



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

春节错月，价格波动

——2026年1月物价数据点评

日期：2026年02月13日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《生产偏稳，需求回落》

——2025年12月17日

《CPI持续回升，PPI偏降》

——2025年12月11日

《进出口回升，顺差再回高位》

——2025年12月10日

■ 主要观点

价格走势分化

本月CPI同比有所回落，涨幅比上月下降0.6个百分点，主要由于春节错月导致去年同期基数偏高，尤其是食品、服务类等价格。具体来看，食品与服务对于CPI的影响由上月的上拉转为了下拉。另外能源价格继续拖累CPI表现，对CPI同比的下拉影响有所增加。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，小幅回落，也受到了去年高基数的影响。PPI同比跌幅收窄，连续改善。主要行业中，有色金属、黑色金属等行业价格跌幅有所回升或改善；煤炭、石油开采、水、食品、燃气、医药、石油加工等价格有所下降。总体来看，PPI低位运行。

政策稳中求进、提质增效

1月价格走势分化。CPI明显回落，PPI跌幅连续收窄，整体仍延续低位运行态势。CPI同比的变动受到春节错月的影响，由此或导致2月CPI同样会出现明显的回升。工业品价格也保持整体稳定。我们认为价格的低位运行，为政策加码发力创造了空间。根据中央经济工作会议的安排，今年政策要坚持稳中求进、提质增效，加大逆周期和跨周期调节力度，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。尤其是货币政策要求要把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。因此，我们认为未来政策可期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：1月CPI、PPI数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 春节错月影响导致CPI同比回落	3
2.2 PPI连续改善	5
3 事件影响：对经济和市场	6
3.1 价格走势分化	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 政策稳中求进、提质增效	7
5 风险提示：	7

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	4
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	5
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	6
图 6：PPI 细项 (%)	6

表

表 1：1月CPI、PPI同比数据 (%)	3
-----------------------------	---

1 事件：1 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2026 年 1 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.1%；食品价格下降 0.7%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格上涨 0.1%。1 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格持平，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.2%。

2026 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。工业生产者购进价格同比下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点；环比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

表 1：1 月 CPI、PPI 同比数据 (%)

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	0.2	0.8	0.5
PPI 同比	-1.4	-1.9	-2.3

资料来源：IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

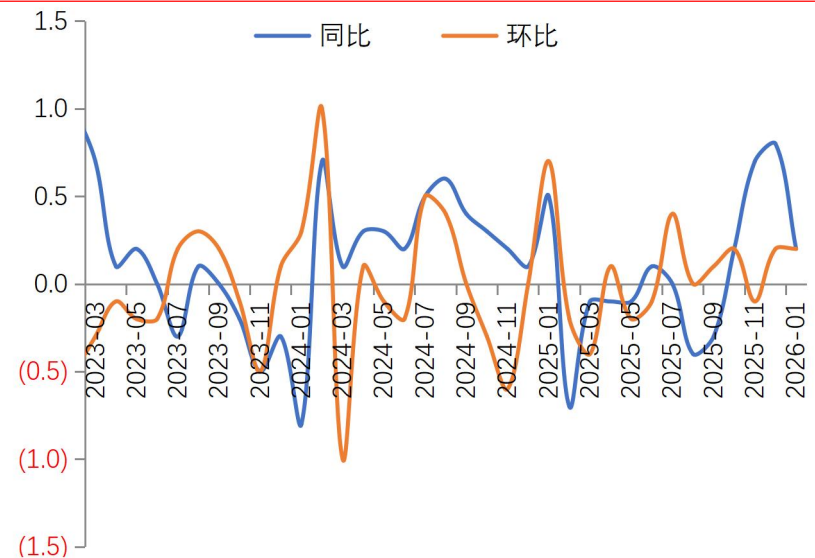
2.1 春节错月影响导致 CPI 同比回落

本月 CPI 环比涨幅仍为 0.2%。食品价格持平 0，涨幅低于季节性水平。非食品方面，尤其是扣除能源的工业消费品价格上涨显著。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，旅行出游等服务类价格有所上涨，或受假期因素刺激。

CPI 同比有所回落，涨幅比上月下降 0.6 个百分点，主要由于春节错月导致去年同期基数偏高，尤其是食品、服务类等价格。本月食品价格下降 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；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。另外能源价格继续拖累 CPI 表现，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。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，小幅回落，也受到了去年高基数的影响。

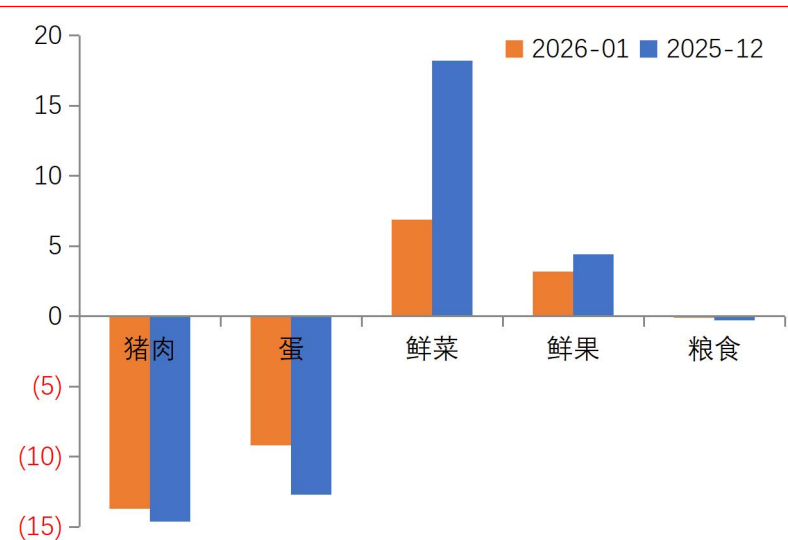
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: IFIND, 上海证券研究所

同比变动从主要食品分类来看, 除鲜菜、鲜果外均有所改善, 鲜菜回落幅度较大。蛋类价格下降 9.2%, 影响 CPI 下降约 0.05 个百分点; 畜肉类价格下降 6.1%, 影响 CPI 下降约 0.26 个百分点, 其中猪肉价格下降 13.7%, 影响 CPI 下降约 0.28 个百分点; 鲜菜价格上涨 6.9%, 影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点; 鲜果价格上涨 3.2%, 影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点; 水产品价格上涨 0.7%, 影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

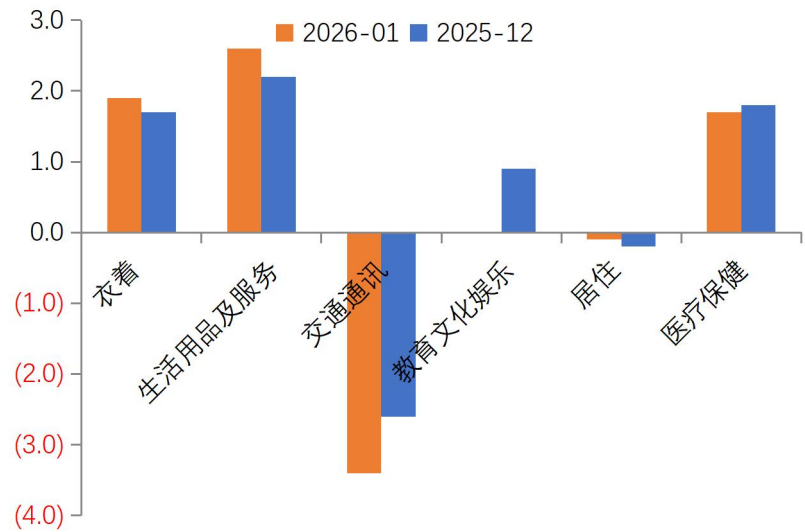
图 2: 食物价格分项同比 (%)



资料来源: IFIND, 上海证券研究所

非食品中, 主要非食品项同比增速有涨有跌, 交通通讯和教育文化娱乐下降较多。而交通通讯跌幅扩大, 其中交通工具用燃料同比增速下降突出。

图 3：非食物分项同比 (%)



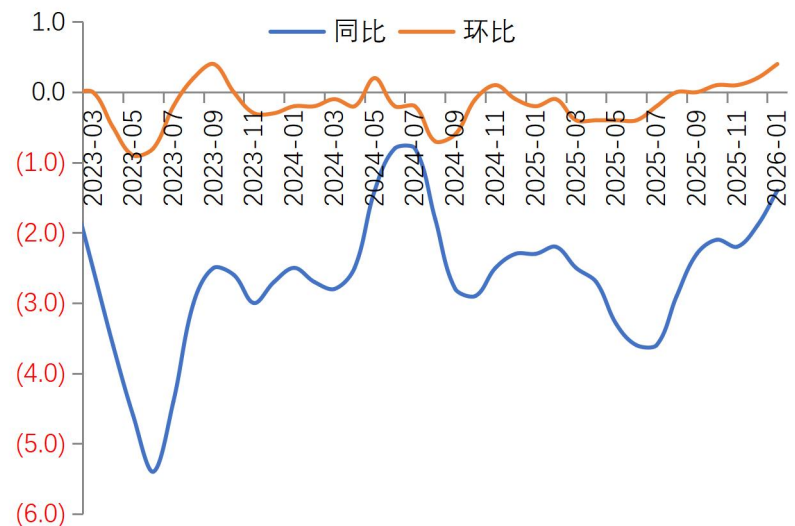
资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 PPI 连续改善

从环比看，PPI 上涨 0.4%，连续 4 个月上涨，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。黑色金属冶炼等行业价格有所上涨；受国际市场价格影响，有色金属价格有所回升，国内石油相关价格有所下降。

同比方面，PPI 同比下降 1.4%，降幅收窄 0.5 个百分点，连续改善。主要行业中，有色金属、黑色金属等行业价格跌幅有所回升或改善；煤炭、石油开采、水、食品、燃气、医药、石油加工等价格有所下降。总体来看，PPI 低位运行。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

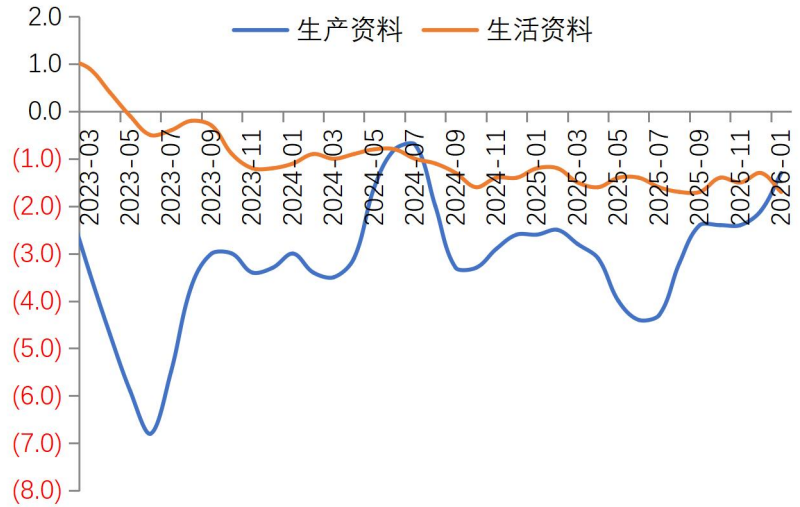


资料来源：IFIND，上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速，生产资料价格下降 1.3%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平

下降约 1.06 个百分点。生活资料价格下降 1.7%，跌幅扩大 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.38 个百分点。

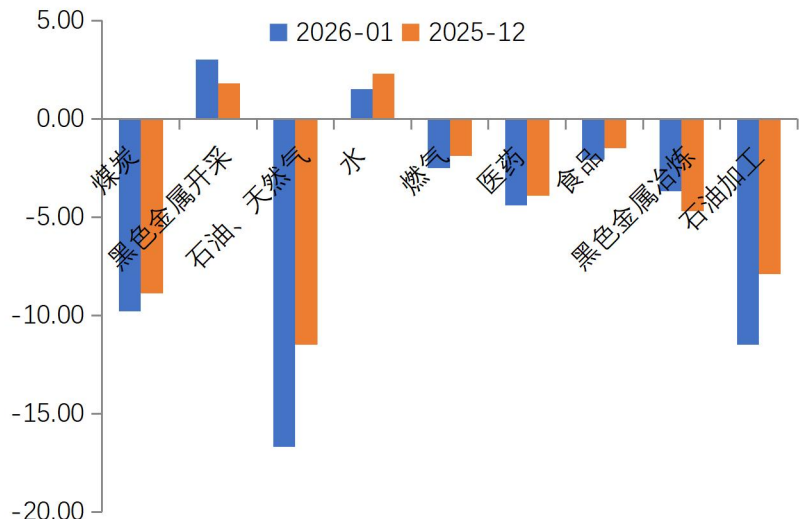
图 5：生产资料和生活资料价格同比（%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看，煤炭开采和洗选业价格同比下跌 9.8%，跌幅扩大 0.9 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 3.0%，涨幅扩大 1.2 个百分点；石油和天然气开采业下跌 16.7%，降幅扩大 5.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下跌 11.5%，降幅扩大 3.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 3.7%，降幅收窄 1.0 个百分点。

图 6：PPI 细项（%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 价格走势分化

本月 CPI 同比有所回落，涨幅比上月下降 0.6 个百分点，主要由于春节错月导致去年同期基数偏高，尤其是食品、服务类价格。具体来看，食品与服务对于 CPI 的影响由上月的上拉转为下拉。另外能源价格继续拖累 CPI 表现，对 CPI 同比的下拉影响有所增加。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，小幅回落，也受到了去年高基数的影响。PPI 同比跌幅收窄，连续改善。主要行业中，有色金属、黑色金属等行业价格跌幅有所回升或改善；煤炭、石油开采、水、食品、燃气、医药、石油加工等价格有所下降。总体来看，PPI 低位运行。

4 事件预测：趋势判断

4.1 政策稳中求进、提质增效

1 月价格走势分化。CPI 明显回落，PPI 跌幅连续收窄，整体仍延续低位运行态势。CPI 同比的变动受到春节错月的影响，由此或导致 2 月 CPI 同样会出现明显的回升。工业品价格也保持整体稳定。我们认为价格的低位运行，为政策加码发力创造了空间。根据中央经济工作会议的安排，今年政策要坚持稳中求进、提质增效，加大逆周期和跨周期调节力度，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。尤其是货币政策要求要把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。因此，我们认为未来政策可期，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5% 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。