

节后 CPI 回落，PPI 降幅收窄

——宏观通胀系列二

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

3 月 9 日，国家统计局公布数据显示：

2025 年 2 月份，全国居民消费价格环比下降 0.2%，同比下降 0.7%。

2025 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格环比下降 0.1%，同比下降 2.2%；工业生产者购进价格同比下降 2.3%，环比下降 0.2%。1 至 2 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.2%，工业生产者购进价格下降 2.3%。

核心观点

■ CPI 与 PPI 双双回落

CPI：2 月 CPI 数据由 1 月份上升转回落，食品项同比回落 3.3%为主要拖累点。从同比来看，2 月 CPI 同比由涨转降主要受到春节错月，导致上年同期对比基数较高。在 2 月份-0.7%的 CPI 同比变动中，上年价格变动的滞后影响约为-1.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点，扣除春节错月影响 2 月份 CPI 同比上涨 0.1%，当前物价温和回升的态势没有改变。从环比来看，今年的情况不及同期水平。因此即使把春节效应剔除，今年的 CPI 环比数据表现出国内终端需求仍待改善。

PPI：2025 年 2 月 PPI 数据虽延续负增长。分项数据显示，此次回落主要拖累部分是春节前后工业生产淡季，建筑项目停工导致建材需求回落以及国际大宗商品价格波动（如原油、煤炭）传导至国内产业链导致的价格回落。光伏设备及元器件制造、电子半导体材料、汽车整车制造价格降幅比上月均有所收窄。需关注国际大宗商品价格波动对上游行业的持续影响，以及新能源、人工智能等新兴产业的长期需求潜力。未来随着宏观政策进一步发力，PPI 有望逐步企稳回升。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
节后 CPI 小幅回落，PPI 降幅收窄	3
PPI	3
CPI	5
附录：2025 年 2 月份 CPI 和 PPI 数据	8
一、2025 年 2 月份 CPI 与 PPI 同比均下降	8
二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 2 月份 CPI 和 PPI 数据：受春节错月等因素影响 2 月份物价有所回落	9

图表

图 1：2 月原材料购进价格降幅收窄 单位：%YoY	3
图 2：2 月原材料出厂价格降幅收窄 单位：%YoY	3
图 3：1 月生产资料 PPI 降幅与上月持平 单位：%YoY	4
图 4：2 月生活资料 PPI 降幅收窄 单位：%YoY	4
图 5：2 月黑色、有色生产资料价格持续分化 单位：%YoY	4
图 6：2 月化工、造纸生产资料价格变动 单位：%YoY	4
图 7：2 月能源生产资料价格变动 单位：%YoY	4
图 8：2 月农业生产资料价格变动 单位：%YoY	4
图 9：2025 年 CPI 环比不及同期水平	6
图 10：2 月 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	6
图 11：2 月食品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 12：2 月用品类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 13：2 月出行类 CPI 变动情况 单位：%YoY	6
图 14：2 月其他 CPI 分项变动情况 单位：%YoY	7
图 15：近年 CPI 与其他分项增速变动 单位：%YoY	7

节后 CPI 回落，PPI 降幅收窄

PPI

2025 年 2 月，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.2%（降幅较上月收窄 0.1 个百分点），环比下降 0.1%（降幅同样收窄 0.1 个百分点）。分项数据显示，此次回落主要拖累部分是春节前后工业生产淡季，建筑项目停工导致建材需求回落以及国际大宗商品价格波动（如原油、煤炭）传导至国内产业链导致的价格回落。

建筑：春节前后为工业生产淡季，多数建筑项目停工影响建材需求，建材等需求偏。黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 10.6%，非金属矿物制品业价格同比下降 3.5%。

能源：春节期间煤炭供应充足，煤炭生产整体稳定，煤炭加工价格同比下降 24.7%，煤炭开采和洗选业价格同比下降 12.5%。受国际油价波动影响，石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 5.1%和 1.6%

尽管整体仍处于负增长区间，但部分领域价格降幅收窄或呈现积极信号，反映宏观政策传导逐步生效及部分行业需求改善。

装备制造：光伏设备及元器件制造价格同比下降 13.0%，电子半导体材料价格同比下降 9.7%，汽车整车制造价格同比下降 4.6%，降幅比上月均有所收窄。

节后复工复产加速：电力热力生产和供应业价格降幅收窄 0.7 个百分点。

2025 年 2 月 PPI 数据虽延续负增长，但降幅收窄及部分行业价格回暖表明经济修复动能正在积累。需关注国际大宗商品价格波动对上游行业的持续影响，以及新能源、人工智能等新兴产业的长期需求潜力。未来随着宏观政策进一步发力，PPI 有望逐步企稳回升。

图 1：2 月原材料购进价格降幅收窄 | 单位：%YoY

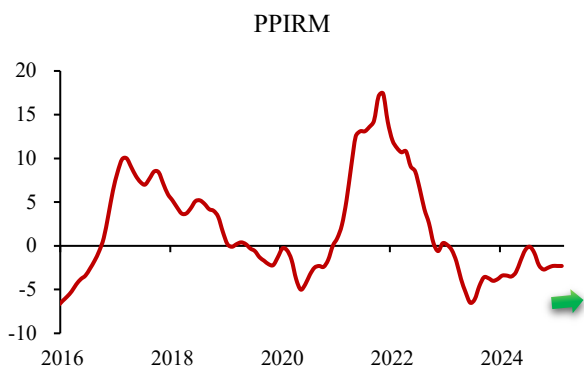
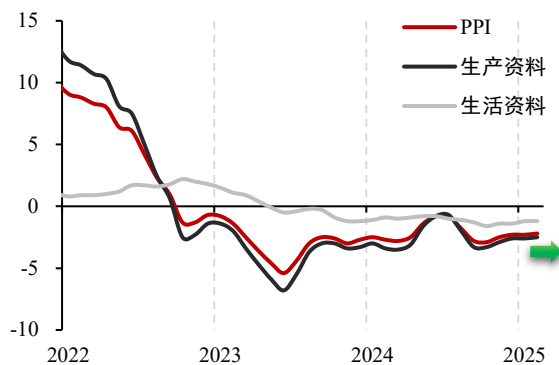
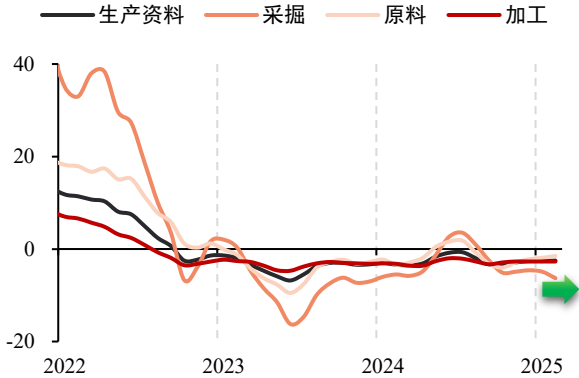


图 2：2 月原材料出厂价格降幅收窄 | 单位：%YoY



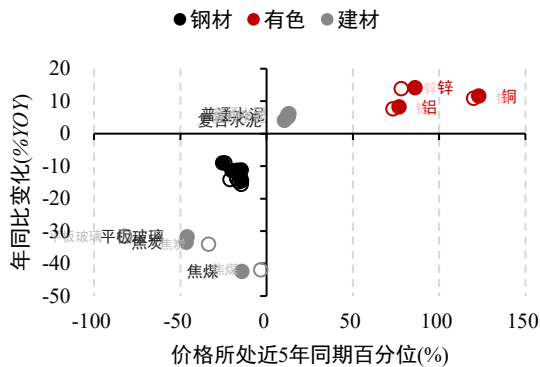
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 3: 1 月生产资料 PPI 降幅与上月持平 | 单位: %YoY



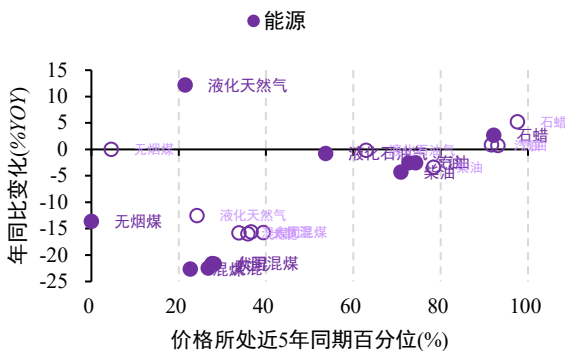
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 5: 2 月黑色、有色生产资料价格持续分化 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

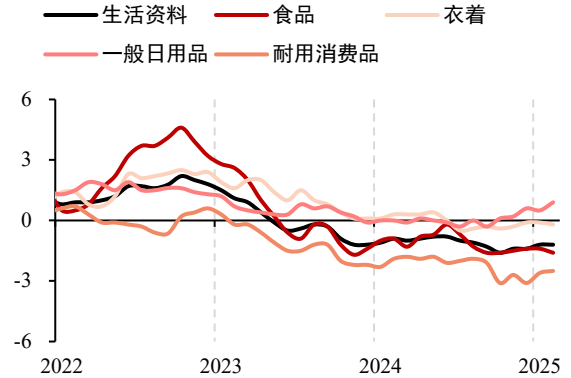
图 7: 2 月能源生产资料价格变动 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

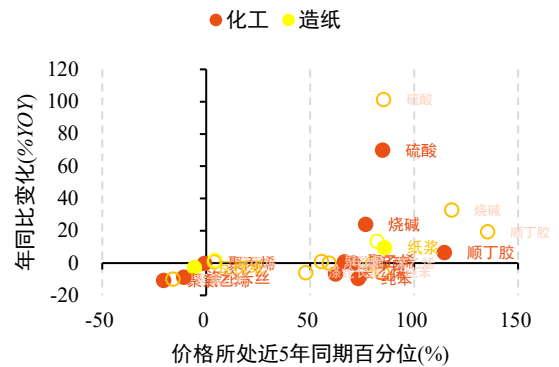
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 4: 2 月生活资料 PPI 降幅收窄 | 单位: %YoY



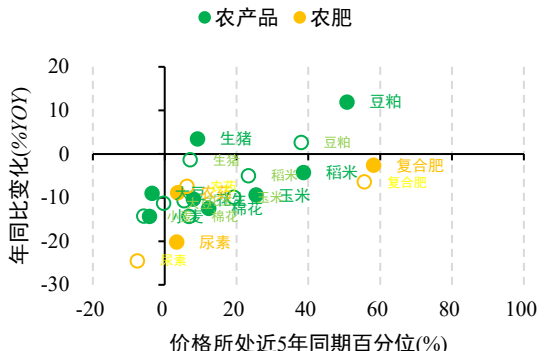
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 6: 2 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 8: 2 月农业生产资料价格变动 | 单位: %YoY



数据来源: iFinD 华泰期货研究院

CPI

2 月 CPI 数据由 1 月份上升转回落，具体来看：

节后食品和服务降温：春节后需求降低，**食品项同比回落 3.3%为主要拖累点**。2025 年 2 月全国雨雪天气较少，利好农业生产和运输，而上年同期部分地区出现两轮雨雪冰冻天气，使 2 月鲜菜价格同比下降 12.6%，影响 CPI 同比下降约 0.31 个百分点。2 月食品烟酒同比下降 1.9%，影响 CPI 下降 0.54 个百分点。

节后出行需求回落：飞机票和旅游价格同比分别下降 22.6%和 9.6%，合计影响 CPI 同比下降约 0.27 个百分点。

大宗商品持续受到国际影响：受国际油价震荡影响，中国 2 月能源价格环比上涨 0.6%，其中汽油价格延续 1 月上涨趋势，继续上升 1.3%。受国际金价波动影响，中国 2 月金饰品价格同比涨幅扩大至 38.6%。

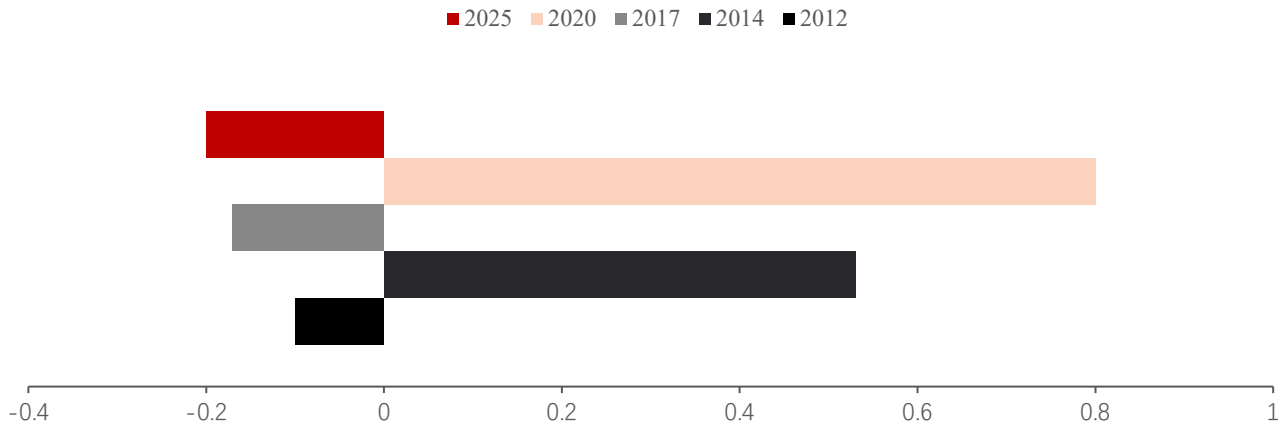
部分服务价格回暖：电影及演出票价格环比上涨 3.1%，房租价格环比上涨 0.1%，家政服务 and 美发价格同比分别上涨 2.6%和 1.0%，在外餐饮价格同比上涨 1.2%，教育服务和医疗服务价格同比分别上涨 1.3%和 0.6%。

消费促销：2 月份燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降 5.0%和 6.0%，合计影响 CPI 同比下降约 0.16 个百分点。

从同比来看，2 月 CPI 同比由涨转降主要受到春节错月，导致上年同期对比基数较高。据国家统计局测算，在 2 月份-0.7%的 CPI 同比变动中，上年价格变动的滞后影响约为-1.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点，扣除春节错月影响 2 月份 CPI 同比上涨 0.1%，当前物价温和回升的态势没有改变。

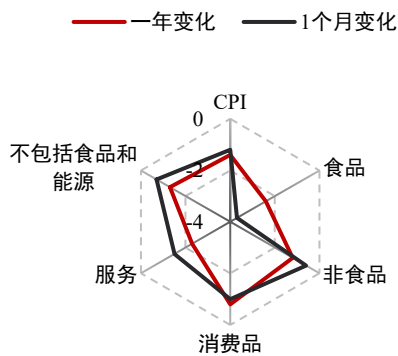
从环比来看，前一年春节在 2 月，次年春节在 1 月的 2012 年、2014 年、2017 年、2023 年、2025 年 2 月 CPI 环比数据均较差。横向对比，今年的情况不及同期水平（因为疫情原因排除 2020 年和 2023 年）。因此即使把春节效应剔除，今年的 CPI 环比数据表现出国内终端需求依然处于一个较为低迷的状态。

图 9：2025 年 CPI 环比不及同期水平



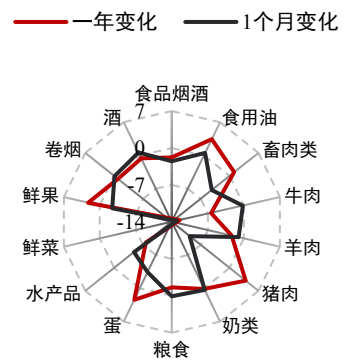
数据来源：iFind，华泰期货研究院

图 10：2 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



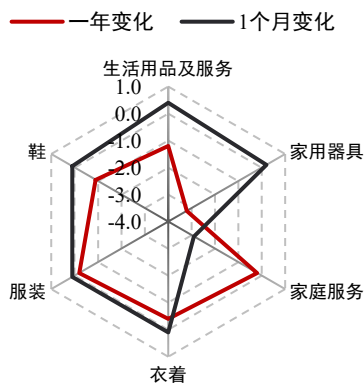
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 11：2 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



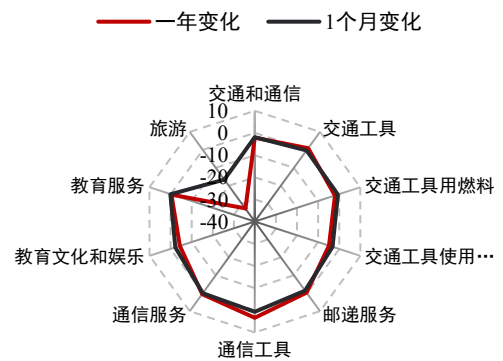
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 12：2 月用品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



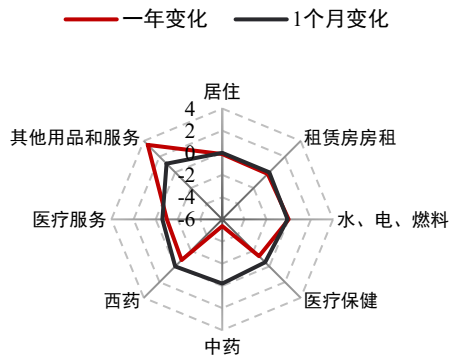
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 13：2 月出行类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



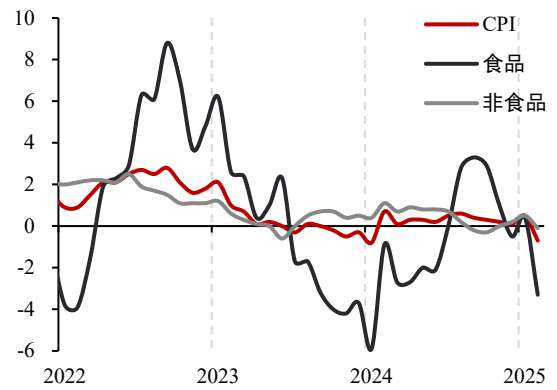
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图 14：2 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：近年 CPI 与其他分项增速变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年 2 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 2 月份 CPI 与 PPI 同比均下降¹

2025 年 2 月份，全国居民消费价格同比**下降 0.7%**。其中，城市**下降 0.7%**，农村**下降 0.7%**；食品价格**下降 3.3%**，非食品价格**下降 0.1%**；消费品价格**下降 0.9%**，服务价格**下降 0.4%**。1—2 月平均，全国居民消费价格比上年同期**下降 0.1%**。

2 月份，全国居民消费价格环比**下降 0.2%**。其中，城市**下降 0.2%**，农村**下降 0.1%**；食品价格**下降 0.5%**，非食品价格**下降 0.1%**；消费品价格持平，服务价格**下降 0.5%**。

2 月份，食品烟酒类价格同比**下降 1.9%**，影响 CPI（居民消费价格指数）**下降约 0.54 个百分点**。食品中，鲜菜价格**下降 12.6%**，影响 CPI **下降约 0.31 个百分点**；水产品价格**下降 3.6%**，影响 CPI **下降约 0.07 个百分点**；蛋类价格**下降 2.7%**，影响 CPI **下降约 0.02 个百分点**；畜肉类价格**下降 1.8%**，影响 CPI **下降约 0.05 个百分点**，其中猪肉价格**上涨 4.1%**，影响 CPI **上涨约 0.05 个百分点**；鲜果价格**下降 1.8%**，影响 CPI **下降约 0.04 个百分点**；粮食价格**下降 1.3%**，影响 CPI **下降约 0.02 个百分点**。

其他七大类价格同比四涨三降。其中，其他用品及服务、衣着价格分别**上涨 6.5%和 1.2%**，医疗保健、居住价格分别**上涨 0.2%和 0.1%**；交通通信、生活用品及服务、教育文化娱乐价格分别**下降 2.5%、0.7%和 0.5%**。

2 月份，食品烟酒类价格环比**下降 0.2%**，影响 CPI **下降约 0.07 个百分点**。食品中，蛋类价格**下降 5.5%**，影响 CPI **下降约 0.04 个百分点**；鲜菜价格**下降 3.8%**，影响 CPI **下降约 0.08 个百分点**；畜肉类价格**下降 0.9%**，影响 CPI **下降约 0.03 个百分点**，其中猪肉价格**下降 1.9%**，影响 CPI **下降约 0.03 个百分点**；鲜果价格**上涨 1.8%**，影响 CPI **上涨约 0.04 个百分点**；水产品价格**上涨 1.2%**，影响 CPI **上涨约 0.02 个百分点**。

其他七大类价格环比一涨两平四降。其中，其他用品及服务价格**上涨 0.7%**；居住、医疗保健价格均持平；教育文化娱乐、交通通信价格分别**下降 0.5%和 0.4%**，衣着、生活用品及服务价格均**下降 0.1%**。

2025 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比**下降 2.2%**，环比**下降 0.1%**，降幅比上月均收窄 0.1 个百分点；工业生产者购进价格同比**下降 2.3%**，环比**下降 0.2%**。1—2 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期**下降 2.2%**，工业生产者购进价格**下降 2.3%**。

2 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格**下降 2.5%**，影响工业生产者出厂价格

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202503/t20250309_1958914.html

总水平下降约 1.86 个百分点。其中，采掘工业价格下降 6.3%，原材料工业价格下降 1.5%，加工工业价格下降 2.7%。生活资料价格下降 1.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.31 个百分点。其中，食品价格下降 1.6%，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格上涨 0.9%，耐用消费品价格下降 2.5%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格下降 8.8%，燃料动力类价格下降 5.0%，化工原料类价格下降 3.9%，农副产品类价格下降 3.5%，建筑材料及非金属类价格下降 2.3%，纺织原料类价格下降 1.7%；有色金属材料及电线类价格上涨 11.1%。

2 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.2%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.14 个百分点。其中，采掘工业价格下降 1.3%，原材料工业价格上涨 0.1%，加工工业价格下降 0.2%。生活资料价格持平。其中，食品价格下降 0.2%，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格上涨 0.1%，耐用消费品价格持平。

工业生产者购进价格中，农副产品类价格下降 0.7%，建筑材料及非金属类价格下降 0.5%，纺织原料类价格下降 0.2%，燃料动力类、黑色金属材料类价格均下降 0.1%；化工原料类价格持平；有色金属材料及电线类价格上涨 0.2%。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 2 月份 CPI 和 PPI 数据：受春节错月等因素影响 2 月份物价有所回落²

2 月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.2%，同比下降 0.7%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.1%，同比下降 2.2%。这主要是受春节错月、假期和部分国际大宗商品价格波动等因素影响。从结构看，一些领域价格显现积极变化，CPI 中部分工业消费品和服务价格稳中有涨，PPI 降幅有所收窄，当前物价温和回升的态势没有改变。

一、春节错月等因素影响 CPI 同比由涨转降，扣除春节错月影响 CPI 同比仍保持上涨

2 月份 CPI 同比由涨转降主要有以下三方面原因：一是春节错月导致上年同期对比基数较高。上年 2 月份受春节因素影响，食品和服务价格上涨较多，抬高了今年 2 月份的对比基数，导致今年 2 月份同比受上年价格变动的影响为负。据测算，在 2 月份-0.7%的 CPI 同比变动中，上年价格变动的滞后影响约为-1.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点，扣除春节错月影响 2 月份 CPI 同比上涨 0.1%，当前物价温和回升的态势没有改变。从春节影响的类别看，食品价格同比下降 3.3%，影响 CPI 同比下降约 0.60 个百分点，占 CPI 总降幅八成多，是带动 CPI 由涨转降的主要因素；飞机票和旅游

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202503/t20250309_1958913.html

价格同比分别下降 22.6%和 9.6%，合计影响 CPI 同比下降约 0.27 个百分点。二是今年 2 月份的天气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。三是汽车等商品降价促销。2 月份燃油小汽车和新能源小汽车价格同比分别下降 5.0%和 6.0%，合计影响 CPI 同比下降约 0.16 个百分点。

二、工业生产淡季、部分国际大宗商品价格波动等多因素影响 PPI 下降，但降幅略有收窄

2 月份 PPI 环比、同比降幅均收窄 0.1 个百分点。PPI 下降主要有以下原因：一是春节前后为工业生产淡季，多数建筑项目停工影响建材需求。受假日及低温天气等因素影响，建筑项目停工较多，建材等需求偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 10.6%，非金属矿物制品业价格同比下降 3.5%。二是春节期间煤炭供应充足、保障有力。煤炭生产整体稳定，电厂、港口存煤充足，煤炭加工价格同比下降 24.7%，煤炭开采和洗选业价格同比下降 12.5%。三是国际油价波动传导带动国内石油相关行业价格下行。受国际原油价格波动传导影响，国内石油相关行业价格下降，其中石油开采价格同比下降 5.1%，有机化学原料制造价格同比下降 4.5%，精炼石油产品制造价格同比下降 1.6%。与此同时，随着宏观政策效果逐步显现，部分行业生产需求增加，推动 PPI 降幅收窄。

三、从分项结构看，一些领域价格显现积极变化

一是 CPI 中部分商品和服务价格稳中有涨。2 月份 CPI 中能源价格环比上涨 0.6%，其中汽油价格上涨 1.3%。受消费需求回升影响，扣除能源的工业消费品价格环比和同比均上涨 0.2%，其中文娱耐用消费品、服装、通讯工具和小家电价格同比分别上涨 1.6%、1.4%、1.3%和 1.0%。受国际金价波动影响，金饰品价格同比涨幅扩大至 38.6%。部分服务行业价格稳步上涨，电影及演出票价格环比上涨 3.1%，房租价格环比上涨 0.1%，家政服务 and 美发价格同比分别上涨 2.6%和 1.0%，在外餐饮价格同比上涨 1.2%，教育服务和医疗服务价格同比分别上涨 1.3%和 0.6%。二是工业品需求稳步释放，相关行业价格小幅上涨。消费品制造业中，文教工美体育和娱乐用品制造业价格环比上涨 1.1%，酒饮料和精制茶制造业价格环比上涨 0.2%，烟草制品业价格环比上涨 0.1%，家具制造业价格环比上涨 0.1%，服饰制造价格环比上涨 0.1%，家用厨房电器具制造价格环比上涨 0.1%。新能源、人工智能等行业的发展带动有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 1.8%和 0.3%。三是部分工业行业供需结构有所改善，价格降势趋缓。装备制造业中，光伏设备及元器件制造价格同比下降 13.0%，电子半导体材料价格同比下降 9.7%，汽车整车制造价格同比下降 4.6%，降幅比上月均有所收窄。节后复工复产加快，用电需求迅速恢复，电力热力生产和供应业价格同比下降 0.8%，降幅

比上月收窄 0.7 个百分点。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com