

春节因素对物价影响有多大

——2025 年 2 月通胀数据点评

宏观点评

受春节因素影响，1-2 月 CPI 增速波动较大，且每年春节所处的位置不同，很难完全剔除春季因素的影响。整体来看，2 月 CPI 同比、环比增速下降略超季节性，且处于低位，同时 PPI 同比降幅仍较大。

物价波动略超季节性。受春节因素影响，CPI 同比增速、环比增速分别从 2024 年 12 月的 0.1%、0 上升至 2025 年 1 月的 0.5%、0.7%，然后又下降至 2 月的 -0.7%、-0.2%，下降幅度略超季节性。2025 年春节在 1 月末，2014 年、2017 年情景与之类似，2014 年、2017 年 2 月 CPI 环比增速分别较 1 月下降 0.5、1.2 个百分点，而 2025 年则是下降 0.9 个百分点，处于两者之间，略高于两者的均值。从 1-2 月整体来看，1-2 月 CPI 环比增速均值为 0.25%，低于 2024 年 1-2 月的 0.65%；据此计算的 1-2 月 CPI 同比增速为 -0.5%，低于 2024 年 12 月的 0.1%，物价增速走弱。但这种方法也不能完全剔除春节的影响。2024 年春节在 2 月，3 月 CPI 环比下降 1%，而 2025 年 2 月 CPI 就开始环比下降。由于 2024 年 3 月 CPI 环比下降，预计 2025 年 3 月 CPI 同比增速将回升。3 月之后，春节因素对 CPI 的影响将逐渐消退。

核心 CPI 增速仍较弱。从拉动率变化来看，2 月 CPI 同比增速下降的 1.2 个百分点中，食品、能源、核心 CPI 项分别下拉 0.65、0、0.55 个百分点。食品和核心 CPI 对 CPI 增速的下降贡献较大。2 月核心 CPI 同比增速从 0.6% 下降至 -0.1%，1-2 月平均增速为 0.25%，和 2024 年四季度的 3% 基本持平。春节过后，部分服务价格增速下降，2 月，医疗保健、交通和通信、教育文化和娱乐 CPI 同比增速分别从 0.7%、-0.6%、1.7% 下降至 0.2%、-2.5%、-0.5%。生活用品及服务 CPI 同比降幅由 1.1% 收窄至 0.7%。

工业生产淡季，PPI 降幅小幅收窄。2 月份，PPI 同比回落 2.2%，降幅略超市场预期的 2.1%，同时较 1 月份跌幅收窄 0.1 个百分点。环比看，降幅为 0.1%，较 1 月份有所收窄。春节前后为工业生产淡季，受假日及低温天气等因素影响，建筑项目停工也较多。整体看，PPI 增速相对平稳。具体分行业价格看，环比跌幅较大的为煤炭开采和洗选业、非金属矿采选和食品制造业价格，跌幅分别为 3.3%、0.9% 和 0.5%。涨幅靠前的则为有色金属采选业、燃料加工业和黑色金属采选业。

上半年，PPI 增速有望延续修复。未来 PPI 走势需要重点关注黑色系价格以及原油价格是否能够企稳回升。其中，黑色系价格主要由国内定价，供需有改善预期。开年以来，宏观经济延续修复。特别是房地产二手房销售部分城市较为火爆。房地产小阳春值得期待。在此背景下，螺纹钢库存位于近年来偏低位置，同时两会强调 2025 年综合整治“内卷式”竞争，黑色系价格或有一波修复性行情。原油价格则主要以海外定价为主，目前已处于 2021 年以来的相对低位。供给端，俄乌战争一度被市场认为将迎来转机转为和谈，但目前看仍面临较大不确定性，特朗普近期又称“强烈考虑”对俄实施大规模制裁。需求端，虽然美国挥舞关税大棒，但美国经济和我国经济整体仍维持平稳，短期对油价仍有一定支撑，甚至反弹。

● **风险提示：外需存在不确定性；房地产市场热度可持续性待观察。**

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《复工复产叠加“抢出口”，PMI 超季节性回升》2025-03-02

《“9·24”以来经济复苏情况如何》2025-02-16

《信用创造有所恢复，力度及可持续性仍需增强》2025-02-16

《四季度经济数据有哪些亮点》2025-01-19

《积极有为，乘风破浪》2024-12-30



目 录

1、 物价波动略超季节性.....	3
2、 核心 CPI 增速仍较弱	4
3、 工业生产淡季，PPI 降幅小幅收窄	5
4、 上半年，PPI 增速有望延续修复.....	7

图表目录

图 1： 2 月 CPI 同比增速下降.....	3
图 2： 节后汽车消费逐渐恢复.....	3
图 3： 新房销售持续性待观察.....	4
图 4： 二手房销售处于高位.....	4
图 5： 食品、核心 CPI 拉低 CPI 增速	4
图 6： 食品、服务对 CPI 的拉动下降.....	5
图 7： 2 月份，PPI 当月同降幅收窄	5
图 8： 2 月多数行业 PPI 环比增速下滑	6
图 9： 开年以来，全国主要电厂煤炭日耗量偏低.....	7
图 10： 开年以来，主要港口煤炭库存较往年偏高.....	7
图 11： 2025 年，螺纹钢库存处于低位.....	7
图 12： 开年以来，日均铁水产量（247 家）水平位于较高水平.....	7

受春节因素影响，1-2月CPI增速波动较大，且每年春节所处的位置不同，很难完全剔除春季因素的影响。整体来看，2月CPI同比、环比增速下降略超季节性，且处于低位，同时PPI同比降幅仍较大。

1、物价波动略超季节性

受春节因素影响，CPI同比增速、环比增速分别从2024年12月的0.1%、0上升至2025年1月的0.5%、0.7%，然后又下降至2月的-0.7%、-0.2%，下降幅度略超季节性。

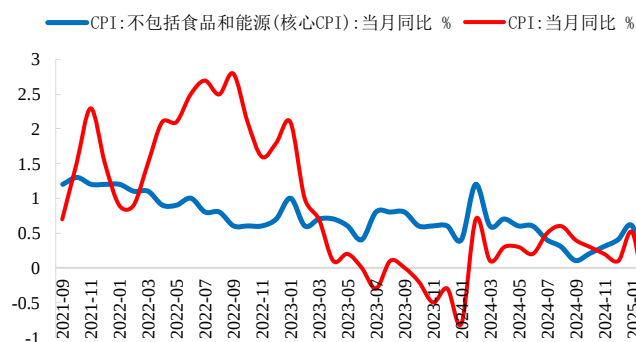
从两个角度考察季节性。首先和过去类似情景比较。2025年春节在1月末，2014年、2017年情景与之类似，2014年、2017年2月CPI环比增速分别较1月下降0.5、1.2个百分点，而2025年则是下降0.9个百分点，处于两者之间，略高于两者的均值。由于样本较少，比较难判断2025年2月CPI增速下降是否超出季节性。

从1-2月整体来看，1-2月CPI环比增速均值为0.25%，低于2024年1-2月的0.65%；据此计算的1-2月CPI同比增速为-0.5%，低于2024年12月的0.1%，物价增速走弱。但这并没有完全剔除春节的影响，1-3月一起考虑才能较大幅度剔除春节因素。2024年春节在2月，3月CPI环比下降1%，而2025年2月CPI就开始环比下降。由于2024年3月CPI环比下降，预计2025年3月CPI同比增速将回升。3月之后，春节因素对CPI的影响将逐渐消退。

整体看，剔除春季因素后，CPI增速小幅下降，且处于低位。春节后商品消费较节前有所恢复，但整体增速仍较低。2025年2月，整体楼市延续止跌企稳态势，TOP100房企2月实现销售操盘金额1881.2亿元，同比增长1.2%，而1月同比增速是-3.2%，1-2月累计同比增速-1.2%。高频数据显示，节后房地产销售加快修复，特别是二手房销售处于高位，但新房销售仍处于低位且有回落迹象，需要观察“小阳春”过后，房地产市场热度是否会持续下去。

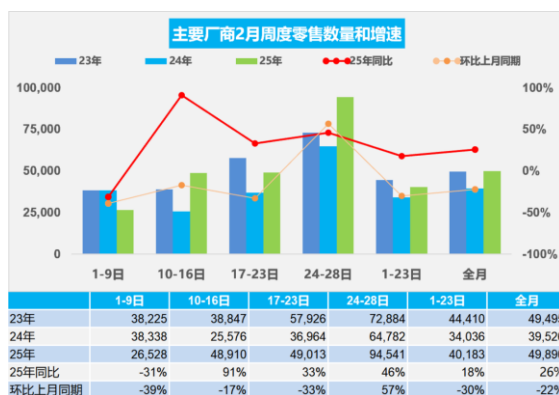
乘联会数据显示，2月1-28日，全国乘用车市场零售139.7万辆，同比上年同期增长26%，较上月下降22%，2025年以来累计零售319.1万辆，同比增长1%。汽车累计销售恢复正增长，但增速有待提升。

图1：2月CPI同比增速下降



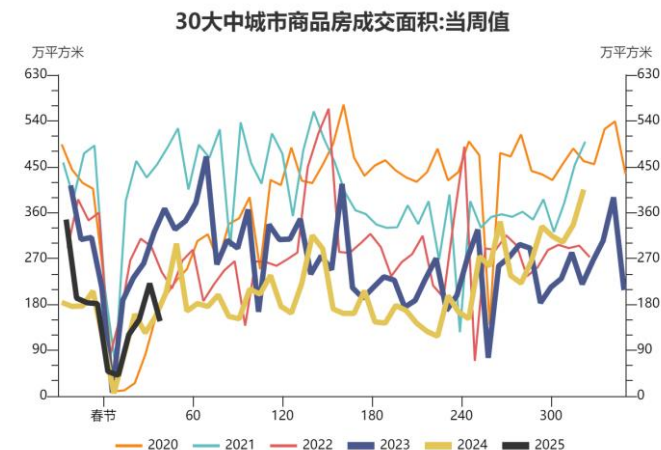
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图2：节后汽车消费逐渐恢复



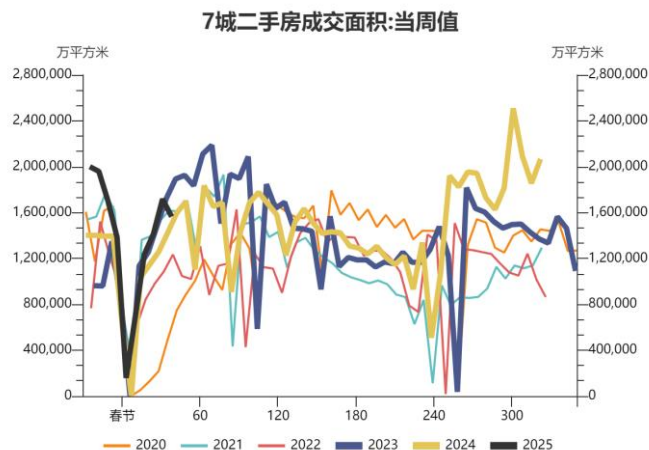
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：新房销售持续性待观察



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图4：二手房销售处于高位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

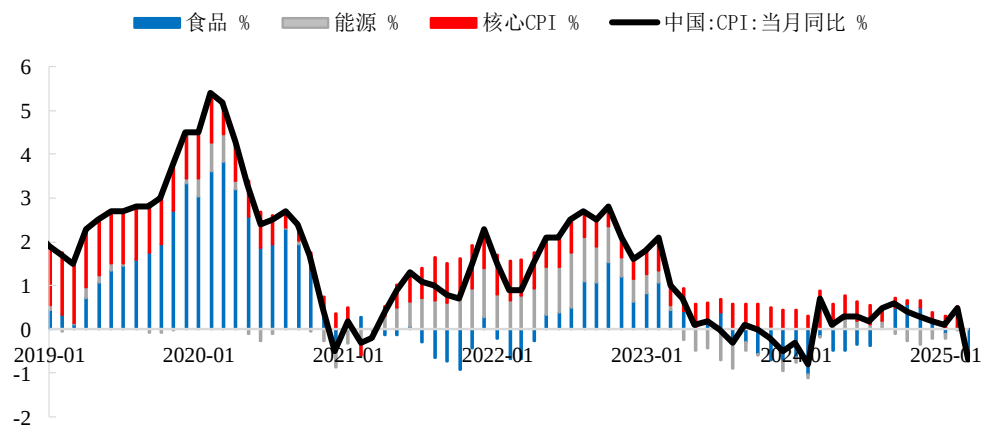
2、核心 CPI 增速仍较弱

从拉动率变化来看，2月CPI同比增速下降的1.2个百分点中，食品、能源、核心CPI项分别下拉0.65、0、0.55个百分点。食品和核心CPI对CPI增速的下降贡献较大。

2月食品CPI同比增速-3.3%，较1月下降3.7个百分点，是CPI增速下滑超季节性的重要原因。除春节错位因素外，2025年2月份的天气也有利于鲜菜生长运输。2月份全国雨雪冰冻天气较少，而上年同期部分地区出现两轮雨雪冰冻天气，对农业生产和运输产生较大影响。2月份鲜菜价格同比下降12.6%，影响CPI同比下降约0.31个百分点。此外，2月猪肉CPI同比增速从13.8%下降至4.1%。

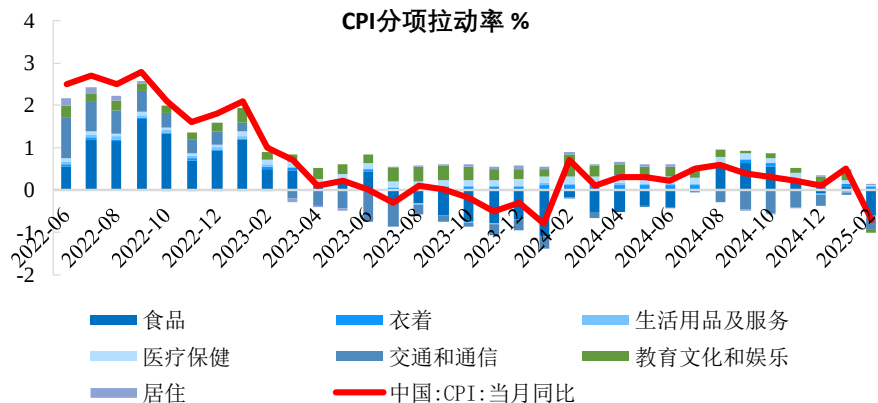
2月核心CPI同比增速从0.6%下降至-0.1%，1-2月平均增速为0.25%，和2024年四季度的3%基本持平。春节过后，部分服务价格增速下降，2月，医疗保健、交通和通信、教育文化和娱乐CPI同比增速分别从0.7%、-0.6%、1.7%下降至0.2%、-2.5%、-0.5%。生活用品及服务CPI同比降幅由1.1%收窄至0.7%。

图5：食品、核心CPI拉低CPI增速



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：食品、服务对CPI的拉动下降

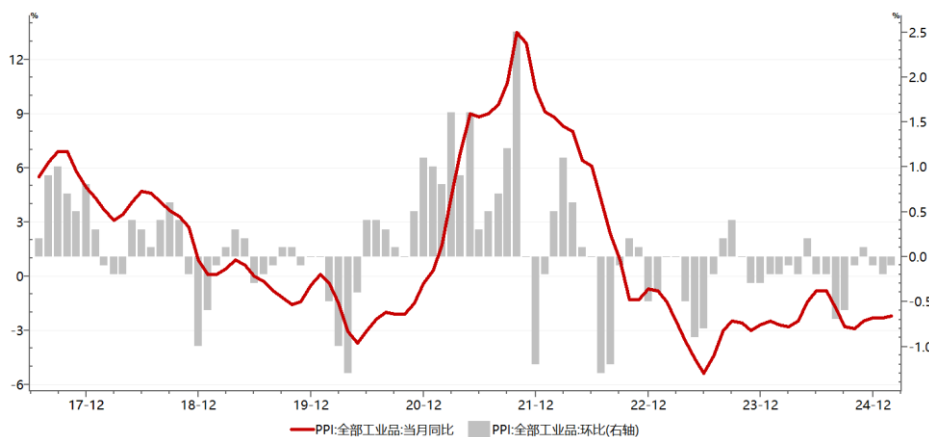


资料来源：Wind，诚通证券研究所

3、工业生产淡季，PPI降幅小幅收窄

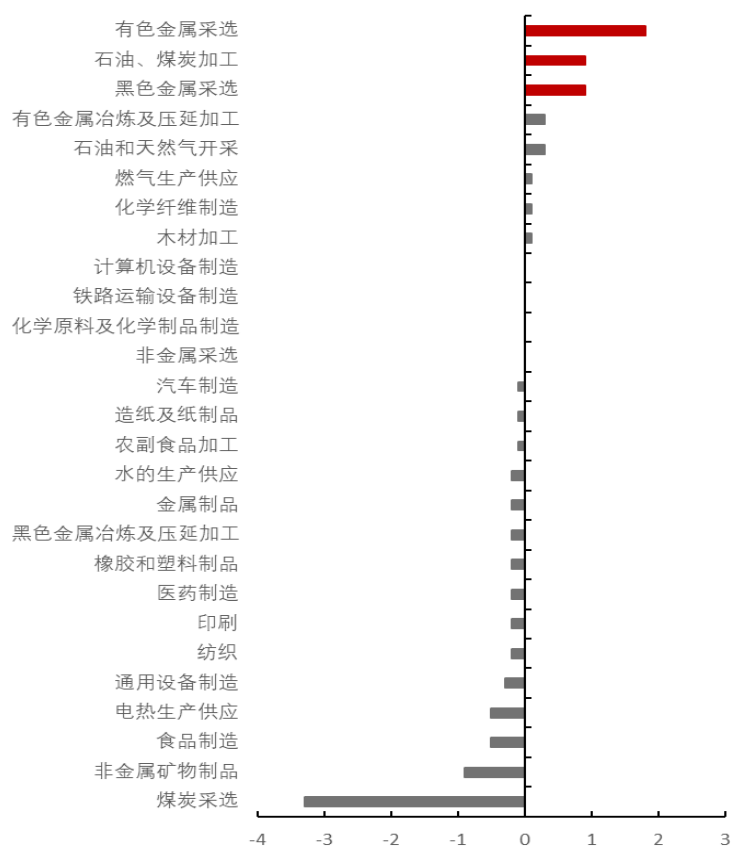
2月份，PPI同比回落2.2%，降幅略超市场预期的2.1%，同时较1月份跌幅收窄0.1个百分点。环比看，降幅为0.1%，较1月份有所收窄。春节前后为工业生产淡季，受假日及低温天气等因素影响，建筑项目停工也较多。整体看，PPI增速相对平稳。

图7：2月份，PPI当月同降幅收窄



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 2月多数行业 PPI 环比增速下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

具体分行业价格看，环比跌幅较大的为煤炭开采和洗选业、非金属矿采选和食品制造业价格，跌幅分别为 3.3%、0.9%和 0.5%。涨幅靠前的则为有色金属采选业、燃料加工业和黑色金属采选业。

其中，煤炭价格大幅下跌，主要由于 2 月份本就是传统用电低谷期，2025 年开年气温整体偏暖，近期冷空气对电厂日耗的提振也非常有限，整体处于近年来同期偏低水平。同时，电厂库存偏高，去库效果不佳。此外，工业企业方面也处于复工复产阶段，用电增量在缓慢恢复中，部分电厂负荷率仅相当于正常水平的 60%。在高库存支撑下，市场煤需求疲软。

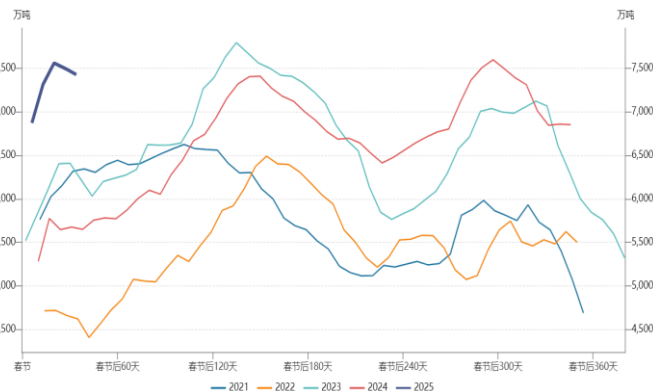
有色金属，如铜的价格上行则受多方面因素推动，一方面 DeepSeek 等 AI 技术突破引发的“中国资产重估”浪潮，推动海外资金加速流入大宗商品市场；另一方面，美国可能对中国进口铜料征收 25%的关税，引发贸易商恐慌性备货。

图9：开年以来，全国主要电厂煤炭日耗量偏低



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：开年以来，主要港口煤炭库存较往年偏高



资料来源：Wind，诚通证券研究所

4、上半年，PPI 增速有望延续修复

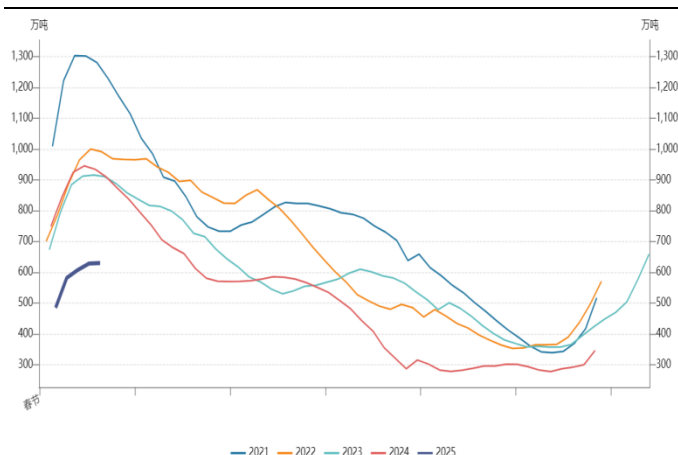
未来 PPI 走势需要重点关注黑色系价格以及原油价格是否能够企稳回升。其中，黑色系价格主要由国内定价，供需有改善预期。

开年以来，宏观经济延续修复。特别是房地产二手房销售部分城市较为火爆。如北京、上海春节后二手房销售面积同比增长超 30%，杭州同比增长超 60%。房地产小阳春值得期待。在此背景下，螺纹钢库存位于近年来偏低位置，同时两会强调 2025 年综合整治“内卷式”竞争，黑色系价格或有一波修复性行情。

原油价格则主要以海外定价为主，目前已处于 2021 年以来的相对低位。供给端，俄乌战争一度被市场认为将迎来转机转为和谈，但目前看仍面临较大不确定性，特朗普近期又称“强烈考虑”对俄实施大规模制裁。需求端，虽然美国挥舞关税大棒，但美国经济和我国经济整体仍维持平稳，短期对油价仍有一定支撑，甚至反弹。

因此，在 2024 年同期基数不高的背景下，上半年 PPI 增速有望延续修复，虽然力度可能不会太大，但价格的持续修复有利于信心的修复以及通胀预期的形成。

图11：2025 年，螺纹钢库存处于低位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：开年以来，日均铁水产量（247 家）水平位于较高水平



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020