

春节错期影响下，CPI环比超预期回升 ——2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：3月9日，国家统计局公布数据显示，2026年2月，全国居民消费价格(CPI)同比上涨1.3%，环比上涨1.0%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨1.8%；全国工业生产者出厂价格(PPI)同比下降0.9%，降幅较上月收窄0.5个百分点，环比上涨0.4%。

一、CPI同比涨幅扩大，环比高于季节性水平

2月份CPI同比上涨1.3%，涨幅较上月扩大1.1个百分点，1.3%的涨幅中，翘尾因素影响为0.2%，较上月提升0.2个百分点，可见物价是导致CPI同比涨幅扩大的主要原因，本月CPI表现超市场预期，主要受到今年春节错期影响，假期相关消费需求集中释放，扣除波动较大的食品能源价格的核心CPI同比增长1.8%，涨幅较上月扩大1个百分点，创2019年3月以来新高，环比增长0.7%，高于过去10年同期均值。2月CPI环比上行1个百分点，较上月扩大0.8个百分点，涨幅高于季节性水平。2月食品价格环比上涨1.9%，高于历史季节性均值。2月非食品价格环比上涨0.8%，涨幅较上月扩大0.6个百分点。2月服务价格环比增长1.1个百分点，高于过去五年季节性平均涨幅0.1%，主要受春节假期，旅游出行需求提升影响，旅游环比上涨14.1%，较上月增加12.3个百分点。展望未来，目前国际油价或将延续上行态势，随着春节结束，部分消费服务价格或将走低，观察高频数据预计3月蔬菜价格或将有所下行，我们认为3月CPI同比涨幅或将有所收窄，环比或将由正转为负值。

二、2月PPI同比降幅继续收窄

2月份PPI同比下降0.9%，降幅较上月收窄0.5个百分点，连续3个月降幅收窄，延续改善态势，主要原因在于国际有色金属、原油价格上行以及算力增长拉动国内相关行业价格上涨，以及国内宏观政策集成效应持续显现，新型产业蓬勃发展，相关行业价格起到一定带动作用。2月PPI环比提升0.4%，连续5个月上涨，涨幅较上月持平。分类型来看，生产资料2月PPI同比下降0.7%，降幅较上月收窄0.6个百分点，生活资料2月PPI同比下降1.7%，降幅较上月持平。生产资料环比小幅上涨，生活资料PPI环比持平。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，石油化工板块由负转正。展望未来，目前房地产市场持续低迷，基建投资不及预期，AI算力需求扩张以及部分行业产能治理持续推动相关行业价格水平上涨的背景下，有色金属价格或将保持强势，结合3月PPI翘尾因素较2月相比上涨0.4%，预计3月PPI同比降幅或将进一步收窄。

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同比涨幅扩大，环比高于季节性水平
- 2、2月PPI同比降幅继续收窄
- 3、风险提示

▶事件：3月9日，国家统计局公布数据显示，2026年2月，全国居民消费价格(CPI) 同比上涨1.3%，环比上涨1.0%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨1.8%；全国工业生产者出厂价格(PPI) 同比下降0.9%，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

(%)	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
CPI同比	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7
食品	1.7	-0.7	1.1	0.2	-2.9	-4.4	-4.3	-1.6	-0.3	-0.4	-0.2	-1.4	-3.3
非食品	1.3	0.4	0.8	0.8	0.9	0.7	0.5	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.1
核心	1.8	0.8	1.2	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	-0.1
CPI环比	1.0	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.2	0.1	-0.4	-0.2
食品	1.9	0.0	0.3	0.5	0.3	0.7	0.5	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	-1.4	-0.5
非食品	0.8	0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.2	-0.1
核心	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.2
PPI同比	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2
生产资料	-0.7	-1.3	-2.1	-2.4	-2.4	-2.4	-3.2	-4.3	-4.4	-4.0	-3.1	-2.8	-2.5
生活资料	-1.6	-1.7	-1.3	-1.5	-1.4	-1.7	-1.7	-1.6	-1.4	-1.4	-1.6	-1.5	-1.2
PPI环比	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.1
生产资料	0.5	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.2
生活资料	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.4	0.0

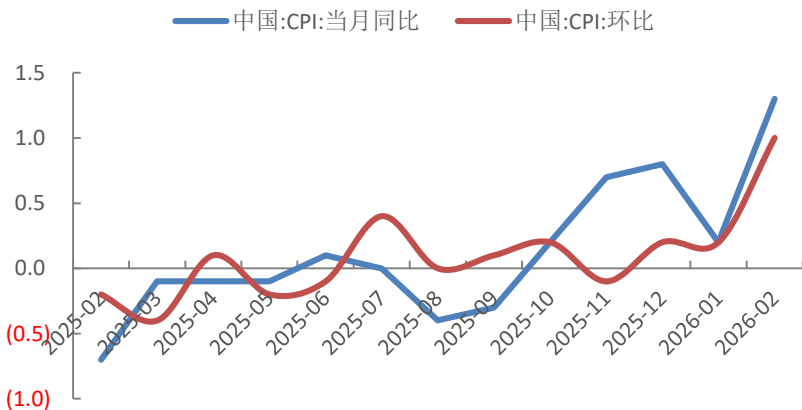
资料来源：Wind，太平洋证券

1、CPI同比涨幅扩大，环比高于季节性水平

➤CPI同比涨幅扩大，环比高于季节性水平

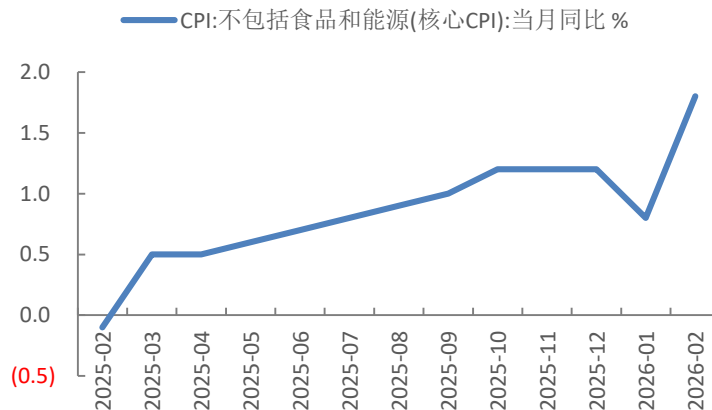
➤2月份CPI同比上涨1.3%，涨幅较上月扩大1.1个百分点，1.3%的涨幅中，翘尾因素影响为0.2%，较上月提升0.2个百分点，可见物价是导致CPI同比涨幅扩大的主要原因，本月CPI表现超市场预期，主要受到今年春节错期影响，假期相关消费需求集中释放，扣除波动较大的食品能源价格的核心CPI同比增长1.8%，涨幅较上月扩大1个百分点，创2019年3月以来新高，环比增长0.7%，高于过去10年同期均值。2月CPI环比上行1个百分点，较上月扩大0.8个百分点，涨幅高于季节性水平。

图表2：CPI环比及同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：核心CPI同比增速（单位：%）



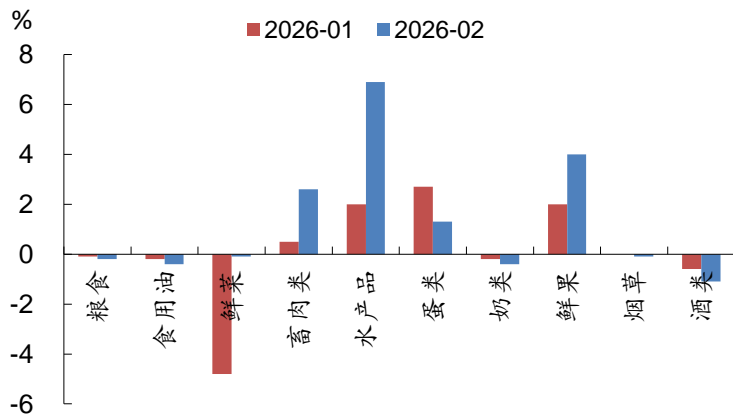
资料来源：Wind，太平洋证券

1、CPI同比涨幅扩大，环比高于季节性水平

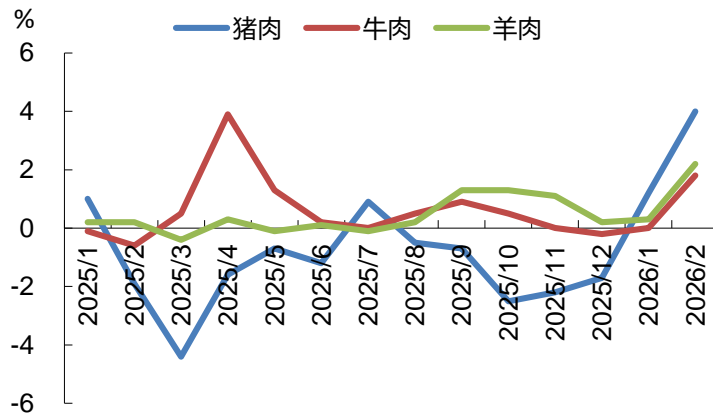
➤ 食品价格环比上涨，高于历史季节性均值

➤ 2月食品价格环比上涨1.9%，高于历史季节性均值。其中，受到春节涨价影响，食品烟酒价格环比上涨1.4%，鲜果价格环比上涨4.0%，涨幅较上月提高2个百分点，水产品价格环比上涨6.9%，涨幅较上月提高4.9个百分点。鲜菜市场供应充足，价格环比下跌0.1%，降幅较上月收窄4.7个百分点。畜肉类环比上涨2.6%，其中猪肉、牛肉和羊肉价格环比分别上涨4.0%/1.8%/2.2%，涨幅较上月分别提高2.8/1.8/1.9个百分点。

图表4：我国CPI食品细分项环比（单位：%）



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

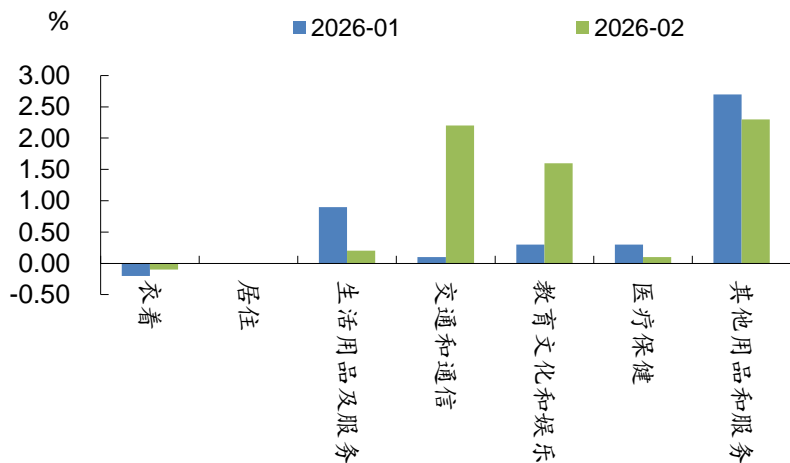
资料来源：Wind，太平洋证券

1、CPI同比涨幅扩大，环比高于季节性水平

►非食品项环比上涨，交通工具用燃料项由负转正

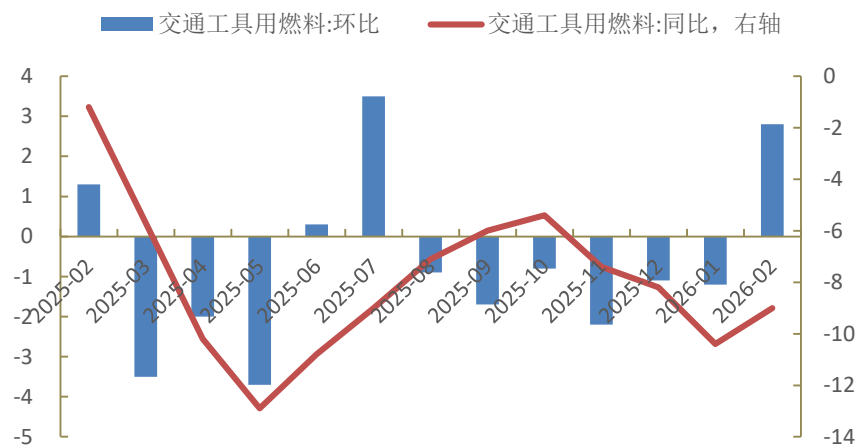
►2月非食品价格环比上涨0.8%，涨幅较上月扩大0.6个百分点。具体来看，2月国际地缘政治冲突对能源价格有所传导，叠加反内卷政策推进下，汽车价格战受到遏制，交通工具用燃料项2月环比上涨2.8%，由负转正，交通工具使用和维修项环比上涨3.6%，交通工具和通信工具项环比均上行0.1%，较上月分别下降0.2和0.8个百分点，综合作用下导致交通和通信细分项环比上行2.2%；另外，居民消费中衣着类环比下行0.1%。本月家用器具项环比下降1.1%，较上月由正转负。

图表6：我国CPI非食品细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

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

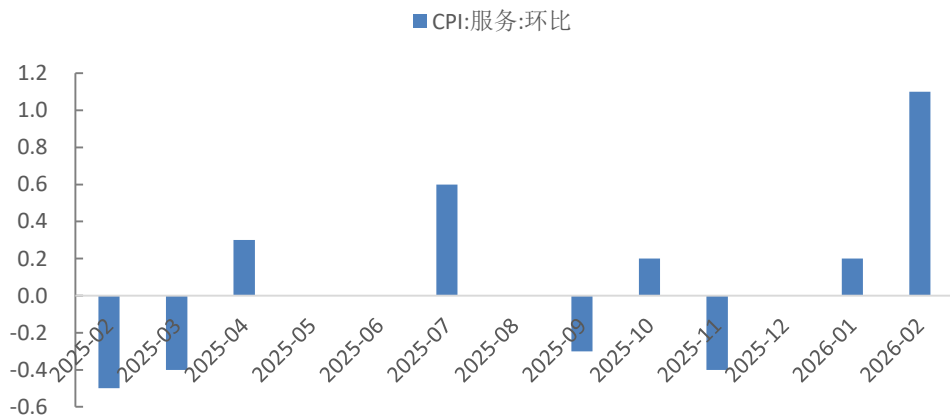
1、CPI同比涨幅扩大，环比高于季节性水平

► 旅游环比涨幅高于往年同期，服务分项高于季节性

► 2月服务价格环比增长1.1个百分点，高于过去五年季节性平均涨幅0.1%，主要受春节假期，旅游出行需求提升影响，旅游环比上涨14.1%，涨幅高于往年同期，较上月增加12.3个百分点，家庭服务环比提升1.7%，较上月持平，医疗服务环比增长0.2%，涨幅较上月下降0.3个百分点。

► 展望未来，目前国际油价或将延续上行态势，随着春节结束，部分消费服务价格或将走低，观察高频数据预计3月蔬菜价格或将有所下行，我们认为3月CPI同比涨幅或将有所收窄，环比或将由正转为负值。

图表8：我国CPI服务项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

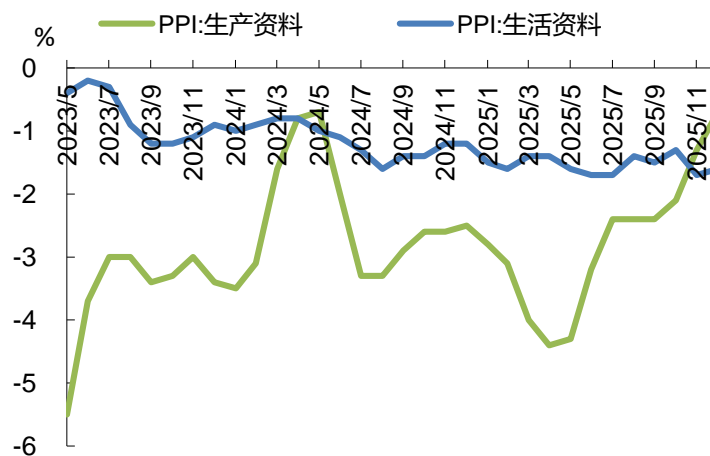
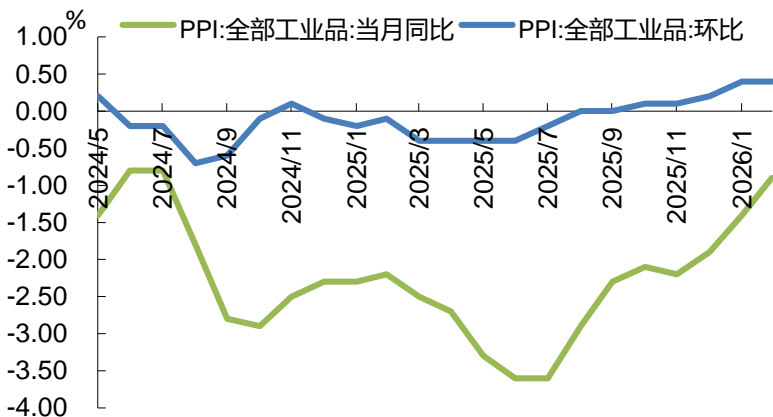
2、2月PPI同比降幅继续收窄

➤2月PPI同比降幅继续收窄

➤2月份PPI同比下降0.9%，降幅较上月收窄0.5个百分点，连续3个月降幅收窄，延续改善态势，主要原因在于国际有色金属、原油价格上行以及算力增长拉动国内相关行业价格上涨，以及国内宏观政策集成效应持续显现，新型产业蓬勃发展，相关行业价格起到一定带动作用。2月PPI环比提升0.4%，连续5个月上涨，涨幅较上月持平。分类型来看，生产资料2月PPI同比下降0.7%，降幅较上月收窄0.6个百分点，生活资料2月PPI同比下降1.7%，降幅较上月持平。

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

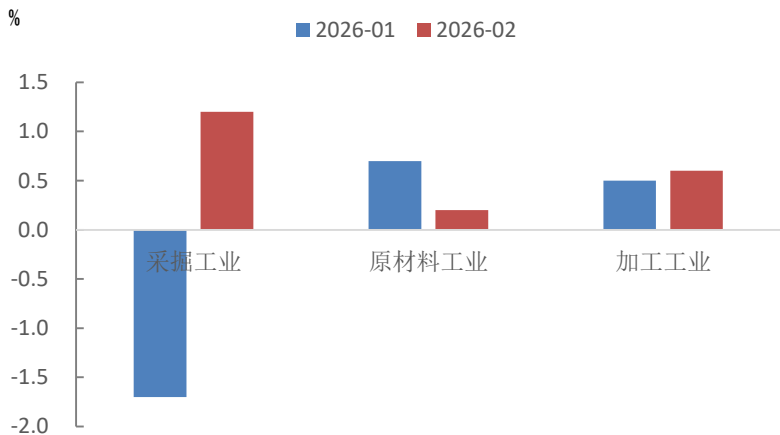
资料来源：Wind，太平洋证券

2、2月PPI同比降幅继续收窄

►生产资料环比小幅上涨，生活资料PPI环比持平

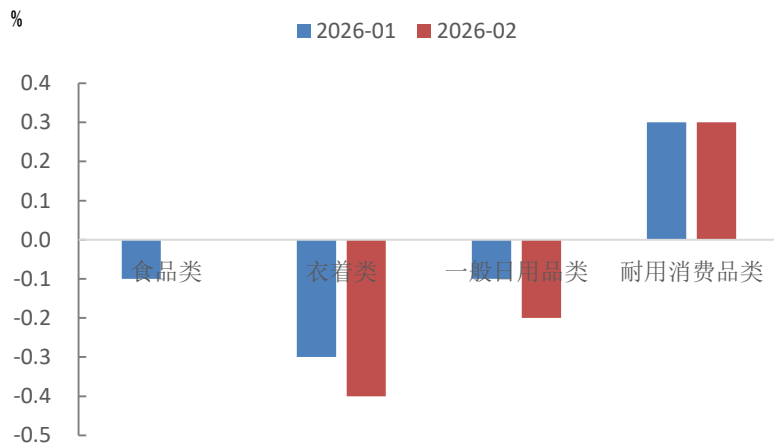
►2月生产资料PPI环比上涨0.5%，涨幅较上月持平，其中细分项原材料工业环比上涨0.2%，涨幅较上月小幅减少0.5个百分点，加工工业环比涨幅较上月增加0.1个百分点至0.6%，而采掘工业环比上涨1.2%，较上月由负转正；2月生活资料PPI环比为0.0%，涨幅较上月收窄0.1个百分点，细分项中耐用消费品价格环比上涨0.3%，较上月持平，食品价格环比为0.0%，而上月为下跌0.1%，衣着类和一般日用品价格环比分别下跌0.4%和0.2%，跌幅较上月均扩大0.1个百分点。

图表11：生产资料PPI细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表12：生活资料PPI细分项环比（单位：%）



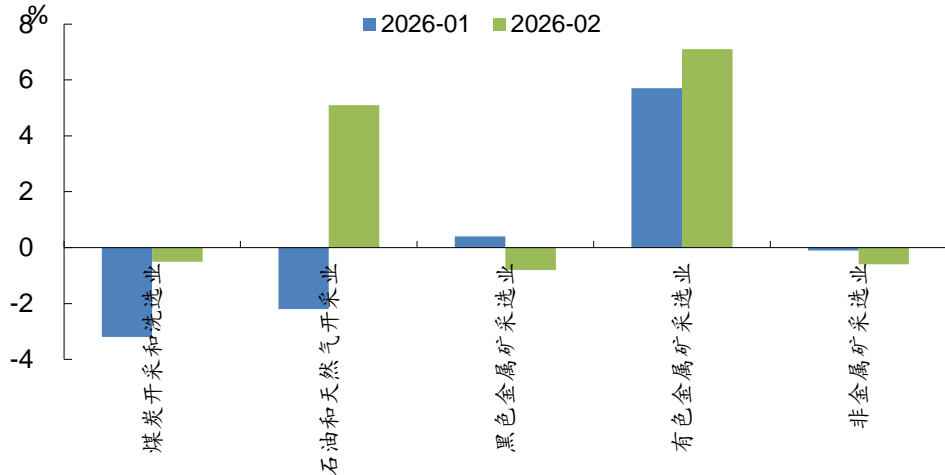
资料来源：Wind，太平洋证券

2、2月PPI同比降幅继续收窄

►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，重点行业产能治理与“内卷式”竞争综合整治持续显效，部分行业价格企稳回升，煤炭开采和洗选业2月环比下降3.2%，降幅收窄2.7个百分点；受能源及基础原材料价格上涨影响，有色金属矿采选业价格环比上涨7.1%，涨幅较上月增长1.4个百分点；2月石油和天然气开采业价格环比上涨5.1%，较上月由负转正。而黑色金属矿采选业、非金属矿采选业价格环比下降0.6%，

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、2月PPI同比降幅继续收窄

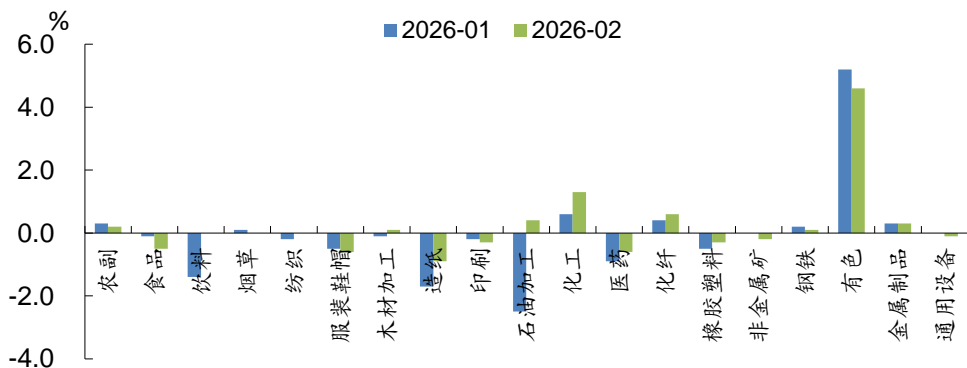
▶有色涨幅最大，石油化工板块由负转正

▶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2月分别环比上涨1.3%、

0.1%，石油加工环比上涨0.4%，由负转正，有色金属冶炼及压延加工业增幅明显，2月环比上升4.6%，造纸和医药有一定降幅，2月分别环比下降0.9%和0.6%。

▶展望未来，目前房地产市场持续低迷，基建投资不及预期，AI算力需求扩张以及部分行业产能治理持续推动相关行业价格水平上涨的背景下，有色金属价格或将保持强势，结合3月PPI翘尾因素较2月相比上涨0.4%，预计3月PPI同比降幅或将继续小幅收窄。

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。