

PPI 回升速率维持高位，核心 CPI 继续走强

——2月通胀数据点评

事件

2026年2月，PPI 同比为-0.9%，环比上涨0.4%。而CPI 同比上涨1.3%，环比上涨1.0%。

摘要

PPI 持续回暖，结构亦有好转。2月，PPI 环比上涨0.4%，连续5个月上涨，涨幅与上月持平。数据的亮点在于，PPI 环比连续第四个月上行，环比读数呈进一步加速回暖态势。此外，PPI 结构上也有一定好转，价格回暖开始向中游制造和下游消费品传导，这或使得生产企业的成本压力有小幅缓解。

CPI 同比受春节错位效应影响较大，但核心 CPI 环比涨幅为近年最高，意味着经济的内生修复动能较好。2月核心CPI 环比上行0.7%，为近五年最强水平。据国家统计局解读，主因是受春节假期较长消费需求集中释放影响，服务价格上涨较多，涨幅高于季节性水平。

展望后续，当前通胀改善的四点乐观线索保持不变，因此我们仍对2026年上半年通胀回升持有偏乐观的判断：①领先指标M1指向PPI 后续有持续改善的动能；②CPI 上半年的基数偏低，且多数今年的驱动因素在明年可以延续；③“反内卷”政策有望持续深化，此前竞争格局偏差的重点行业供需关系有望改善，并带动PPI 进一步回暖；④新兴产业的蓬勃发展也将带动部分新质生产力产品价格抬升，并进一步推升PPI。

基于2025年PPI 整体基数不高，而大宗商品可能仍将产生输入性通胀拉升的逻辑，我们仍然预测2026年PPI 总体走在回升通道上。我们进一步将中性预期下2026年三季度末的PPI 高点预测调高至0.5%左右。而CPI 的若干有利因素在2026年上半年仍有望延续，预计CPI 在上半年仍将偏强运行。

风险因子：1) 国内政策力度不及预期；2) 地缘冲突事件快速变化



扫描二维码 获取更多投研资讯

宏观研究组：

研究员：

姜婧

从业资格号：F3018552

投资咨询号：Z0013315

仲鼎

从业资格号：F03107932

投资咨询号：Z0021450

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 PPI 持续回暖，结构亦有好转	3
二、 CPI 同比受春节错位效应影响，但环比涨幅为近年最高	3
三、 展望：26 年 PPI 持续回升，CPI 上半年维持偏强运行	5

图表目录

图表 1： PPI 环比速率维持高位	3
图表 2： 下游消费品价格回升速率好于预期	3
图表 3： 春节错位效应下 CPI 同比大幅跳升	4
图表 4： CPI 环比符合 2 月春节季节性	4
图表 5： 核心 CPI 动能强劲，环比为近五年最高	4
图表 6： 节后猪肉价格同比下行加快	4
图表 7： 3 月后农产品价格有下行趋势	4
图表 8： 国际油价亦对 CPI 形成拖累	5
图表 9： 金饰价格对 CPI 带动较强	5
图表 10： PPI 同比预测	5
图表 11： CPI 同比预测	5

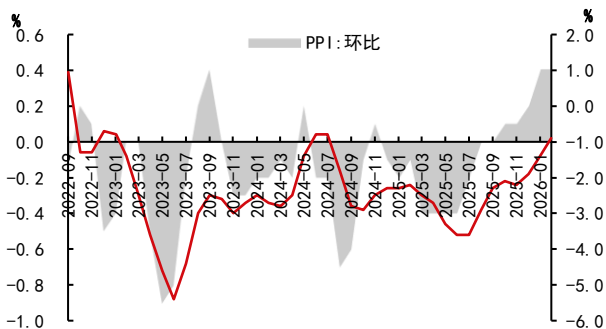
一、PPI 持续回暖，结构亦有好转

2 月，PPI 环比上涨 0.4%，连续 5 个月上涨，涨幅与上月持平。数据的亮点在于，PPI 环比连续第四个月上行，环比读数呈进一步加速回暖态势。此外，PPI 结构上也有一定好转，价格回暖开始向中游制造和下游消费品传导，这或使得生产企业的成本压力有小幅缓解。

总体来看，PPI 同比的回升受益于四点因素：①2024 年四季度以来，整体基数均偏低；②全球大宗商品价格抬升带来的输入性通胀；③“反内卷”政策持续带动部分重点行业供需改善；④经济结构转型背景下新兴产业蓬勃发展，相关行业价格有一定带动。据国家统计局解读，“人工智能+”行业蓬勃发展的背景下，电子元件及电子专用材料制造价格上涨 4.9%，控制微电机价格上涨 1.6%，服务消费机器人制造价格上涨 0.7%；绿色转型持续推进，生物质燃料加工价格上涨 3.2%，环境保护专用设备制造价格上涨 0.6%；高端装备增势强劲，航空器制造价格上涨 7.7%，船舶及相关装置制造价格上涨 0.5%，增材制造装备制造价格上涨 0.3%。而一些此前竞争格局不佳的行业当前供需格局也有改善。光伏设备及元器件制造价格上涨 3.2%，涨幅比上月扩大 2.7 个百分点；锂离子电池制造价格由上月下降 1.1% 转为上涨 0.2%，为月度同比连降 33 个月后首次上涨；煤炭开采和洗选业、水泥制造、新能源车整车制造、黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅比上月分别收窄 2.8 个、1.5 个、0.5 个和 0.3 个百分点。我们预计这几项因素在二季度均可延续，即 PPI 的回升趋势总体可以延续。

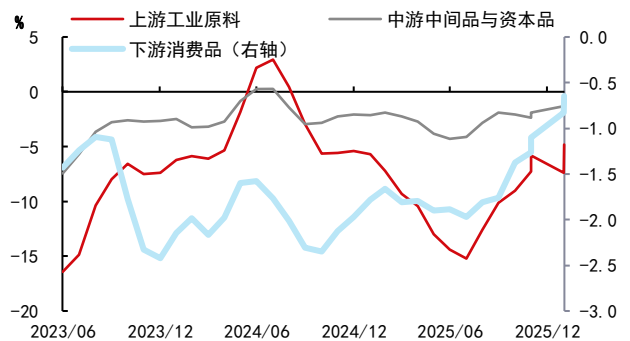
PPI 的结构性隐忧在本月继续缓解。此前涨价更多集中在上游原材料行业，一定程度挤压了中下游利润。但本月开始看到中游以及下游价格也有一定改善，价格向下游能一定程度缓解生产企业的成本压力。后续进一步关注通胀在各个环节变化的节奏。（以上通胀数据均来自国家统计局）

图表1：PPI 环比速率维持高位



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表2：下游消费品价格回升速率好于预期



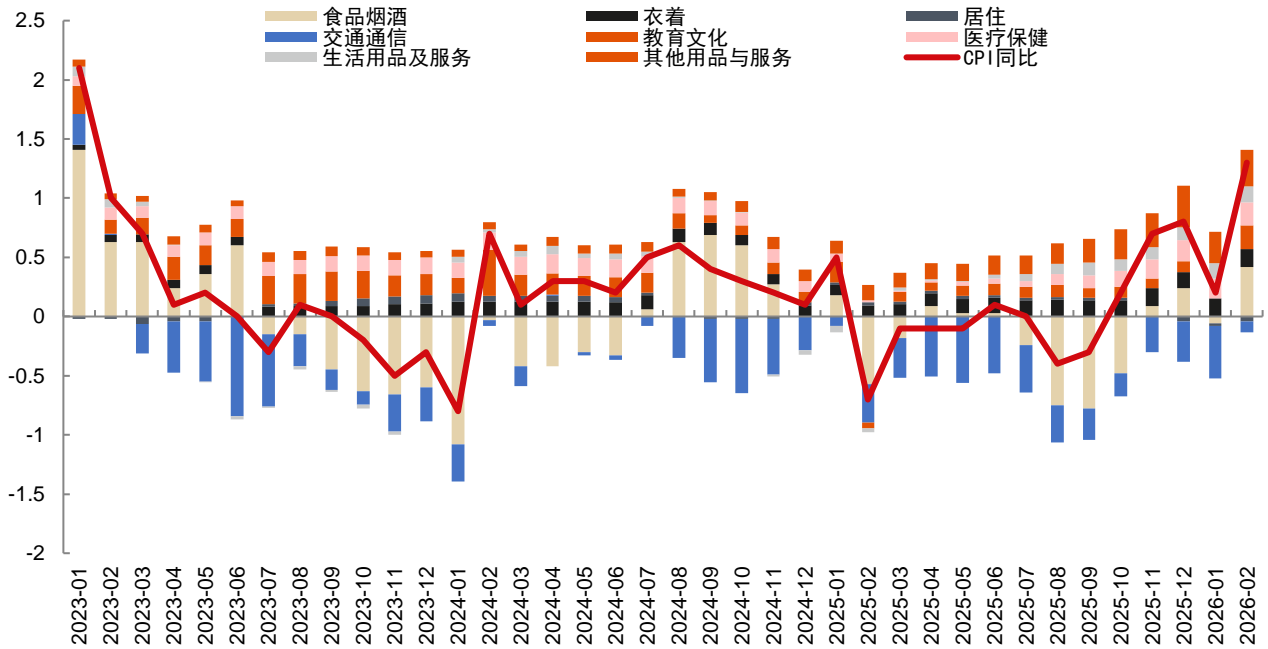
资料来源：Wind 中信期货研究所

二、CPI 同比受春节错位效应影响，但环比涨幅为近年最高

CPI 同比读数大幅回升的最大原因是春节错位效应。2025 年 2 月春节已过，通常春节后一月价格会有所回落。而今年 2 月恰逢春节，春节期间价格通常环比上行。因此价格错位之下显示出较高的同比读数。但从 CPI 环比的季节性来看，CPI 上行的力度也是偏强的。

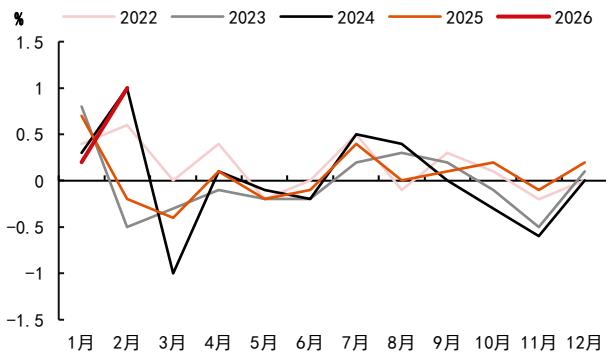
而从更能反映经济内生动能的核心 CPI 来看，通胀上行趋势亦偏强。2 月核心 CPI 环比上行 0.7%，为近五年最强水平。据国家统计局解读，主因是受春节假期较长消费需求集中释放影响，服务价格上涨较多，涨幅高于季节性水平。（以上通胀数据均来自国家统计局）

图表3：春节错位效应下 CPI 同比大幅跳升



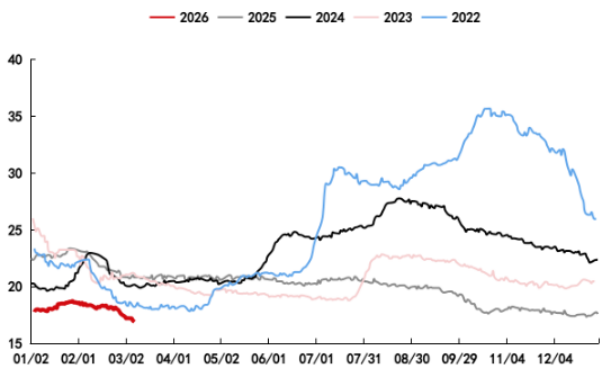
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表4：CPI 环比符合 2 月春节季节性

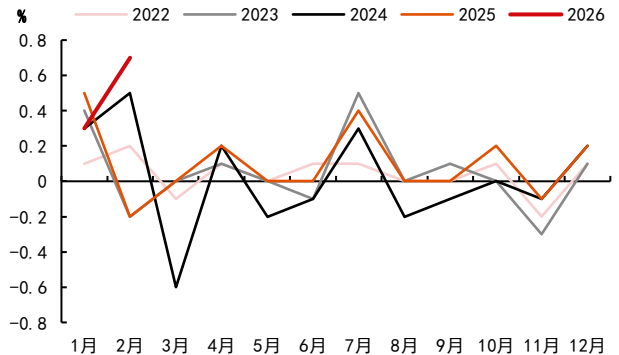


资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：节后猪肉价格同比下行加快

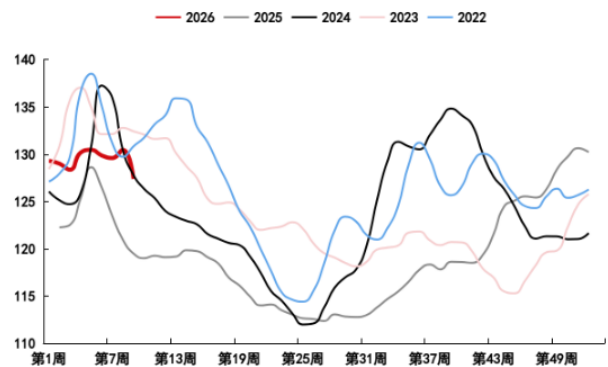


图表5：核心 CPI 动能强劲，环比为近五年最高



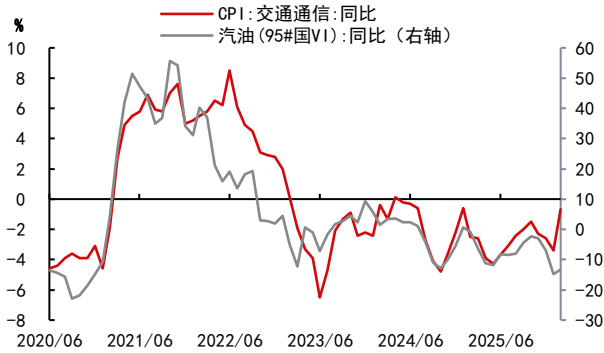
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表7：3 月后农产品价格有下行趋势



资料来源：Wind 中信期货研究所

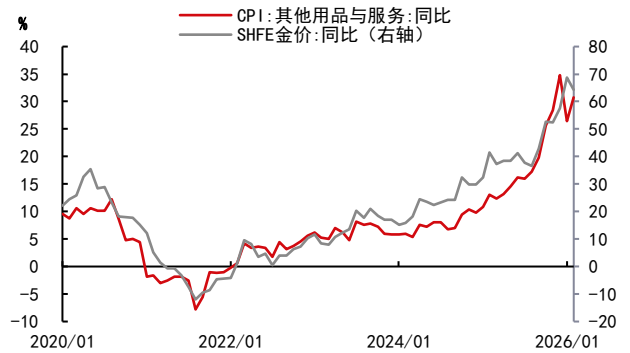
图表8：国际油价有反弹趋势



资料来源：Wind 中信期货研究所

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表9：金饰价格对 CPI 带动较强



资料来源：Wind 中信期货研究所

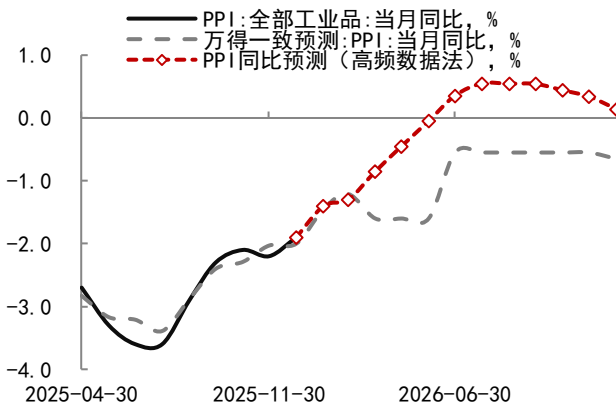
三、展望：26 年 PPI 持续回升，CPI 上半年维持偏强运行

展望后续，当前通胀改善的四点乐观线索保持不变，因此我们仍对 2026 年上半年通胀回升持有偏乐观的判断：①领先指标 M1 指向 PPI 后续有持续改善的动能；②CPI 上半年的基数偏低，且多数今年的驱动因素在明年可以延续；③“反内卷”政策有望持续深化，此前竞争格局偏差的重点行业供需关系有望改善，并带动 PPI 进一步回暖；④新兴产业的蓬勃发展也将带动部分新质生产力产品价格抬升，并进一步推升 PPI。

风险因素在于国内宏观经济形势与国际大宗商品的输入性通胀因素。当前伊朗的地缘冲突局势仍不明朗，导致原油价格产生大幅波动，并由此引发了国际大宗商品市场的剧烈波动。地缘冲突的较大不确定也将给通胀带来较大不确定性。

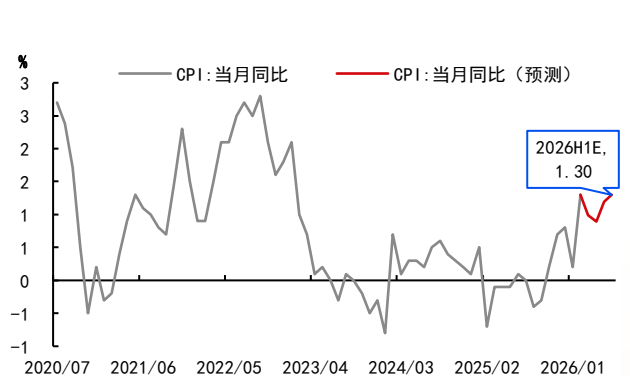
基于 2025 年 PPI 整体基数不高，而大宗商品可能仍将产生输入性通胀拉升的逻辑，我们仍然预测 2026 年 PPI 总体走在上行通道上。我们进一步将中性预期下 2026 年三季度末的 PPI 高点预测调高至 0.5% 左右。而 CPI 的若干有利因素在 2026 年上半年仍有望延续，预计 CPI 在上半年仍将偏强运行。

图表10：PPI 同比预测



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 同比预测



资料来源：Wind 中信期货研究所

风险因子：1) 国内政策力度不及预期；2) 地缘冲突事件快速变化

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>