

春节错位致 CPI 同比增速出现波动

投资观点：

报告日期 2026-02-11

- (1) 国家统计局 2 月 11 日公布的数据显示，中国 1 月 CPI 同比 0.2%，预期 0.4%，前值 0.80%。中国 1 月 CPI 环比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.2%。中国 1 月 PPI 同比-1.4%，预期-1.5%，前值-1.90%。中国 1 月 PPI 环比 0.4%，前值 0.2%。
- (2) **CPI 同比增速短期或明显波动。**1 月 CPI 同比增速回落至 0.2%，主要原因一是受去年同期高基数（2025 年春节在 1 月）的影响，同比读数明显下滑；二是，国际油价走弱拖累能源分项的走势。展望未来，居民消费需求持续恢复，核心 CPI 温和上涨的态势没有改变，这为物价的改善奠定了良好的基础。考虑到 2026 年春节错期至 2 月，以及综合考虑当前各类主要商品和服务价格波动趋势，预计 2 月 CPI 则将再度明显回升。全年来看，在扩内需政策持续发力，反内卷推动 PPI 与猪价回升背景下，有望继续对 CPI 修复形成支撑，2026 年 CPI 同比有望继续温和回升。
- (3) **PPI 同比降幅有望继续收窄。**2025 年 7 月以来，受反内卷政策推进，部分行业供需格局改善带动，PPI 环比止跌回升。1 月份受多个因素推动，有色金属价格大涨，带动大宗商品集体走升，对 PPI 环比涨幅扩大有直接的推动。不过，目前国内需求偏弱的格局尚未得到完全的扭转，工业品回升幅度有限，而且存在走势分化的现场。展望未来，“反内卷”+“扩大内需政策”有望继续对 2026 年基础原材料和工业品价格带来支撑，但需求不足会继续制约工业品价格上行空间，而外部地缘局势和经贸环境波动也会对国内工业品价格带来扰动。总的来看，在国内房地产市场实现趋势性止跌回稳、居民消费信心回升（这是国内需求不足的核心原因）之前，PPI 仍面临持续下行压力，预计 2026 年全年累计同比将收窄到-1.0%左右。
- 对于资本市场而言，温和的通胀数据意味着宽松的货币环境有望延续，对股市和债券市场构成利好。建议密切关注后续发布的 1 月金融数据（如信贷和社融）以及 2 月 CPI 数据，以获得更全面的经济复苏验证。

宏观

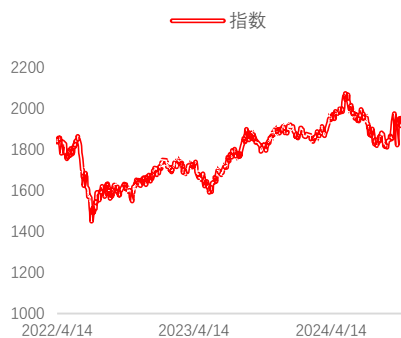
专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】PMI 指数回落至荣枯线下方——1 月 PMI 数据解读 20260131
- 2、【ITF-宏观】前高后低，顺利收官——12 月经济数据解读 20260119
- 2、【ITF-宏观】多因素共振，通胀温和修复——12 月通胀数据解读 20260109

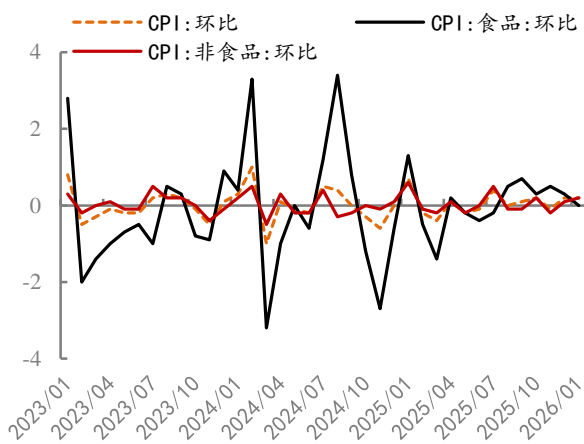
国家统计局2月11日公布的数据显示，中国1月CPI同比0.2%，预期0.4%，前值0.80%。中国1月CPI环比0.2%，预期0.3%，前值0.2%。中国1月PPI同比-1.4%，预期-1.5%，前值-1.90%。中国1月PPI环比0.4%，前值0.2%。

1 CPI同比涨幅有所回落

1月份，全国CPI同比0.2%，增速较前值下降0.6个百分点，低于市场预期。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅较前值回落0.4个百分点。

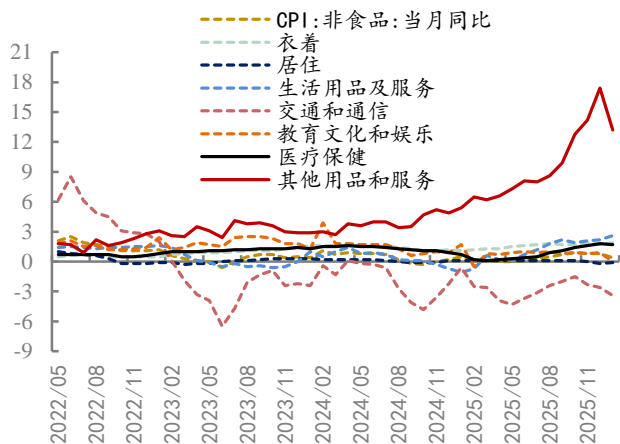
(1) 从环比上看，CPI环比上涨0.2%，增速与前值持平，其中，食品价格环比上涨0.0%，前值为上涨0.3%；非食品价格环比上涨0.2%，涨幅较前值扩大0.1个百分点。

图表 1、CPI 环比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、CPI 非食品价格同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

1) 节前重要民生商品量足价稳。食品价格环比持平，其中鲜菜价格下降4.8%，粮食和食用油价格分别下降0.1%和0.2%，猪肉和禽肉类价格分别上涨1.2%和0.2%，水产品 and 鲜果价格均上涨2.0%。

2) 居民消费需求持续恢复，核心CPI温和上涨的态势没有改变。

一是核心CPI环比继续上涨。扣除食品和能源价格的核心CPI环比上涨0.3%，为近6个月最高。其中，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；数据存储设备和计算机价格分别上涨8.0%和2.6%；家用器具、家庭日用杂品、个人护理用品价格涨幅在0.7%—1.4%之间。

二是扣除能源的工业消费品价格同比涨幅持续扩大。扣除能源的工业消费品价格同比上涨2.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。其中，黄金饰品价格同比上涨77.4%；家用器具、

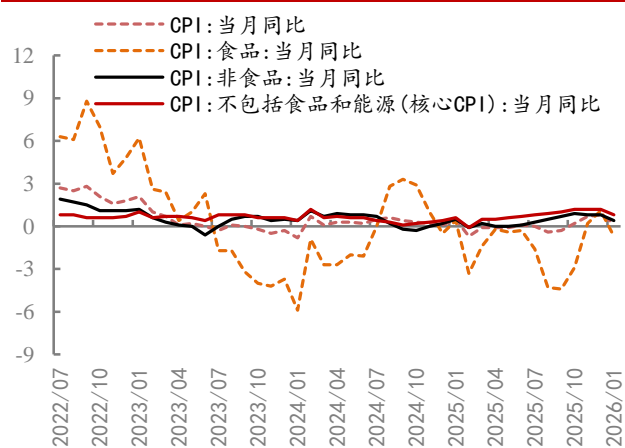
家庭日用杂品和服装价格涨幅在 2.1%—6.6% 之间。

(2) 从同比来看，CPI 同比上涨 0.2%，涨幅比上月缩小 0.6 个百分点。CPI 同比涨幅有所回落主要受两个方面因素的影响：

一是，春节错位的影响。上年 1 月份为春节月份，食品和部分服务价格上涨较多，导致上年同期对比基数较高，带动本月同比涨幅回落较多。分类别看，食品价格下降 0.7%，影响 CPI 同比下降约 0.11 个百分点，而上月对 CPI 的影响为上拉约 0.21 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 6.9%，涨幅比上月回落 11.3 个百分点，对 CPI 同比的上拉影响比上月回落约 0.27 个百分点；鲜果价格上涨 3.2%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点；猪肉和鸡蛋价格分别下降 13.7% 和 10.6%。服务价格上涨 0.1%，影响 CPI 同比上涨约 0.05 个百分点，对 CPI 同比的上拉影响比上月减少约 0.20 个百分点。服务中，飞机票、旅行社收费和家政服务价格分别下降 14.3%、7.7% 和 3.5%，三项合计影响 CPI 同比下降约 0.16 个百分点，而上月其对 CPI 同比影响为上拉约 0.04 个百分点。

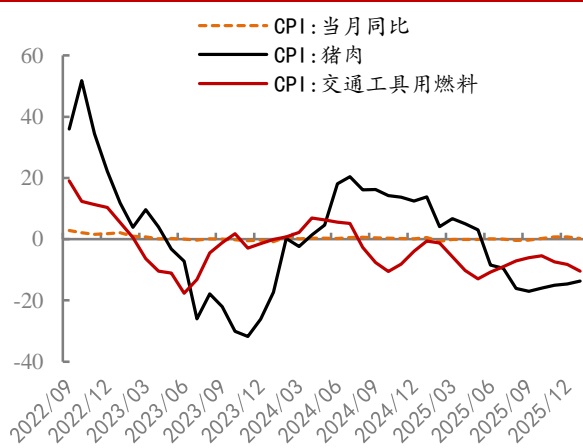
二是国际油价变动导致能源价格降幅扩大。1 月份能源价格下降 5.0%，影响 CPI 同比下降约 0.34 个百分点，对 CPI 同比的下拉影响比上月增加约 0.06 个百分点，其中汽油价格同比下降 11.4%，降幅比上月扩大 3.0 个百分点。

图表 3、CPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、猪、油价与 CPI 走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(3) 春节错位致 CPI 同比读数出现波动。1 月 CPI 同比增速回落至 0.2%，主要原因一是受去年同期高基数（2025 年春节在 1 月）的影响，同比读数明显下滑；二是，国际油价走弱拖累能源分项的走势。展望未来，居民消费需求持续恢复，核心 CPI 温和上涨的态势没有改变，这为物价的改善奠定了良好的基础。考虑到 2026 年春节错期至 2 月，以及综合考虑当前

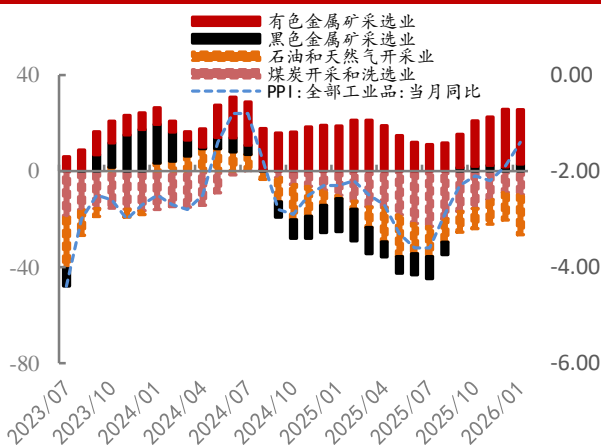
各类主要商品和服务价格波动趋势，预计 2 月 CPI 则将再度明显回升。全年来看，在扩内需政策持续发力，反内卷推动 PPI 与猪价回升背景下，有望继续对 CPI 修复形成支撑，2026 年 CPI 同比有望继续温和回升。

2 PPI同比降幅继续收窄

1 月 PPI 同比-1.4%，降幅较前值收窄 0.5 个百分点，好于预期的-1.5%。1 月 PPI 环比 0.4%，涨幅较前值扩大 0.2 个百分点。具体来看：

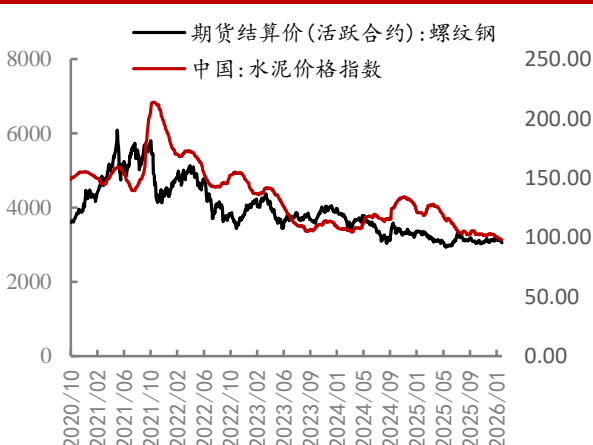
(1) PPI 环比上涨 0.4%，涨幅连续三个月扩大。本月 PPI 环比运行的主要特点：一是全国统一大市场建设持续推进带动部分行业价格上涨。水泥制造、锂离子电池制造价格环比均上涨 0.1%，均连续 4 个月上涨；光伏设备及元器件制造价格由上月下降 0.2% 转为上涨 1.9%，基础化学原料制造价格由下降 0.1% 转为上涨 0.7%，黑色金属冶炼和压延加工业价格由下降 0.1% 转为上涨 0.2%。二是需求增加带动相关行业价格上涨。人工智能等数字化技术加快发展、算力需求增长带动计算机通信和其他电子设备制造业价格环比上涨 0.5%，其中电子半导体材料、外存储设备及部件价格分别上涨 5.9% 和 4.0%；春节前礼品和食品等备货需求增加带动工艺美术及礼仪用品制造、农副食品加工业价格分别上涨 4.1% 和 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%。三是输入性因素影响国内有色金属和石油相关行业价格走势分化。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%，其中银冶炼、铜冶炼、金冶炼、铝冶炼价格分别上涨 38.2%、8.4%、4.8% 和 2.3%。国际原油价格波动影响国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 3.1% 和 2.5%。

图表 5、PPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、大宗商品价格出现企稳



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(2) PPI 同比下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点。分行业看，有色金属矿采选业价格上涨 22.7%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 21.2%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 17.1%，电气机械和器材制造业价格上涨 0.8%。重点行业产能治理成效持续显现，部分行业供需结构有所改善，非金属矿物制品业价格下降 5.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 3.7%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 1.6%，降幅均比上月收窄。能源相关行业价格继续下降，其中石油和天然气开采业价格下降 16.7%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 11.5%，煤炭开采和洗选业价格下降 9.8%，电力热力生产和供应业价格下降 2.3%。

(3) PPI 同比降幅有望继续收窄。2025 年 7 月以来，受反内卷政策推进，部分行业供需格局改善带动，PPI 环比止跌回升。受多个因素推动，1 月份有色金属价格大涨，带动大宗商品集体走升，对 PPI 环比涨幅扩大有直接的推动。不过，目前国内需求偏弱的格局尚未得到完全的扭转，工业品回升幅度有限，而且存在走势分化的现象。

展望未来，“反内卷”+“扩大内需政策”有望继续对 2026 年基础原材料和工业品价格带来支撑，但需求不足会继续制约工业品价格上行空间，而外部地缘局势和经贸环境波动也会对国内工业品价格带来扰动。总的来看，在国内房地产市场实现趋势性止跌回稳、居民消费信心回升（这是国内需求不足的核心原因）之前，PPI 仍面临持续下行压力，预计 2026 年全年累计同比将收窄到-1.0%左右。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。