0.3%。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 生猪价格有所反弹



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄金价格上涨带动其他用品同比

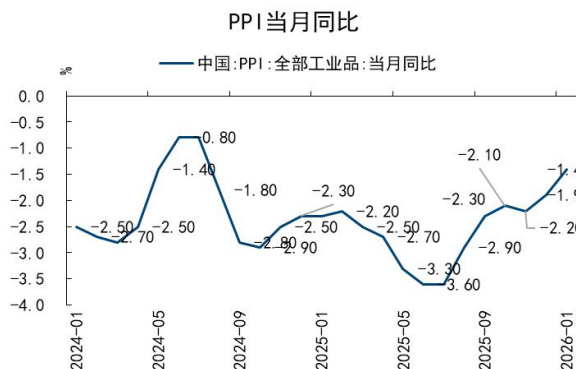


资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

### ◆ PPI 环比四连涨

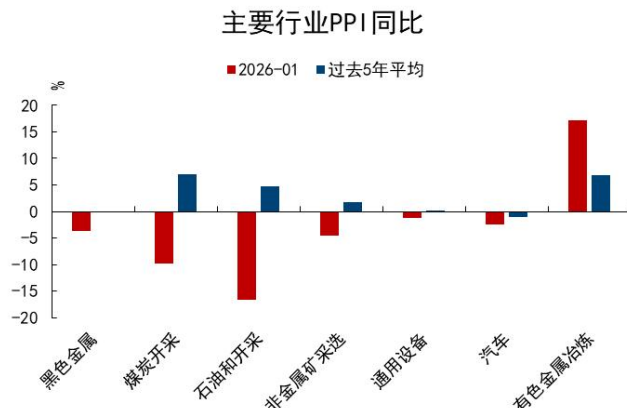
1月PPI同比下降1.4%，较上月大幅收窄0.5个百分点；环比上涨0.4%，连续四个月上涨。这标志着工业品价格正告别长期低迷，进入修复期。受国际地缘风险及全球资源争夺影响，1月国内有色金属矿采选业、冶炼加工业价格环比分别大幅上涨5.7%和5.2%。其中，银冶炼(+38.2%)、铜冶炼(+8.4%)和金冶炼(+4.8%)涨幅惊人。与有色金属的火热不同，由于全球经济增长预期波动，国际原油价格在1月虽有止跌迹象，但传导至国内石油开采和精炼产品时仍表现为环比下降（分别下降3.1%和2.5%）。

图5: PPI 当月同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

特别需要注意的是, 2026 年 1 月起, CPI 和 PPI 启用 2025 年作为新基期。此次基期轮换根据居民消费结构的变化进行了权数调整。经官方测算, 这一统计口径的优化对 CPI 和 PPI 同比的影响分别为 0.06 和 0.08 个百分点。后续来看, 权重调整可能使得价格指数弹性增大。

往后看, 短期考虑到 2026 年春节在 2 月中下旬, 预计 2 月 CPI 同比将受节日需求和去年低基数 (2025 年 2 月为节后) 的影响而出现显著反弹, 有望重新回升至 1.0% 以上。PPI 则面临大宗品淡季, PPI 环比可能有所收窄。中期看, 我们仍然认为 PPI 有较大概率在 2026 年二季度实现同比回正。

### ◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性, 外部需求下滑。

### 相关研究报告:

- 《宏观解读报告-经济实现质量提升——深圳市 2025 年经济数据跟踪与解读》——2026-02-05
- 《1 月 PMI 数据解读-“十五五”首份成绩单表现如何?》——2026-01-31
- 《2025 年 12 月财政数据快评-财政收入增速缘何大幅下滑?》——2026-01-31
- 《美国 1 月 FOMC 会议点评-降息的“两道门槛”》——2026-01-30
- 《12 月金融数据解读-企业融资超季节性回暖》——2026-01-15

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032