

# CPI 环比弱于季节性，PPI 同比降幅收窄 ——1月通胀数据点评

证券分析师： 徐超  
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 戴梓涵  
分析师登记编号： S1190524110003

## 报告摘要

**事件：**2月11日，国家统计局公布数据显示，2026年1月，全国居民消费价格(CPI) 同比上涨0.2%，环比上涨0.2%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨0.8%；全国工业生产者出厂价格(PPI) 同比下降1.4%，降幅较上月收窄0.5个百分点，环比上涨0.4%。

### 一、CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性

1月份CPI同比上涨0.2%，涨幅较上月收窄0.6个百分点，0.2%的涨幅中，翘尾因素影响为0%，较上月下降0.2个百分点，可见物价是导致CPI同比降幅收窄的主要原因，本月CPI表现低于市场预期，考虑到今年春节错月，去年同期基数较高，扣除波动较大的食品能源价格的核心CPI同比增长0.8%，涨幅较上月收窄0.4个百分点，环比增长0.3%，涨幅为最近六个月新高。1月CPI环比上行0.2个百分点，较上月持平，弱于季节性规律。食品价格环比持平，低于历史季节性均值，非食品项环比小幅上涨，能源为拖累项，1月服务价格环比增长0.2个百分点，略低于过去五年季节性平均涨幅0.5%，主要受春节前出行和家政服务需求提升影响，家庭服务和旅游环比分别提升1.7%和1.8%，增幅较上月分别增加1.6和1.7个百分点，但涨幅仍弱于往年同期，医疗服务环比增长0.4%，涨幅较上月提升0.2个百分点。展望未来，目前猪肉价格延续上行态势，仍将作为2月CPI拉动项，观察高频数据预计2月蔬菜价格将有所下行，我们认为随着春节临近需求释放，2月CPI同比和环比增速有望小幅提升。

### 二、受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄

1月份PPI同比下降1.4%，降幅较上月收窄0.5个百分点，延续改善态势，1月翘尾因素较上月下降1.5个百分点，去年同期低基数是导致PPI同比降幅收窄的主要原因，此外，1月生产景气度持续上行，支撑部分行业价格企稳。环比提升0.4%，较上月增加0.2个百分点。分类型来看，生产资料1月PPI同比下降1.3%，降幅较上月收窄0.8个百分点，生活资料1月PPI同比下降1.7%，降幅较上月扩大0.4个百分点。生产资料和生活资料PPI环比均小幅上涨，上游采掘业原材料价格走势分化，制造业板块中有色涨幅最大，石油化工板块降幅明显。展望未来，目前房地产市场仍走弱，基建投资不及预期，AI算力需求扩张以及全球制造业温和复苏背景下，有色金属价格将保持强势，结合1月PPI翘尾因素较2月相比上涨0.1%，预计2月PPI同比降幅继续小幅收窄。

### 三、风险提示：政策不确定性；宏观基本面变化超预期；海外地缘政治风险。

## 目录

- 1、CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性
- 2、受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄
- 3、风险提示

**▶事件：**2月11日，国家统计局公布数据显示，2026年1月，全国居民消费价格(CPI) 同比上涨0.2%，环比上涨0.2%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨0.8%；全国工业生产者出厂价格(PPI) 同比下降1.4%，降幅较上月收窄0.5个百分点，环比上涨0.4%。

图表1：通胀数据主要分项

(%)	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01
<b>CPI同比</b>	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5
食品	-0.7	1.1	0.2	-2.9	-4.4	-4.3	-1.6	-0.3	-0.4	-0.2	-1.4	-3.3	0.4
非食品	0.4	0.8	0.8	0.9	0.7	0.5	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.5
核心	0.8	1.2	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	-0.1	0.6
<b>CPI环比</b>	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.2	0.1	-0.4	-0.2	0.7
食品	0.0	0.3	0.5	0.3	0.7	0.5	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	-1.4	-0.5	1.3
非食品	0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.6
核心	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2	0.5
<b>PPI同比</b>	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3
生产资料	-1.3	-2.1	-2.4	-2.4	-2.4	-3.2	-4.3	-4.4	-4.0	-3.1	-2.8	-2.5	-2.6
生活资料	-1.7	-1.3	-1.5	-1.4	-1.7	-1.7	-1.6	-1.4	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2	-1.2
<b>PPI环比</b>	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2
生产资料	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2
生活资料	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	0.0	0.0

资料来源：Wind，太平洋证券

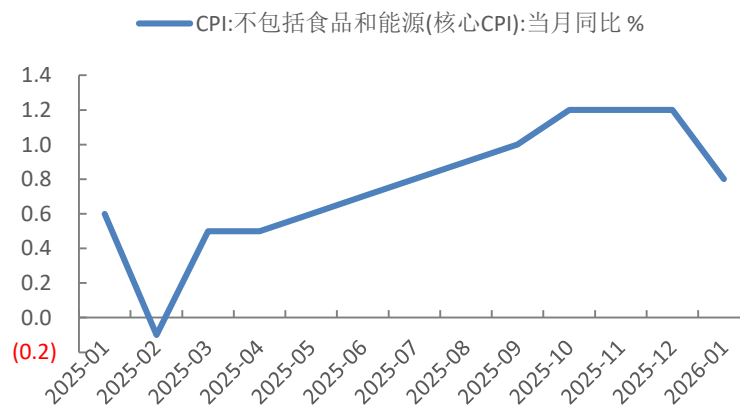
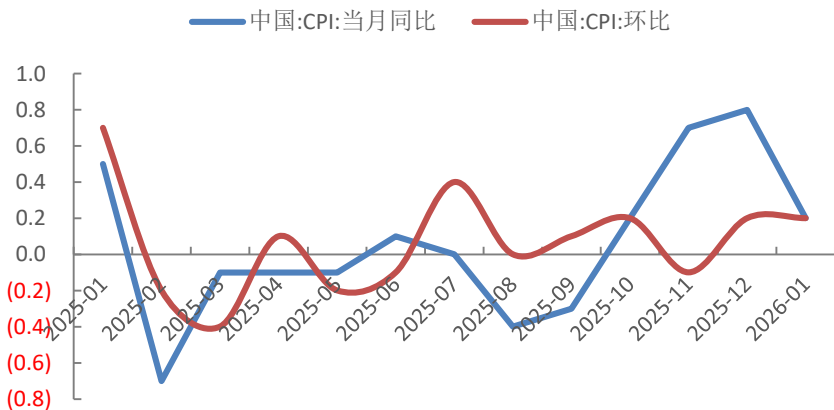
# 1、CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性

## ➤CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性

- 1月份CPI同比上涨0.2%，涨幅较上月收窄0.6个百分点，0.2%的涨幅中，翘尾因素影响为0%，较上月下降0.2个百分点，可见物价是导致CPI同比降幅收窄的主要原因，本月CPI表现低于市场预期，考虑到今年春节错月，去年同期基数较高，扣除波动较大的食品能源价格的核心CPI同比增长0.8%，涨幅较上月收窄0.4个百分点，环比增长0.3%，涨幅为最近六个月新高。
- 1月CPI环比上行0.2个百分点，较上月持平，弱于季节性规律（2015/2018/2021/2024年春节均在2月中旬，上述年份的1月CPI环比均值为0.5%）。

图表2：CPI环比及同比增速（单位：%）

图表3：核心CPI同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

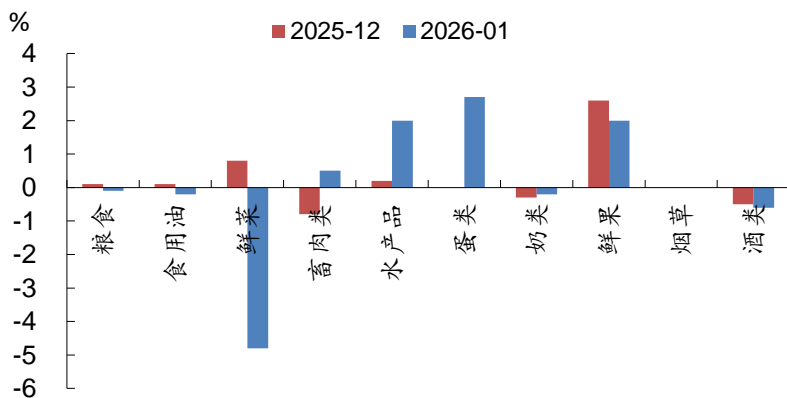
资料来源：Wind，太平洋证券

# 1、CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性

## ➤ 食品价格环比持平，低于历史季节性均值

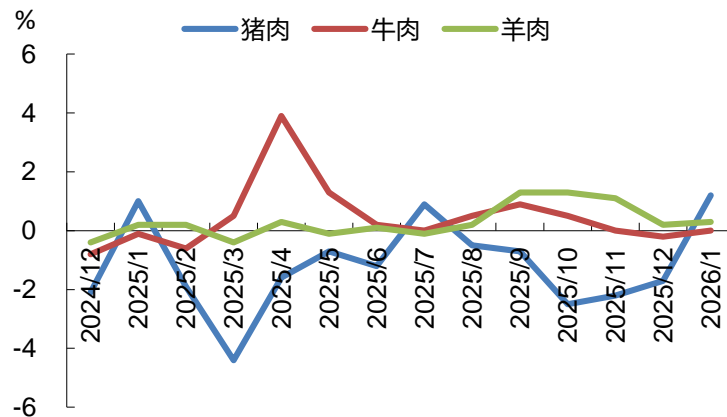
➤ 1月食品价格环比持平，低于历史季节性均值。其中，鲜果价格环比上涨2.0%，涨幅较上月下降0.6个百分点，鲜菜价格环比下跌4.8%，环比由正转负，主要是天气偏暖以及产区上市量增加带来供给过剩等因素所致。蛋类价格环比上涨2.7%，前值持平。畜肉类环比上涨0.5%，其中南方腌腊及消费需求提振，影响猪肉价格环比上涨1.2%，较上月由负转正，羊肉价格环比上涨0.3%，牛肉价格环比持平。

图表4：我国CPI食品细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：我国CPI食品畜肉细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

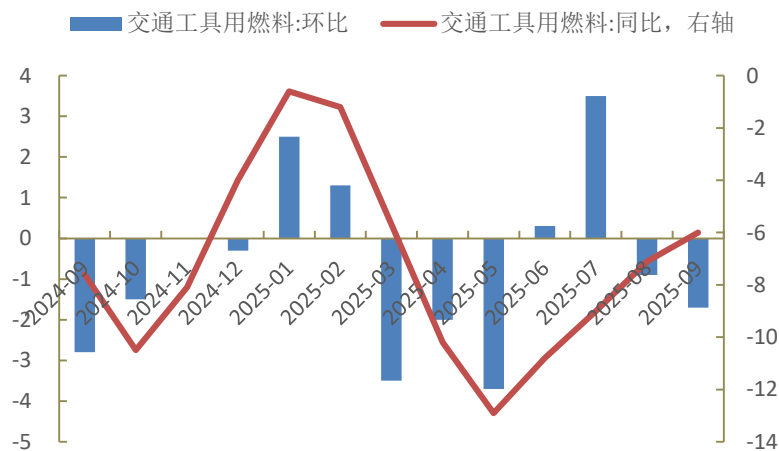
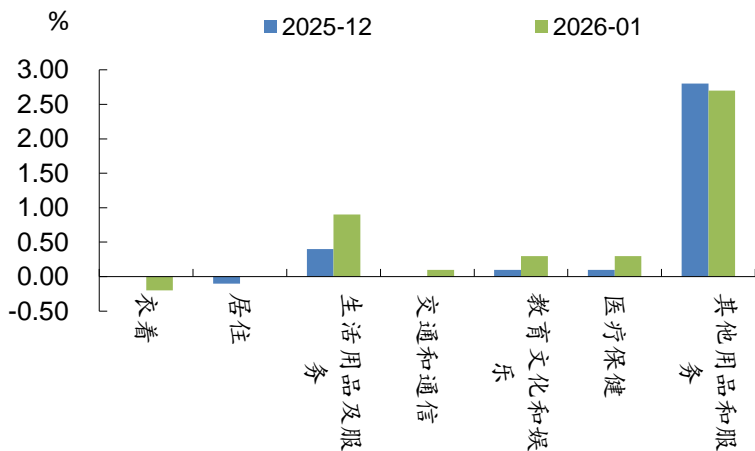
# 1、CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性

## ➤非食品项环比小幅上涨，能源为拖累项

➤1月非食品价格环比上涨0.2%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。具体来看，交通工具用燃料项1月环比下降1.2%，交通工具项环比上行0.3%，通信工具环比上行0.9%，综合作用下导致交通和通信细分项环比上行0.1%；另外，居民消费中衣着类环比下行0.2%，1月家用器具价格环比上涨0.7%，连续两个月环比正增长。考虑到2月国内成品油价格上调集中落地，能源价格有望实现修复。

图表6：我国CPI非食品细分项环比（单位：%）

图表7：我国交通工具用燃料同环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

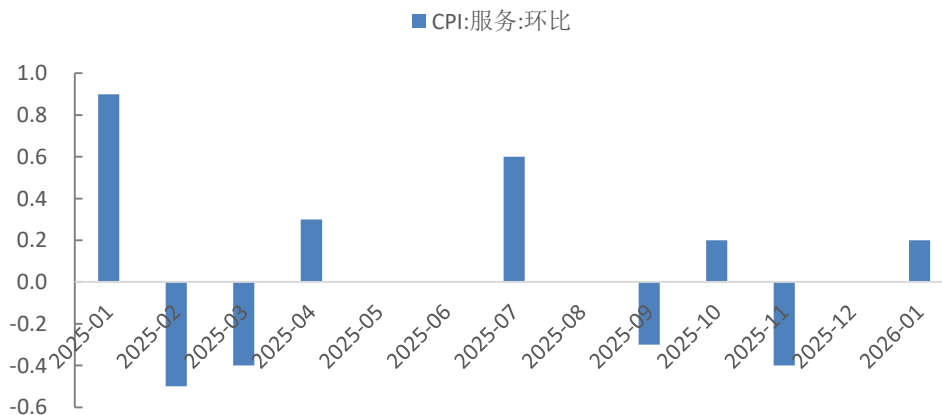
资料来源：Wind，太平洋证券

## 1、CPI同比涨幅收窄，环比弱于季节性

### ► 旅游环比涨幅弱于往年同期，服务分项略低于季节性

- 1月服务价格环比增长0.2个百分点，略低于过去五年季节性平均涨幅0.5%，主要受春节前出行和家政服务需求提升影响，家庭服务和旅游环比分别提升1.7%和1.8%，增幅较上月分别增加1.6和1.7个百分点，但涨幅仍弱于往年同期，医疗服务环比增长0.4%，涨幅较上月提升0.2个百分点。
- 展望未来，目前猪肉价格延续上行态势，仍将作为2月CPI拉动项，观察高频数据预计2月蔬菜价格将有所下行，我们认为随着春节临近需求释放，2月CPI同比和环比增速有望小幅提升。

图表8：我国CPI服务项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

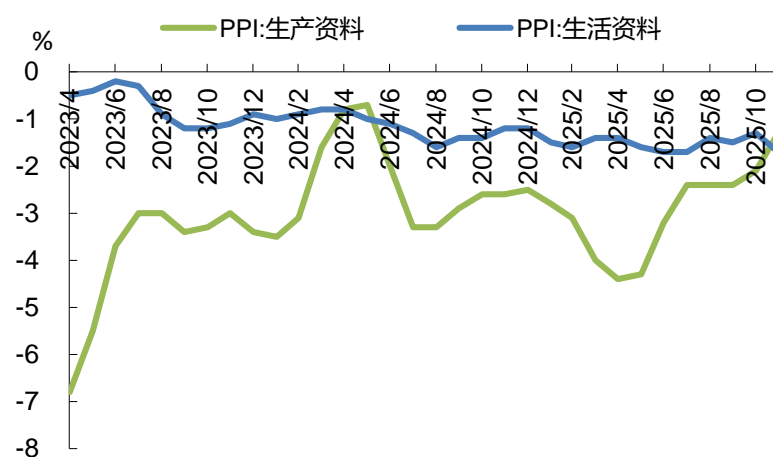
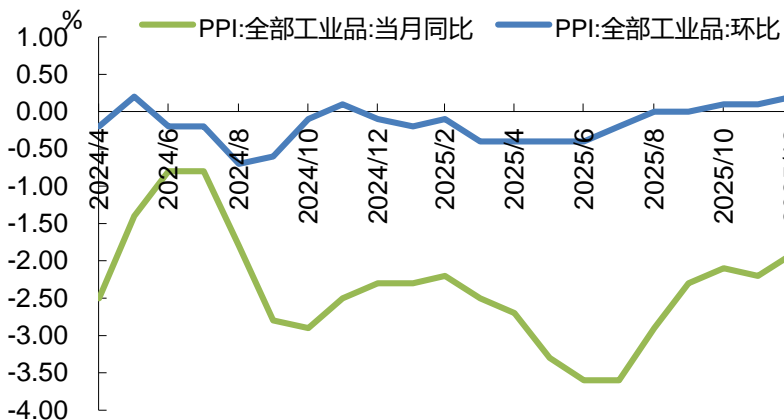
## 2、受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄

### ►受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄

- 1月份PPI同比下降1.4%，降幅较上月收窄0.5个百分点，延续改善态势，1月翘尾因素较上月下降1.5个百分点，去年同期低基数是导致PPI同比降幅收窄的主要原因，此外，1月生产景气度持续上行，支撑部分行业价格企稳。环比提升0.4%，较上月增加0.2个百分点。
- 分类型来看，生产资料1月PPI同比下降1.3%，降幅较上月收窄0.8个百分点，生活资料1月PPI同比下降1.7%，降幅较上月扩大0.4个百分点。

图表9：PPI环比及同比增速（单位：%）

图表10：生产资料和生活资料PPI同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

资料来源：Wind，太平洋证券

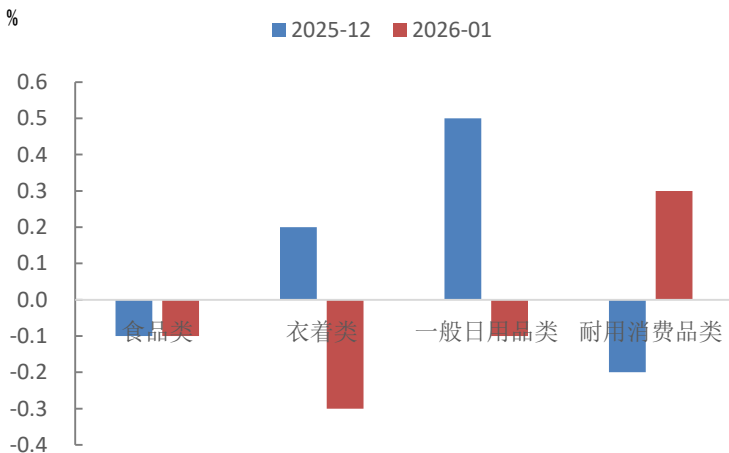
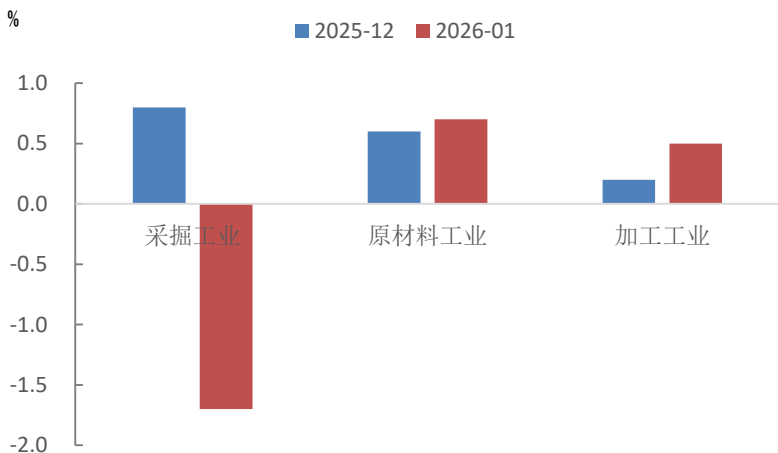
## 2、受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄

### ► 生产资料和生活资料PPI环比均小幅上涨

► 1月生产资料PPI环比上涨0.5%，涨幅较上月增加0.2个百分点，其中细分项原材料工业和加工工业价格环比涨幅均小幅增加，原材料工业环比上涨0.7%，涨幅较上月小幅提升0.1个百分点，加工工业环比涨幅较上月增加0.3个百分点至0.5%，而采掘工业环比下降1.7%，较上月由正转负；1月生活资料环比上涨0.1%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，细分项中耐用消费品价格环比上涨0.3%，由负转正，食品价格环比下跌0.1%，跌幅较上月保持一致，衣着类和一般日用品价格环比分别下跌0.3%和0.1%。

图表11：生产资料PPI细分项环比（单位：%）

图表12：生活资料PPI细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

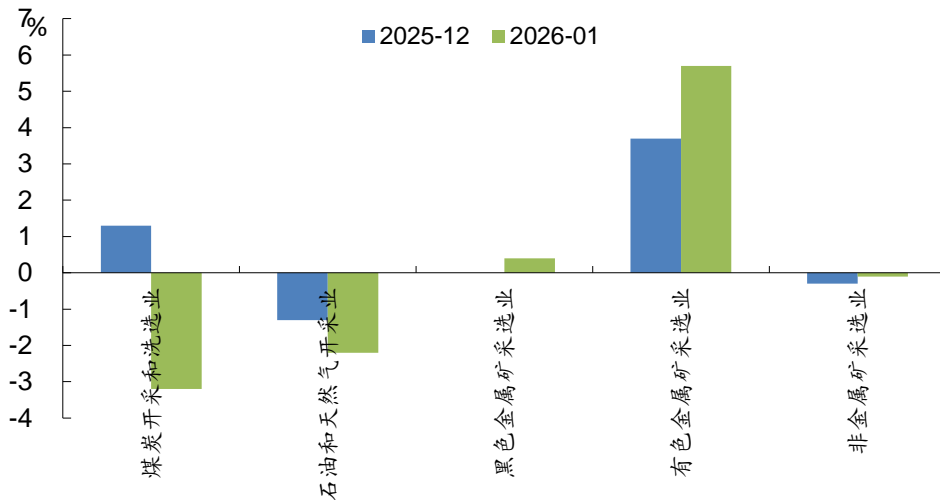
资料来源：Wind，太平洋证券

## 2、受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄

### ►上游采掘业原材料价格走势分化

►上游采掘业原材料价格走势分化，近两月煤炭开采和洗选业有所走弱，1月环比下降3.2%，由正转负；受能源及基础原材料价格上涨影响，黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业价格分别环比上涨0.4%、5.7%，涨幅较上月分别增长0.4和2个百分点；非金属矿采选业价格环比下降0.1%，1月石油和天然气开采业价格环比下降2.2%，降幅较上月增加0.9个百分点。

图表13：我国PPI采掘业分行业环比（单位：%）



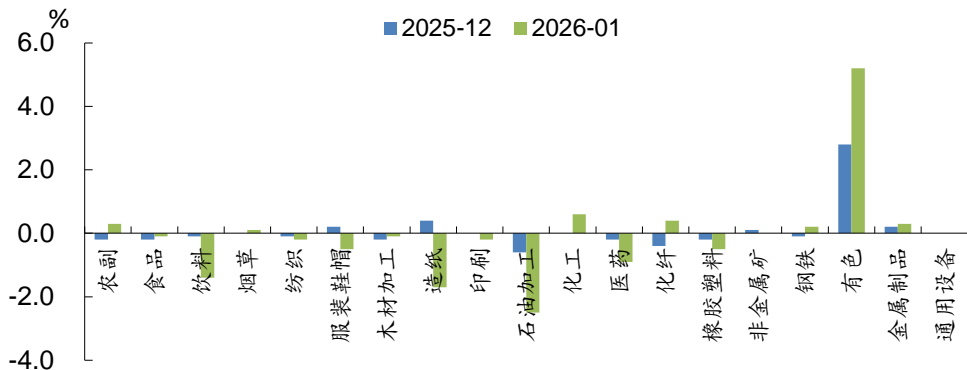
资料来源：Wind，太平洋证券

## 2、受去年低基数影响，PPI同比降幅收窄

### ▶ 有色涨幅最大，石油化工板块降幅明显

- ▶ 制造业细分来看，权重占比较大的化工、黑色金属冶炼及压延加工业1月分别环比上涨0.6%、0.2%，石油加工降幅明显，环比下降2.5%，降幅较上月增加1.9个百分点，有色金属冶炼及压延加工业增幅明显，1月环比上升5.2%，造纸和医药有一定降幅，1月分别环比下降1.7%和0.9%。
- ▶ 展望未来，目前房地产市场仍走弱，基建投资不及预期，AI算力需求扩张以及全球制造业温和复苏背景下，有色金属价格将保持强势，结合1月PPI翘尾因素较2月相比上涨0.1%，预计2月PPI同比降幅继续小幅收窄。

图表14：我国PPI制造业分行业环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

## 风险提示

- 政策不确定性；
- 宏观基本面变化超预期；
- 海外地缘政治风险。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。