

年初两个月物价走势偏弱，促消费政策对物价有支撑作用

——2025 年 2 月物价数据点评

研究发展部总监 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 2 月，CPI 同比涨幅为-0.7%，上月为 0.5%；1-2 月 CPI 累计同比涨幅为-0.1%，较 2024 年 12 月回落 0.2 个百分点；2 月 PPI 同比下降 2.2%，上月为下降 2.3%，1-2 月 PPI 累计同比为-2.2%，降幅较 2024 年 12 月收窄 0.1 个百分点。

基本观点：2 月 CPI 同比由正转负，主要是在春节错期（2025 年春节为 1 月 29 日，2024 年春节为 2 月 10 日）效应下，食品、服务价格降幅较大。剔除春节错期影响，1-2 月 CPI 合计同比为-0.1%，涨幅较去年 12 月回落 0.2 个百分点，表明消费需求不足现象依然比较明显。不过，受消费品换新政策影响，近期汽车等重点领域物价走势明显好转。年初物价走势整体偏弱，一方面源于当前商品和服务供应充足，另一方面则是市场需求不足现象依然比较突出。背后主要是房地产市场持续调整影响居民消费信心，以及 2024 年居民收入增速有所下降。2 月 PPI 环比延续下跌，原油、煤炭等能源价格下跌的拖累效应较大，但 PPI 跌幅较上月小幅收窄，主因节后复工以及稳增长政策发力提振需求边际改善，带动钢材、有色金属等工业品价格上涨。在新涨价因素偏弱背景下，受基数有所走低拉动，2 月 PPI 同比跌幅小幅收敛 0.1 个百分点。整体上看，2 月工业品价格仍处在弱势运行状态，核心原因还是需求端对工业品价格的拉动力不足。

展望未来，伴随春节错期效应全面消退，3 月 CPI 走势将主要受基本面驱动。我们判断，主要受价格基数大幅走低等带动，3 月 CPI 同比将回升至 0.3% 左右。总体而言，2025 年宏观经济能否摆脱低物价局面，将主要取决于房地产市场何时实现趋势性止跌回稳，外部贸易环境变化对消费信心的影响，以及今年宏观政策在促消费方面的加码力度等。PPI 方面，我们判断，3 月 PPI 同比将继续保持在-2.2%。接下来 PPI 同比能否较快转正，将主要取决于 2025 年逆周期调节政策的效果。同时，后期还要重点关注外贸环境变化可能对国内工业品价格带来的影响。

具体来看：

一、2月CPI同比由正转负，主要是在春节错期（2025年春节为1月29日，2024年春节为2月10日）效应下，食品、服务价格降幅较大。剔除春节错期影响，1-2月CPI合计同比为-0.1%，涨幅较去年12月回落0.2个百分点，表明消费需求不足现象依然比较明显。不过，受消费品换新政策影响，近期汽车等重点领域物价走势明显好转。

具体来看，春节过后食品消费需求下降，加之近期天气状况良好带动市场供应较快增加，2月蔬菜、猪肉等食品价格明显下行，加之春节错期下，去年2月食品价格基数明显偏高，2月蔬菜价格同比下降12.6%，涨幅较上月大幅回落15个百分点，2月猪肉价格同比上涨4.1%，涨幅也较上月大幅回落9.7个百分点。总体上看，2月食品价格同比由正转负，降至-3.3%，涨幅较上月下滑3.7个百分点，是当月整体CPI走低的主要原因。

非食品价格方面，2月成品油价格小幅下调，而整体价格水平略有上行，不过上年同期油价基数抬高，2月成品油价格同比降幅也略有扩大。其他工业品价格方面，2月在耐用消费品以旧换新政策支持下，汽车、家电价格继续获得支撑。受国际金价波动影响，2月金饰品价格同比涨幅扩大至38.6%，这是当月其他用品和服务CPI同比上涨6.5%，涨幅扩大1.1个百分点的主要原因。

服务CPI方面，节后旅游出行需求快速下行，加之上年同期基数偏高，2月飞机票和旅游价格同比分别下降22.6%和9.6%；不过，受《哪吒2》票房冲高带动，2月电影及演出票价格环比上涨3.1%。整体上看，2月服务CPI环比下降0.5%，同比下降0.4%，符合季节性规律，回落幅度相对偏大。

鉴于春节错期对1月和2月CPI月度同比影响较大，1-2月CPI合计同比就成为观察年初物价走势的有效指标。数据显示，1-2月CPI合计同比为-0.1%，较2024年12月回落0.2个百分点；剔除波动较大的食品、能源价格，更能体现根本物价水平的核心CPI在1-2月的合计同比为0.3%，也较2024年12月回落0.1个百分点。这显示年初物价走势整体偏弱。这一方面源于当前商品和服务供应充足，另一方面是市场需求不足现象依然比较突出。背后主要是房地产市场持续调整影响居民消费信心——根据国家统计局最新数据，2025年1月，国家统计局公布的消费者信心指数是87.5，较上月上升1.1，连续两个月回升，背后是四季度经济增速回升，楼市活跃度上升，消费者信心有所恢复。不过，当前消费信心指数仍然明显低于100的中值水平，背后是受房地产市场持续调整，居民财富“缩水”，以及2024年居民收入增速有所下滑等影响，当前居民消费信心偏弱。这也与近期居民储蓄存款仍保持两位数高增相印证——截至2025年1月末，居民储蓄存款同比增长12.4%。

需要指出的是，去年四季度以来包括消费品以旧换新在内的促消费政策加码，对物价有一定支撑作用。可以看到，去年11月至今年2月，汽车等交通工具价格累计下降0.1%，而之前的四个月累计下降0.7%。家电方面，去年11月至今年2月，家用器具价格累计上升0.1%，而之前的四个月累计降幅为1.2%。这意味着2025年促消费力度进一步加码，特别是消费品换新支持额度由上年的1500亿翻番至3000亿，将对汽车、家电及数码电子产品等主要消费领域物价有一定支撑作用。

展望未来，伴随春节错期效应全面消退，3月物价走势将主要受基本面驱动。参考月初以来高频数据变化，以及当前消费市场供需平衡状况，我们判断，主要受上年同期价格基数大幅走低等带动，3月CPI同比将回升至0.3%左右。总体而言，2025年宏观经济能否摆脱低物价局面，将主要取决于房地产市场何时实现趋势性止跌回稳，外部贸易环境变化对消费信心的影响，以及今年宏观政策在促消费方面的加码力度等。我们预计，在2025年耐用消费品以旧换新支持资金规模扩大1倍，后期以多渠道增加居民收入、创新和丰富消费场景、增加优质商品和服务供给为核心，全面实施提振消费专项行动带动下，消费增速将明显加快，进而在市场供需平衡方面推动物价水平温和回升。此外，2025年楼市支持政策也会继续加码，着力推进房地产市场止跌回稳，这对居民消费信心影响最大。整体上看，2025年CPI整体还会处于偏低水平，将为实施超常规逆周期调节提供较大空间。

需要指出的是，今年“两会”政府工作报告将CPI控制目标设定在2.0%左右，是2004年以来物价控制目标首次低于3%。背后的原因在于，以前将居民消费价格涨幅设定在3.0%左右，主要是为了控通胀，防止物价过快上涨。近两年物价水平偏低，CPI同比都是0.2%，设定2.0%左右的目标，显示宏观政策会着力推动物价水平温和回升，政策指向更为明确，也更为务实。

二、2月PPI环比延续下跌，原油、煤炭等能源价格下跌的拖累效应较大，但PPI跌幅较上月小幅收窄，主因节后复工以及稳增长政策发力提振需求边际改善，带动钢材、有色金属等工业品价格上涨。在新涨价因素偏弱背景下，受基数有所走低拉动，2月PPI同比跌幅小幅收敛0.1个百分点。整体上看，2月工业品价格仍处在弱势运行状态，核心原因还是需求端对工业品价格的拉动力不足。往后看，PPI同比能否较快转正，将主要取决于2025年逆周期调节政策的效果。同时，接下来还要重点关注外贸环境变化可能对国内工业品价格带来的影响。

2月PPI环比下跌0.1%，同比下跌2.2%，跌幅均较上月收窄0.1个百分点。2月PPI环比延续跌势，能源价格下跌的拖累效应较大。一方面，受关税政策可能导致原油需求下滑以及供给增加预期影响，2月

国际油价大幅下跌，布伦特原油现货价月均值环比下降 5.3%，传导至国内，当月石油、天然气开采业 PPI 环比涨幅大幅放缓至 0.3%（前值 4.5%）；另一方面，供需格局持续宽松影响下，2 月国内煤炭价格继续承压下跌，当月煤炭开采业 PPI 环比跌幅较上月扩大 1.1 个百分点至-3.3%。不过，2 月 PPI 环比跌势较 1 月有所缓和，这主要受钢、铜、铝等基本金属价格上涨带动，当月钢铁行业 PPI 环比跌幅收窄至-0.2%（前值-0.9%），有色金属冶炼业 PPI 环比上涨 0.3%（前值-0.4%），背后主要是节后复工以及稳增长政策发力提振需求边际改善——2 月制造业和建筑业 PMI 重回扩张区间，印证了这一点。

值得一提的是，在 2 月 PPI 环比延续下跌，新涨价因素进一步走低情况下，当月 PPI 同比跌幅较上月收窄 0.1 个百分点，主要原因是上年同期基数有所走低，2 月翘尾因素对 PPI 同比的下拉作用较上月缓和 0.2 个百分点。

分大类来看，2 月生产资料 PPI 环比下跌 0.2%，跌幅与上月持平，同比下跌 2.5%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点。其中，受能源价格下跌影响，采掘工业 PPI 环比、同比跌幅均有明显扩大，而受节后复工和稳增长政策发力带动，原材料工业 PPI 环比小幅上涨 0.1%（前值 0.0%），叠加基数走低，同比跌幅较上月收窄 0.4 个百分点。另外，2 月加工工业 PPI 走势稳中偏弱，环比跌幅小幅收敛至-0.2%（前值-0.3%），同比跌幅与上月持平。

生活资料方面，受居民消费不足影响，下游生活资料 PPI 涨势持续偏弱。2 月生活资料 PPI 环比 0.0%，同比下跌 1.2%，均与前值持平。当月食品、衣着价格 PPI 环比跌幅持平上月于-0.2%，同比跌幅则均有所扩大；一般日用品 PPI 环比小幅上涨 0.1%（前值-0.1%），同比涨幅加快至 0.9%（前值 0.5%）；耐用消费品 PPI 环比 0.0%，涨势弱于前值 0.2%，同比跌幅较上月收敛 0.1 个百分点至-2.5%。

整体上看，2 月工业品价格仍处在弱势运行状态，核心原因还是需求端对工业品价格的拉动力不足。展望后续，预计 3 月 PPI 环比仍将延续下跌，主要原因有三：首先，3 月以来，国际油价延续跌势，且前期油价大跌对国内石油加工、化工等相关行业 PPI 的影响或在 3 月充分体现；其次，贸易战带来的出口放缓将对国内工业品价格有一定抑制作用；最后，3 月节后复工和稳增长政策发力将继续对钢铁等部分工业品价格产生一定带动，但在房地产投资持续收缩背景下，需求回暖对工业品价格的拉动作用料仍将有限。同比方面，在 PPI 环比延续下跌和翘尾因素拖累效应减弱对冲下，预计 3 月 PPI 同比降幅可能维持在-2.2%左右。往后看，PPI 同比能否较快转正，将主要取决于 2025 年逆周期调节政策的效果，其中房地产支持政策的影响最大。同时，接下来还要重点关注外贸环境变化可能对国内工业品价格带来的影响。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。