

2026年02月11日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

春节错位影响CPI，PPI延续向好趋势

——国内观察：2026年1月通胀数据

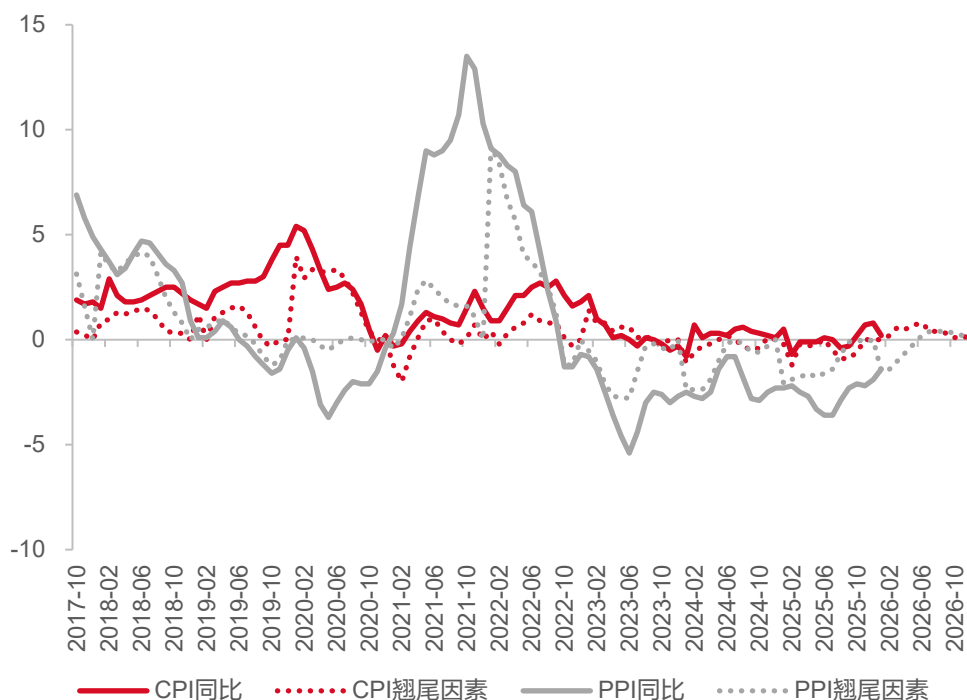
投资要点

- **事件**：2026年2月11日，国家统计局发布2026年1月通胀数据。1月，CPI当月同比0.2%，前值0.8%；环比0.2%，前值0.2%。PPI当月同比-1.4%，前值-1.9%；环比0.4%，前值0.2%。
- **核心观点**：1月CPI同比受春节错位影响回落，单鲜菜一项，对CPI同比的上拉影响就较上月回落0.27pct，非能源消费品有超季节性的表现。PPI同比降幅继续收窄，环比连续4个月上涨，有色金属涨价的输入性影响、部分产业需求向好、“反内卷”成效的继续体现是三大支撑，石油产业存在一定拖累。往后看，由于后续基数的走低，不考虑涨价的情况下，假设2-6月环比均为0%，年中PPI同比也存在转正可能。
- **春节错位影响CPI同比回落**。历年一季度CPI受到春节错位的影响，波动通常较大。去年春节位于1月，形成环比较高的基数（0.7%），是影响CPI同比回落的主要原因。
- **剔除春节错位影响，CPI环比略弱于季节性**。2026年1月CPI环比0.2%，与2010年后春节落在2月中下旬的年份相比，相对偏弱一些（均值0.6%）。同口径下比较，食品环比0.0%是拖累（均值2.0%），非食品环比0.2%则表现较好（均值0.15%）。
- **鲜菜受到高基数影响较大**。1月食品价格同比转负至-0.7%，前值1.1%。其中主要拖累项来自于春节错位下鲜菜价格的回落，鲜菜环比-4.8%，去年同期5.9%，当月同比较前值回落11.3pct至6.9%。单鲜菜一项，对CPI同比的上拉影响比上月回落约0.27pct。
- **能繁母猪存栏去化，猪价半年来首次转涨**。据农业农村部数据，1月猪肉平均批发价环比上涨3.73%，为去年7月以来首次单月上涨。能繁母猪存栏量在2025年12月再次回落，从公布的数据来看，10月、12月均在4000万头以下，在9月生猪产能调控企业座谈会后效果逐步兑现。若后续趋势得到继续验证，预计2026年下半年猪价对CPI的贡献有望转正。
- **核心CPI的超季节支撑主要来自于非能源消费品**。春节错位因素下的高基数影响下，核心CPI同比回落至0.8%。不过1月核心CPI环比0.3%，剔除春节错位因素来看表现较强（均值0.18%）。而这一支撑主要来自于扣除能源的工业消费品，同比反而逆势扩大0.1pct至2.6%。包括服装、交通工具、通信工具、金饰品当月同比均高于前值。
- **CPI基期轮换的调整**。在1月数据发布的同时，统计局公布了CPI基期轮换的变化情况。1. 顺应消费结构的变化：调查目录扩大新经济领域的覆盖面，包括新增老年用品、车用电力、洗碗机、互联网医疗服务等。2. 服务定义更准确、权数上升：包括“食品烟酒”修改为“食品烟酒及在外餐饮”、“旅游”修改为“旅行社及其他旅游服务”，新增出行服务价格指数；服务权数有所上升，消费品权数有所下降。
- **PPI环比连续4个月正增长**。1月PPI同比降幅继续收窄至-1.4%，环比0.4%，连续4个月正增长。由于后续基数的走低，不考虑涨价的情况下，假设2-6月环比均为0%，年中PPI同比也存在转正可能。
- **1月PPI的三大特点**。1. 输入性价格影响的分化，主要体现在有色金属以及石油产业链上：在国际铜价上涨的带动下，1月有色金属加工价格环比5.2%，此前单月涨幅在5%左右还是在2016年11月；石油开采、石油加工相关产业环比分别-2.2%和-2.5%。2. “反内卷”成效继续体现：大行业上，非金属矿物制品环比已连续4个月未曾下跌，细分行业中水泥制造、锂离子电池制造连续4个月上涨，光伏元器件、基础化工、黑色金属加工环比均由负转正。

3.需求带动下价格的上涨：其中有AI投资带动的长期需求向好，例如计算机通信和其他电子设备制造；季节性需求上升，如春节备货的影响以及冬季保暖的需求。

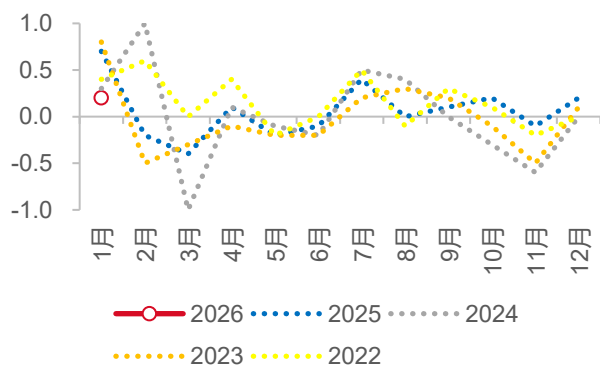
➤ 风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；美国通胀超预期。

图1 CPI及PPI同比翘尾因素，%



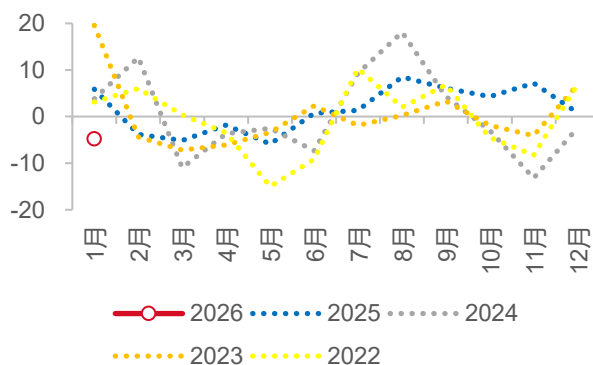
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 CPI环比季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI鲜菜环比季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 2010年以来正月初一位于2月中下旬年份期间，1月CPI分项的环比，%

年份	正月初一日期	CPI	核心CPI	食品	非食品	服务	消费品
2026	2/17	0.20	0.30	0.00	0.20	0.20	0.20
2024	2/10	0.30	0.30	0.40	0.20	0.40	0.20
2021	2/12	1.00	0.10	4.10	0.30	0.20	1.50
2018	2/16	0.60	0.20	2.20	0.20	0.30	0.80
2015	2/19	0.26	0.20	0.69	0.04	0.35	0.22
2013	2/10	1.01	0.10	2.80	0.14	0.42	1.25
2010	2/14	0.60		1.80	0.00		
均值		0.63	0.18	2.00	0.15	0.33	0.79

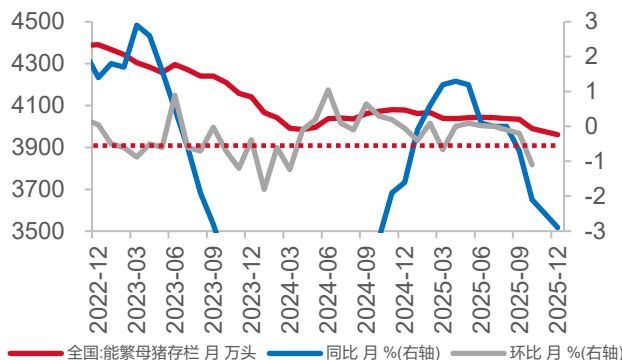
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 猪肉平均批发价月均值，元/公斤



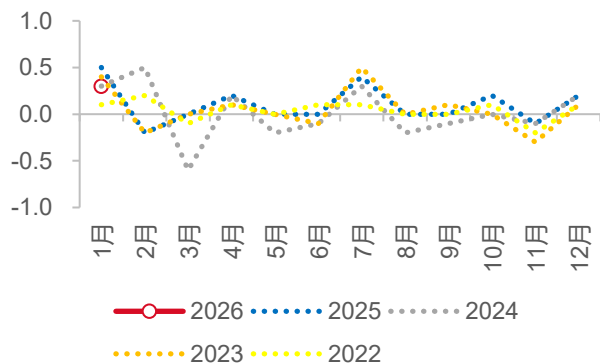
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图6 能繁母猪存栏、同比环比增速，万头，%，%



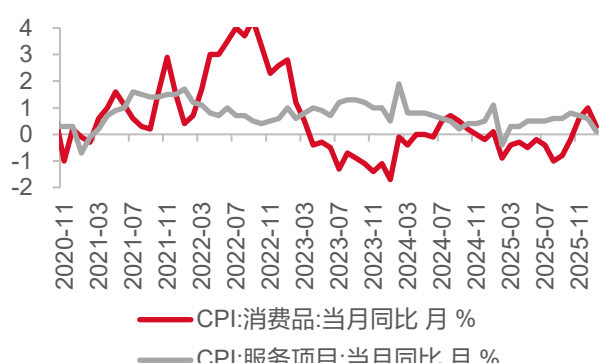
资料来源：农业农村部，东海证券研究所

图7 核心 CPI 环比季节性，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 消费品及服务 CPI 当月同比，%



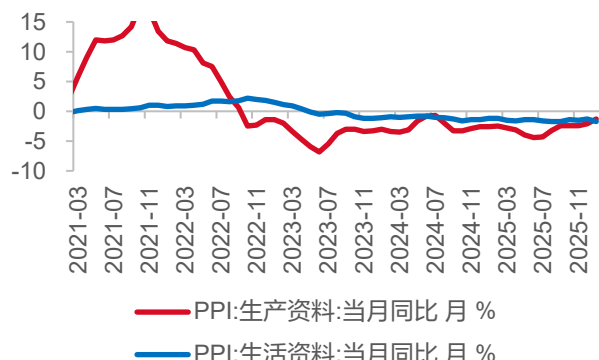
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 当月同比，%



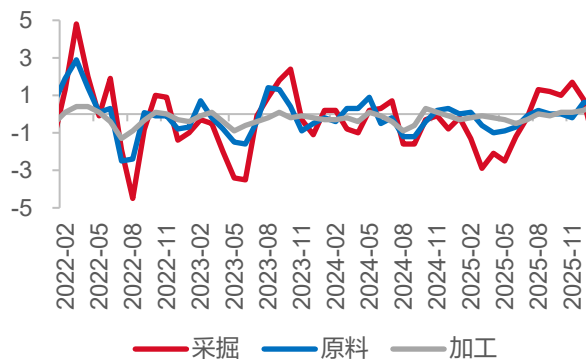
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 PPI 生产和生活资料类同比，%



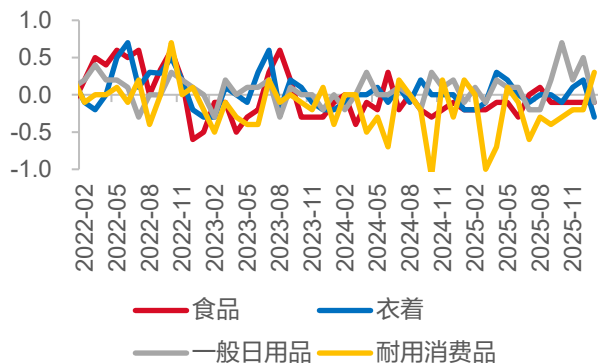
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图11 PPI 生产资料分项环比, %



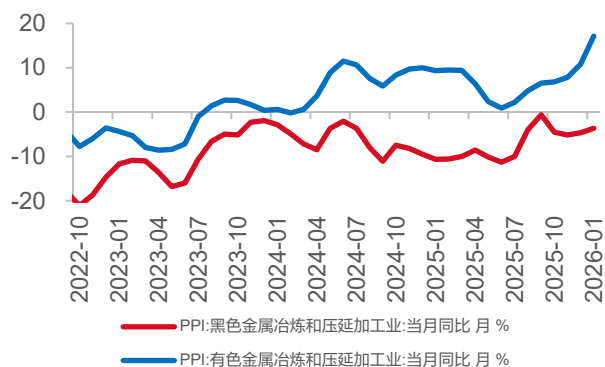
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图12 PPI 生活资料分项环比, %



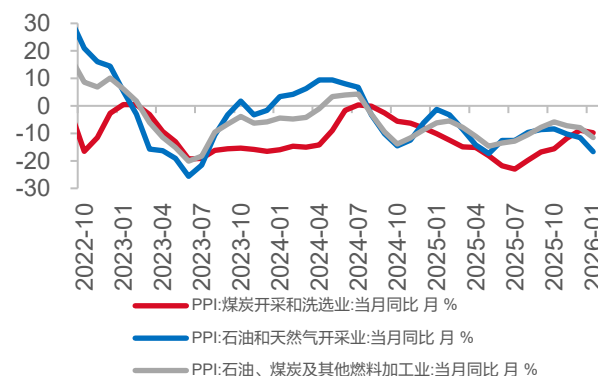
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图13 PPI 黑色、有色金属加工同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图14 PPI 石油开采加工、煤炭开采当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089