

## 假期错月带动CPI超预期上涨，PPI降幅延续收窄态势 ——2026年2月通胀数据点评

### 点评

- **CPI同比涨幅超预期扩大，食品价格同比由降转涨。同比来看**，受春节假期错月至2月，以及假期总时长相比去年加长，叠加消费需求集中释放影响，2月CPI同比涨幅扩大1.1个百分点至1.3%，回升至2023年2月以来的最高水平，增速高于wind一致预期（0.88%）。其中，2月食品价格同比由下降0.7%转为上升1.7%，非食品价格同比上升1.3%，涨幅相比上月扩大0.9个百分点。**环比来看**，2月CPI环比为1%，涨幅相比上月扩大0.8个百分点，环比高于季节性水平（2015-2024年平均为0.59%）。其中食品价格由上月持平转为上升1.9%，非食品价格环比为0.8%，环比涨幅扩大0.6个百分点。2月核心CPI同比为1.8%，涨幅较上月扩大1个百分点，重回1%以上。2月核心CPI环比上升0.4个百分点至0.7%，为有历史记录以来的最高水平，也高于过去十年同期水平0.15%。2026年政府工作报告将居民消费价格涨幅目标仍设在2%左右，同时提升了政策调控对“物价合理回升”的优先级。核心CPI温和上涨的态势有望延续。
- **节日需求带动食品价格回升，猪市“旺季不旺”持续压制价格。同比来看**，2月食品价格同比由下降0.7%转为上升1.7%，达到2024年11月以来的最高值，影响CPI同比上涨约0.3个百分点。食品细项价格同比涨幅扩大、降幅收窄：鲜菜、牛肉、羊肉和鲜果价格涨幅在5.9%—10.9%之间，涨幅比上月均有所扩大，合计影响CPI同比上涨约0.41个百分点；猪肉和鸡蛋价格分别下降8.6%和3.0%，降幅比上月均有收窄，合计影响CPI同比下降约0.18个百分点。**环比来看**，食品价格由上月持平转为上升1.9%，影响CPI环比上涨约0.33个百分点，但表现弱于季节性水平（2015-2024年平均为2.18%）。由于节日期间需求增加，水产品、鲜果和猪肉价格分别上涨6.9%、4.0%和4.0%，羊肉、牛肉、鸡蛋和禽肉价格涨幅在1.6%—2.2%之间，合计影响CPI环比上涨约0.34个百分点；鲜菜市场供应充足，价格下降0.1%。2月全国生猪价格整体呈现“旺季不旺”、节后加速下行的态势。这主要因为猪肉供应充足，但节后需求相对疲软，叠加饲料成本居高不下，导致生猪价格与养殖成本出现倒挂，产能调整持续承压。截至2026年3月9日，同比方面，高频数据显示3月初28种重点监测蔬菜和7种重点监测水果价格同比涨幅分别收窄和扩大0.65和0.28个点，鸡蛋和猪肉的平均批发价同比降幅分别扩大3.57和0.54个点；环比方面，28种重点监测蔬菜和猪肉的平均批发价环比降幅分别扩大4.52和5.22个点，7种重点监测水果环比涨幅收敛0.91个点，鸡蛋平均批发价环比由涨转降。3月，由于春节效应消退，叠加同期低基数影响，蔬果价格或小幅回落。猪价方面，由于节后消费淡季效应持续，终端需求复苏缓慢，3月猪价或延续弱势运行。总的来看，食品CPI同比或小幅下降。
- **假期效应推高消费和服务价格，地缘政治影响能源价格环比上升。同比来看**，2月非食品价格同比上升1.3%，涨幅相比上月扩大0.9个百分点。其中消费品价格上升1.1%，同比涨幅扩大0.8个百分点。服务价格同比上升1.6%，涨幅扩大1.5个百分点，影响CPI同比上涨约0.75个百分点。服务中，飞机票、交通工具租赁、旅行社收费和宾馆住宿价格由上月下降转为分别上涨29.1%、19.8%、12.5%和5.4%；宠物服务、车辆修理与保养、家政服务、外卖餐饮价格分别上涨13.0%、12.0%、6.3%和5.6%。七大类价格同比五增两降，其中居住和交通通信类同比下降，其余非食品项同比均为上升。扣除能源的工业消费品价格上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。其中，黄金饰品价格上涨76.6%，涨幅小幅回落；家用器具、家庭日用杂品和服装价格分别上涨5.3%、2.6%和2.0%。**环比来看**，消费品价格上涨0.8%，增幅扩大0.6个百分点。服

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

联系人：徐小然  
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

### 相关研究

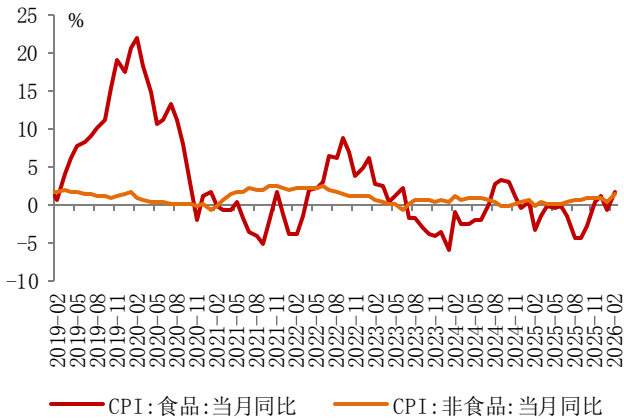
1. 统一大市场夯实发展新格局，伊朗局势持续紧张（2026-03-06）
2. 稳中应变，开新局、留空间——2026年政府工作报告点评（2026-03-05）
3. 制造业PMI季节性回落，假期带动服务与消费景气回升——2026年2月PMI数据点评（2026-03-04）
4. 激活银发经济再出招，央行出手干预升值斜率（2026-02-27）
5. 假期消费激活多元场景，美国关税再迎变动（2026-02-24）
6. 社融“开门红”的成色如何？——2026年1月社融数据点评（2026-02-13）
7. 货币政策兼顾多目标平衡，美国非农就业超预期走高（2026-02-13）
8. 新消费演进中的价格与产业洞察——新经济、新动能行业洞察系列（二）（2026-02-13）
9. 菜价和能源价格拖累CPI，PPI同比降幅持续收窄——2026年1月通胀数据点评（2026-02-12）
10. 春节促消费提质加力，贵金属价格大幅波动（2026-02-06）



务价格涨幅扩大 0.9 个百分点至 1.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.54 个百分点。七大类价格环比五增一降一平，除衣着价格环比下降，居住价格持平，其他非食品项目价格环比均为上升。分行业看，服务中，飞机票、交通工具租赁、旅行社收费和宾馆住宿价格分别上涨 31.1%、24.7%、15.8% 和 7.3%，四项合计影响 CPI 环比上涨约 0.32 个百分点，占 CPI 总涨幅超三成。工业消费品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，受国际金价上行影响，国内黄金饰品价格上涨 6.2%，国际地缘政治冲突对能源价格影响传导作用显现，国内汽油价格上涨 3.1%，两项合计影响 CPI 环比上涨约 0.12 个百分点。3 月初发布的 2026 年政府工作报告提出，今年将安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，2000 亿元支持设备更新，设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，后续政策组合拳的扩内需效能有望进一步释放。3 月，节日效应消退或在一定程度上压制消费品和服务价格，但随着一系列扩内需政策持续发力，超长债资金逐渐下达地方并形成实物工作量，消费品和服务价格或得到支撑，预计 3 月非食品价格将保持稳定。

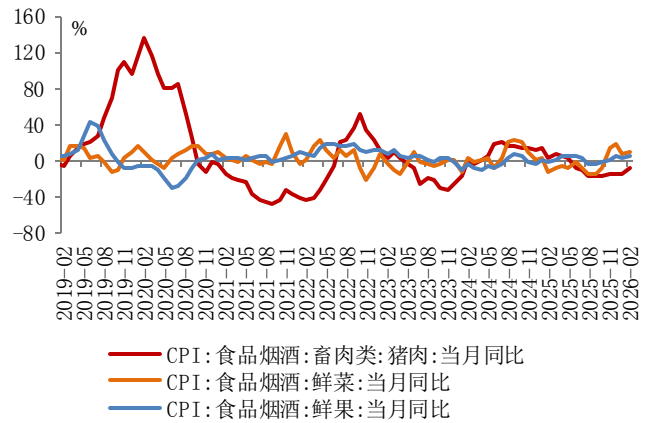
- **产能治理显著叠加国际价格传导，PPI 同比降幅持续收窄。从同比看**，受国际大宗商品价格传导拉动，以及国内重点行业产能治理持续显著等因素影响，2 月 PPI 同比降幅收窄 0.5 个百分点至 -0.9%，降幅连续三个月收窄。其中，生产资料同比下降 0.7%，降幅收窄 0.6 个百分点。生活资料同比下降 1.6%，降幅收窄 0.1 个百分点。分行业看，“人工智能+”蓬勃发展，电子元件及电子专用材料制造价格上涨 4.9%，控制微电机价格上涨 1.6%；绿色转型持续推进，生物质燃料加工价格上涨 3.2%，环境保护专用设备制造价格上涨 0.6%；高端装备增势强劲，航空器制造价格上涨 7.7%。二是市场竞争秩序持续优化，部分行业价格同比企稳回升。重点行业产能治理与“内卷式”竞争综合整治持续显著，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 个月首次上涨。**从环比看**，由于国内部分行业季节性需求上升，叠加国际输入性因素影响，2 月 PPI 环比为 0.4%，环比持平上月表现。其中生产资料价格环比上涨 0.5%，涨幅与上月持平，生活资料价格由上涨 0.1% 转为持平。**分行业看**，受国际输入性因素影响，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 7.1% 和 4.6%。受成本推动等因素影响，电气机械和器材制造业价格上涨 1.2%。算力增长带动部分行业需求增加价格上行。计算机通信和其他电子设备制造业价格环比上涨 0.6%，其中电子半导体材料、外存储设备及部件、集成电路封装测试系列价格分别上涨 2.8%、1.2% 和 1.1%。**国际来看**，3 月 1 日，OPEC+ 宣布从 4 月起恢复增产，实施每日 20.6 万桶的产量调整。这是在 2026 年第一季度暂停增产后的首次调整，且增产幅度超出市场此前预期的 13.7 万桶/日，反映出产油国对潜在供应风险的警觉。3 月 9 日，七国集团 (G-7) 财长召开紧急电话会议，讨论在国际能源署 (IEA) 协调下联合释放战略石油储备，以应对中东局势突变导致的油价飙升。部分美国官员认为，释放 3 亿至 4 亿桶储备将是合适的规模 (约占 IEA 成员国总储量 12 亿桶的 25% 至 30%)，原油价格有所回落。G-7 联合释储在短期内有助于压制油价的非理性上涨，但油价的最终走向取决于霍尔木兹海峡何时重新开放，以及美国等消费国的政策应对。**国内来看**，2026 年政府工作报告新增提出“未来能源”和“脑机接口”两大产业方向。在打造新兴支柱产业方面，尤其强调“央国企带头开放应用场景”的作用。在实施反内卷层面，强调“综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段”，标志着我国治理“内卷式”竞争进入到了系统化、精准化、法治化的新阶段。在深入实施“反内卷”行动，以及发展新兴产业和未来产业的全年工作定调下，工业品价格有望得到持续支撑。3 月 PPI 同比降幅有望进一步收窄。
- **3 月 CPI 同比或小幅回落，PPI 同比降幅有望继续收窄。**2 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 1 月小幅扩大 0.6 个百分点至 2.7%。CPI 方面，由于春节效应消退，加之同期基数较低，蔬果价格或出现小幅回落。同时，生猪价格在节后消费淡季影响下，终端需求复苏缓慢，预计将持续弱势运行。3 月食品 CPI 同比可能小幅下降。此外，非食品价格预计将保持基本稳定。综合上述因素，3 月 CPI 或小幅下降。PPI 方面，在国内宏观政策发力、部分行业产能调整成效逐步显现以及新兴行业发展动能增强的背景下，3 月 PPI 同比降幅有望延续收窄态势，如地缘冲突持续加剧，对原材料价格端的传导加剧，不排除转正的可能性。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比由降转涨，非食品价格同比涨幅扩大



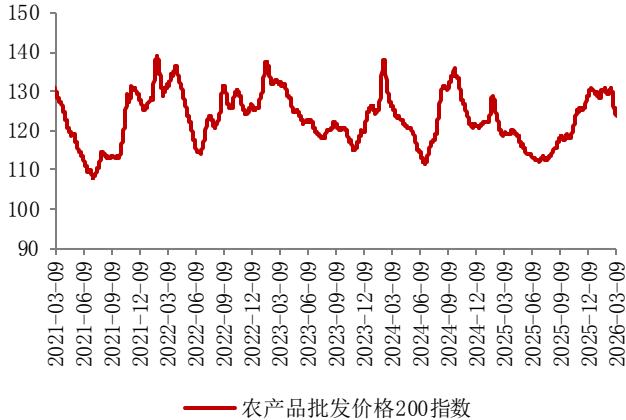
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



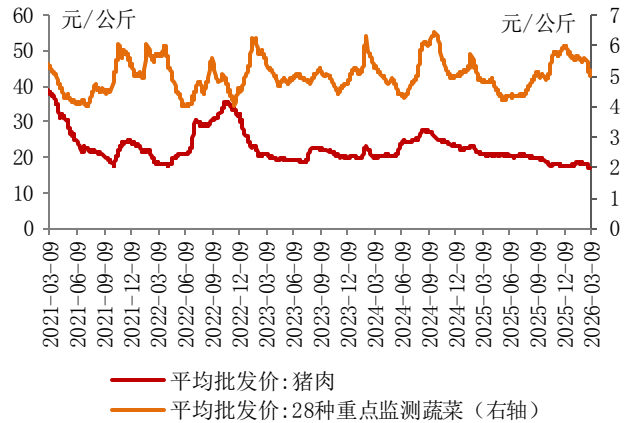
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：3 月初农产品价格指数下滑



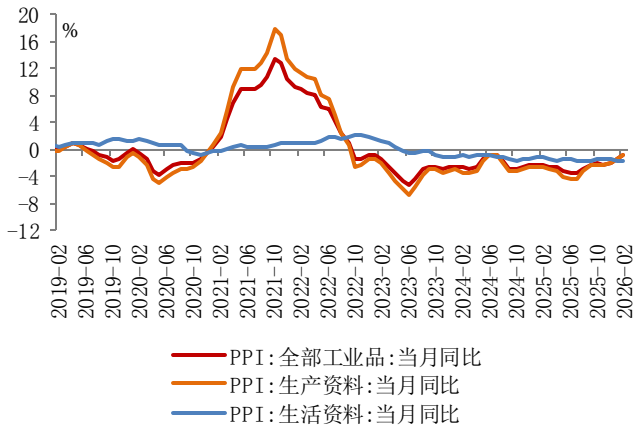
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：3 月初猪肉价格和蔬菜价格均有波动



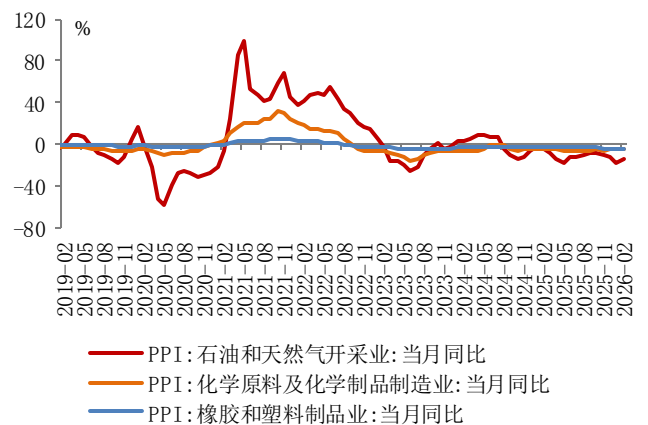
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产资料和生活资料价格同比降幅均收窄



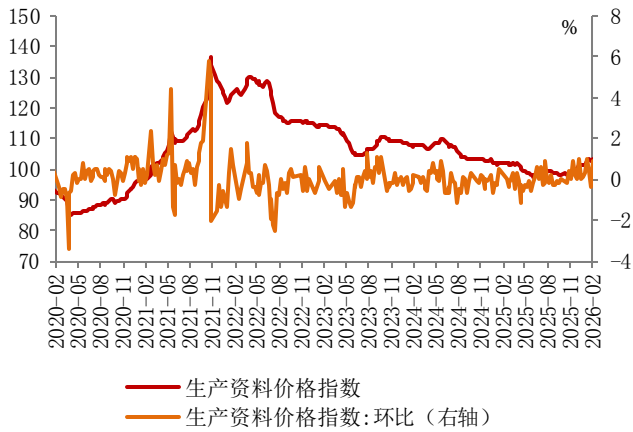
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



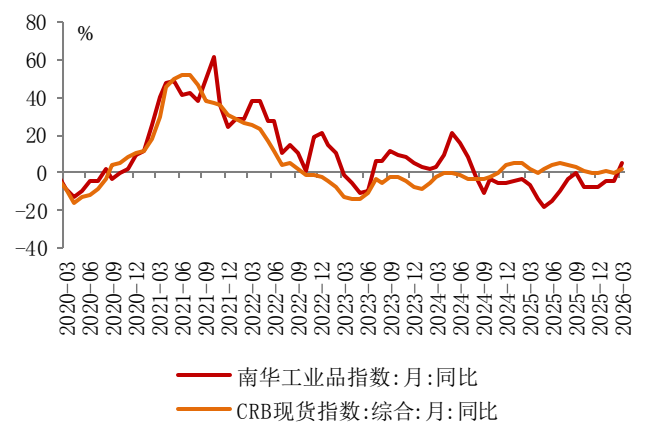
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2 月生产资料价格指数环比由涨转降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：3 月初南华工业品指数同比由降转增



数据来源: wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn

---

	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lZR@swsc.com.cn

---