

宏观点评 20260211

春节错月，物价“表冷里热”——1月物价数据点评

2026年02月11日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

相关研究

《1月美国非农和CPI前瞻：关注上行风险——海外宏观与交易复盘》

2026-02-08

《预计2026年1月贷款温和增长、社融小幅同比多增》

2026-02-08

■ 2月11日，国家统计局发布1月物价数据。1月CPI环比上涨0.2%，同比上涨0.2%，低于Wind一致预期0.44%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%；PPI环比上涨0.4%，同比下降1.4%，基本持平于Wind一致预期。

■ **核心观点：**受到春节错月影响，1月CPI低于预期，但物价“表冷里热”，CPI和PPI回升的趋势都没有改变，CPI里医疗服务、耐用消费品、出行等价格仍在持续改善，同时PPI环比+0.4%，创下28个月以来最大涨幅。往后看，对2026年物价形势可以更乐观一些，CPI同比可能从2月开始回升至1%以上，PPI同比可能在6-7月前后转正，GDP平减指数可能在Q2-Q3转正。但是，由于本轮价格上涨更多是供给侧驱动，需求端改善幅度较小，这种情况下需要关注价格改善的持续性。PPI和GDP平减指数能否转正不再是主要矛盾，2026年价格问题的关键在于这两个价格指数能维持多长时间的正增长。

■ (1) **CPI不及预期主要受春节错月影响。**如图1所示，春节的阳历日期越晚，1月的CPI环比增速越低。2001-2025年1月平均环比+0.83%，2026年环比仅为0.2%，同样春节在2月10日之后的，像2015年、2002年CPI环比都为0.3%，低于历史均值。

■ **2月CPI同比大概率会升至1.4%附近。**春节会带来巨大的消费需求，如置办年货、回乡出行、家庭聚餐等，物价通常会在春节前2-3周开始启动上涨。当春节较晚时，如今年是2月17日，节前的涨价潮和消费高峰落在1月底和2月上中旬，1月份主要处于节前平淡期，大部分时间的物价相对平稳，相比12月没有剧烈波动。因此如图2所示，春节较晚的年份，2月才是价格上涨的主力，春节在2月的年份，2月CPI环比都在1%以上，如2015年是1.2%、2016年是1.6%。如果按环比1%推算，今年2月CPI同比达到1.4%。

■ **核心CPI环比上涨0.3%，是去年7月以来的最高水平，**其中部分品类的服务价格和商品价格出现了一些持续改善的趋势。

■ (2) **服务CPI环比涨幅偏低，但仍然不缺亮点。**1月服务CPI环比+0.2%，同比+0.1%。今年服务价格环比涨幅偏低，2011-2025年1月平均环比为0.6%，但仍然有部分品类价格明显改善。

■ **一是医疗服务涨价。**12月医疗服务CPI环比+0.4%，同比+2.7%。从环比来看，医疗服务价格已经连续10个月上涨，平均涨幅0.34%，是核心CPI上行的重要支撑。从同比来看，医疗服务价格在去年3月触及0.4%的低点，此后不断回升，近三个月都接近3%。2025年3月-2026年1月，医疗保健CPI同比从0.1%上涨至1.7%，按照8.9%的权重来看，拉动整体CPI同比增速约0.14个点。

■ **二是出行、美发等春节相关服务消费涨价，但春节偏晚、涨幅较低。**按照国家统计局数据，一批春节相关服务消费价格都出现明显上行，如飞机票和旅行社收费价格环比分别上涨5.7%和2.0%；家政服务、美发、电影及演出票价格涨幅在0.4%—2.8%之间。但这种价格上行仍然遵循季节特点，即春节越晚，1月整体服务价格越弱，我们用旅游CPI环比涨幅做了一个验证，春节偏晚的2026、2015、2021、2018年，1月旅游CPI环比涨幅都没超过2.5%，大幅低于1月的历史均值4.9%。

■ (3) **商品方面，耐用消费品价格进一步上涨。**去年以来，多种因素推升耐用消费品价格：一是原材料涨价，如存储价格上涨推升智能手机、个人电脑、电动汽车等成本，1月数据存储设备和计算机价格环比分别上涨8.0%和2.6%；二是反内卷政策推动部分终端产品价格上涨，如汽车领域治理“价格战”和购置税恢复减半征收；三是“以旧换新”补贴

推动耐用品消费需求恢复，有利于改善价格。从环比来看，1月交通工具CPI环比+0.3%、通信工具环比+0.9%、家用器具环比+0.7%，涨幅均高于整体CPI。

■ **(4) 食品和能源是CPI的主要拖累项。**

■ **食品方面，蔬菜价格下跌是主要拖累。**1月食品CPI环比为0，是2001年以来的1月最低水平，历史均值为2.4%。其中鲜菜价格环比-4.8%，是食品价格的主要拖累，也是2007年以来第一次出现1月菜价环比下跌。1月菜价绝对值并不低，但由于2025年12月菜价涨至高点，随着1月供给改善，环比跌幅较为明显。

■ **能源方面，国内油价滞后性调整，能源价格上涨可能从2月开始反映在CPI上面。**按照国家统计局数据，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，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.06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。但是，1月国际油价是上涨的，而国内油价调整具有滞后性，能源价格上涨可能从2月开始体现。

■ **(5) PPI环比+0.4%，达到28个月以来的最大涨幅。**12月中旬开始，大宗商品价格明显上涨，南华综合指数从12月16日到1月29日涨幅达到15.9%。

■ **PPI环比回升得益于三方面因素，一是“反内卷”带动价格回升。**在“全国统一大市场”建设和重点行业产能治理的政策推动下，工业领域长期存在的“以价换量”恶性竞争开始退潮，部分产能过剩行业的出厂价格环比企稳回升，如水泥制造、锂离子电池制造价格环比均上涨0.1%，均连续4个月上涨，光伏设备及元器件制造价格由上月下降0.2%转为上涨1.9%。

■ **二是存储、有色等部分原材料成本上涨。**如电子半导体材料、外存储设备及部件价格分别上涨5.9%和4.0%，国际有色金属价格上行拉动国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨5.7%和5.2%。

■ **三是春节前的备货效应带动部分消费品制造业价格回升。**尽管今年春节较晚，但中下游制造业对节后复苏持有乐观预期，因此选择在1月提前进行原料备货，如农副食品加工业价格环比上涨0.3%，冬季防寒保暖需求增加带动防寒服、羽绒加工价格分别上涨0.9%和0.8%。

■ **(6) 价格展望：**往后看，对2026年物价形势可以更乐观一些，CPI同比可能从2月开始回升至1%以上，PPI同比可能在6-7月前后转正，GDP平减指数可能在Q2-Q3转正。但是，由于本轮价格上涨更多是供给侧驱动，需求端改善幅度较小，这种情况下需要关注价格改善的持续性。PPI和GDP平减指数能否转正不再是主要矛盾，2026年价格问题的关键在于这两个价格指数能维持多长时间的正增长。

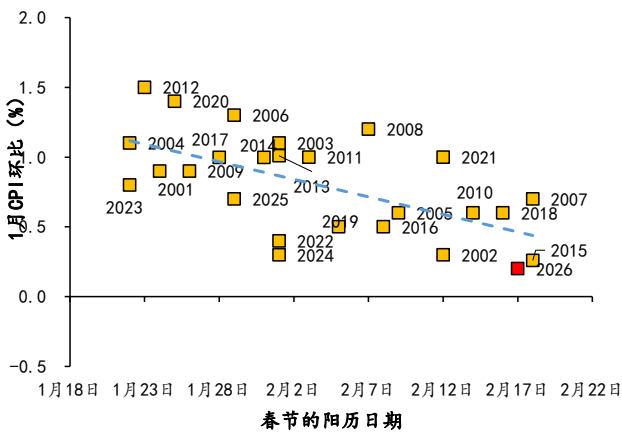
■ **风险提示：**大宗商品市场波动；国内需求变化；宏观政策不及预期的风险。

表1: 物价数据概览 (单位: %)

同比	CPI	食品	非食品	核心CPI	消费品	服务	PPI	生产资料	采掘	原材料	加工	生活资料	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
2026-01	0.2	-0.7	0.4	0.8	0.3	0.1	-1.4	-1.3	-8.1	-2.0	-0.4	-1.7	-1.9	-0.7	-1.8	-1.8
2025-12	0.8	1.1	0.8	1.2	1.0	0.6	-1.9	-2.1	-4.7	-2.6	-1.6	-1.3	-1.5	-0.1	1.4	-3.5
2025-11	0.7	0.2	0.8	1.2	0.6	0.7	-2.2	-2.4	-6.1	-2.9	-1.9	-1.5	-1.5	-0.3	1.1	-3.6
2025-10	0.2	-2.9	0.9	1.2	-0.2	0.8	-2.1	-2.4	-7.8	-2.5	-1.9	-1.4	-1.6	-0.3	1.0	-3.2
2025-09	-0.3	-4.4	0.7	1.0	-0.8	0.6	-2.3	-2.4	-9.0	-2.9	-1.7	-1.7	-1.7	-0.3	0.7	-3.9
环比																
2026-01	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.5	-1.7	0.7	0.5	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3
2025-12	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.0	0.2	0.3	0.8	0.6	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.5	-0.2
2025-11	-0.1	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-0.4	0.1	0.1	1.7	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	-0.2
2025-10	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	1.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3
2025-09	0.1	0.7	-0.1	0.0	0.3	-0.3	0.0	0.0	1.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.4

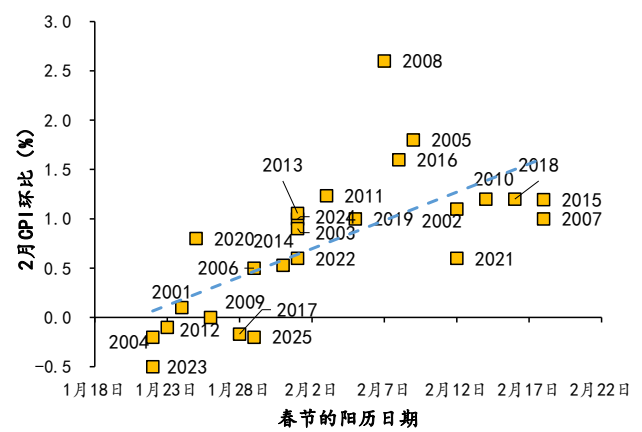
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 春节越晚, 1月CPI环比越低



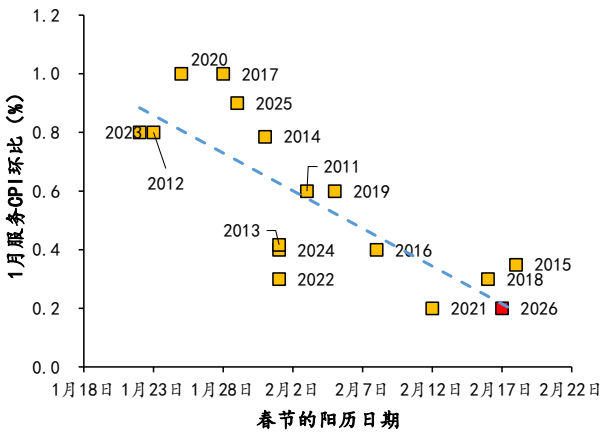
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 春节越晚, 2月CPI环比越高



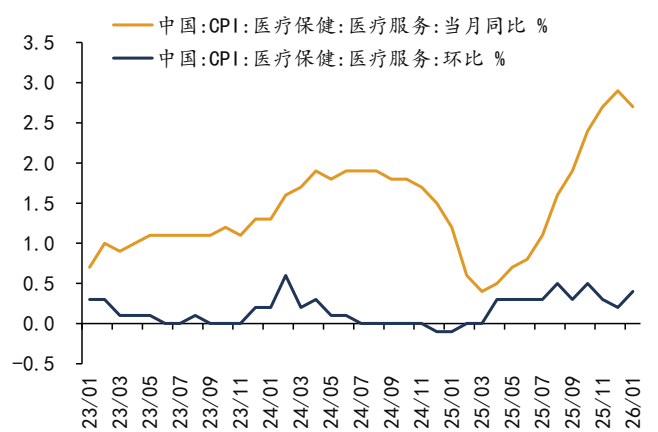
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 服务CPI环比涨幅偏低



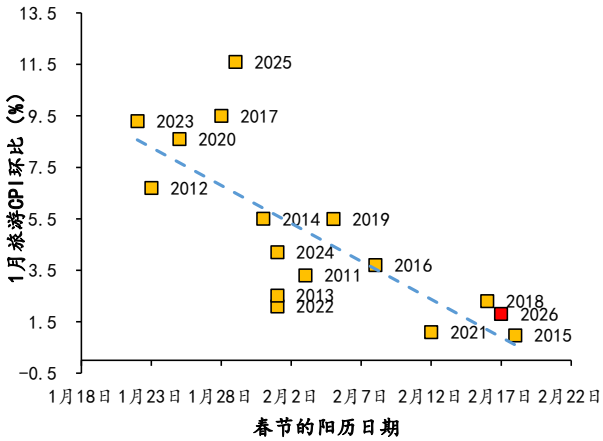
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 医疗服务价格涨幅明显



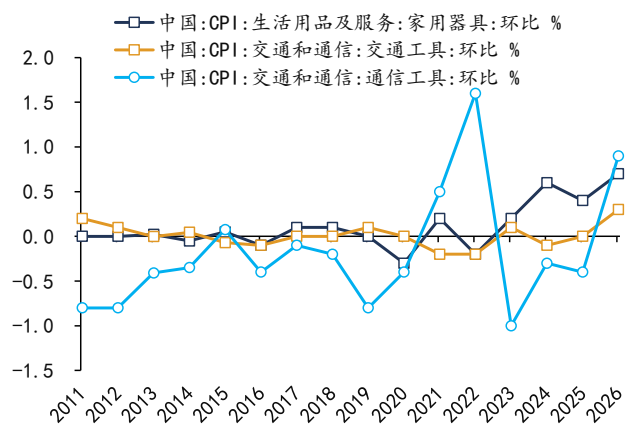
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 旅游 CPI 环比涨幅偏低



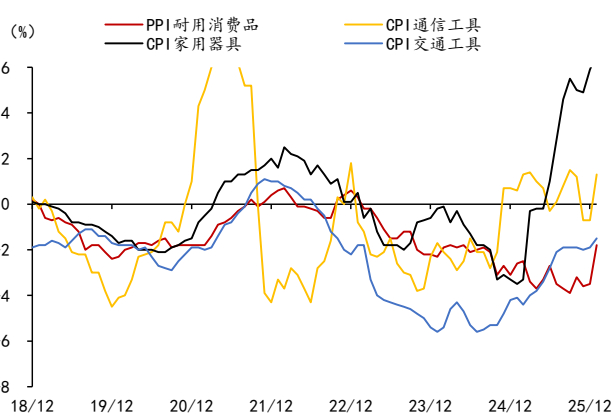
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 耐用消费品价格环比



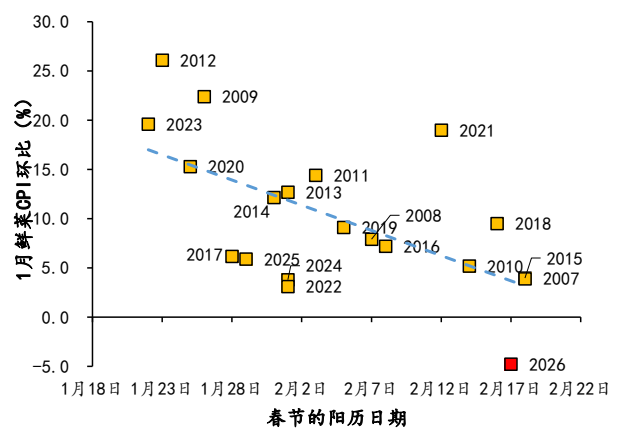
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 耐用消费品价格同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 仅含每年1月数据

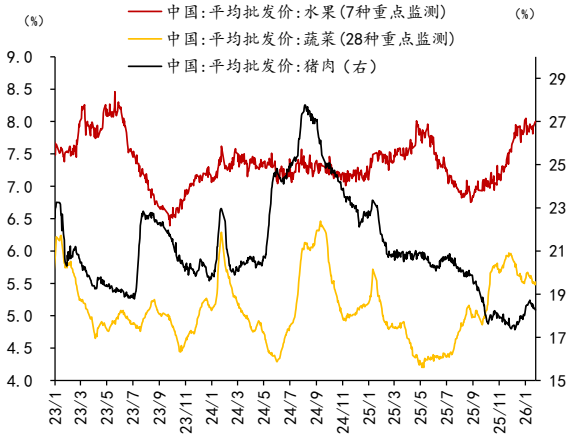
图8: 今年1月鲜菜价格环比首次为负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

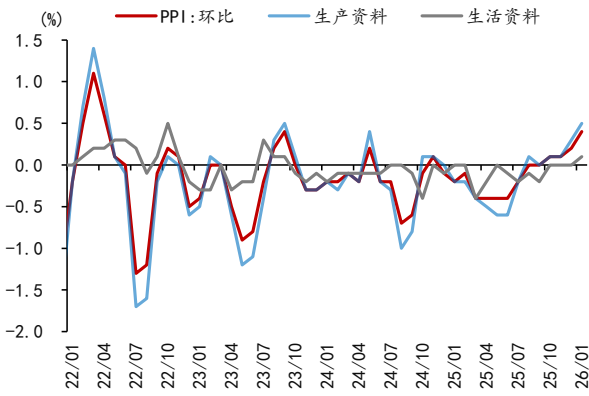
图9: 12月蔬菜价格基数较高

图10: PPI 同比增速

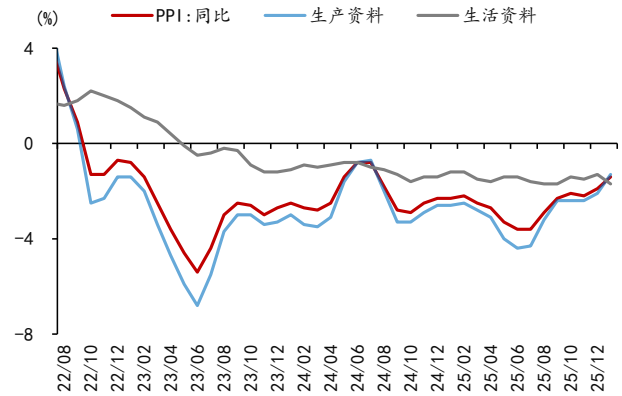


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: PPI 环比增速

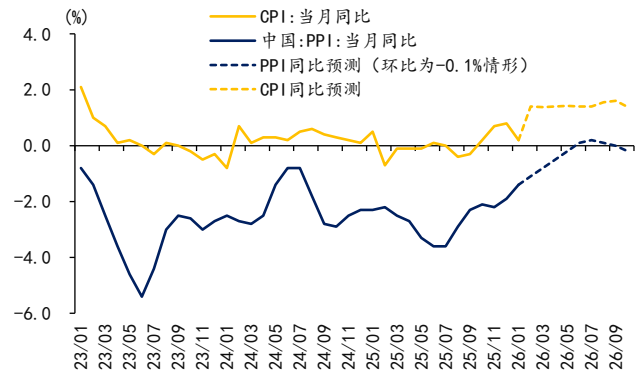


数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12: CPI 和 PPI 展望



数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>