

CPI 回升但弱于季节性，静待可感可及的政策举措出台



——2025 年 1 月价格数据点评



联络人

作者：
中诚信国际 研究院执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研究员 张瀚文
hwzhang@ccxi.com.cn

相关报告

核心 CPI 小幅回升，价格合理回升仍需政策发力，2025 年 1 月 9 日

CPI 小幅回升、PPI 降幅扩大，低通胀特征或将延续，2024 年 9 月 9 日

价格结构持续分化，关注核心 CPI 边际走低，2024 年 8 月 9 日

价格水平边际改善但仍低位运行，供需失衡矛盾仍待缓解，2024 年 6 月 12 日

价格温和回升但依然低位运行，关注价格水平的环比变化，2024 年 5 月 11 日

通缩压力犹存价格水平边际回落，关注服务及生产资料价格走低压力，2024 年 4 月 11 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

事件：2025 年 1 月，全国居民消费价格（CPI）同比+0.5%（前值+0.1%），环比+0.7%（前值 0.0%）；工业生产者出厂价格（PPI）同比-2.3%（前值-2.3%），环比-0.2%（前值-0.1%）。

2025 年 1 月 CPI 回升弱于春节季节性，但去年 9 月以来的政策成效依旧有所体现。2025 年 1 月 CPI 同比增长 0.5%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，环比由上月持平转为上涨 0.7%，主要受春节错位的因素影响，但考虑到春节在 1 月的年份中（2014、2017、2020 和 2023 年）CPI 平均环比上涨 1.1%，1 月 CPI 上涨整体表现弱于季节性。从 CPI 八大类分项看，春节期间餐饮、旅游、文娱等服务消费火爆以及金价再创新高的背景下，1 月食品饮料、交通通信、教育文化和娱乐、其他用品和服务同比增速分别较上月提升 0.6、1.6、0.8 和 0.5 个百分点，是 CPI 的主要拉动项，具备明显的春节特点。值得注意的是，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比连续四个月回升，环比上涨 0.5%，涨幅有所扩大，表明去年 9 月以来政策密集落地也取得一定的成效。

➤ **服务消费价格上涨是 1 月 CPI 回升的核心贡献，旅游、家庭服务、邮递服务消费均强于季节性。**进一步将核心 CPI 拆解为核心商品和服务两大门类和 16 个细分项，其中旅游、家庭服务、邮递服务等服务消费项 1 月 CPI 环比分别环比增长 11.6%、5.7%、1.5%，均高于过往春节在 1 月的年份的平均环比增速，服务类消费明显强于季节性。国家统计局解读亦表明，1 月飞机票、交通工具租赁费、旅游、电影及演出票价格分别上涨 27.8%、16.0%、11.6%和 9.6%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.28 个百分点，春节档票房收入和春节期间全国国内出游总花费均较过往同期水平明显抬升。

- **核心商品分项中仅有烟草和家用器具环比表现强于季节性，耐用消费品价格持续改善的基础有待进一步加固。**从核心商品各分项表现看，1 月烟草、家用器具分项 CPI 环比增长 0.0%、0.4%，是 8 个细分项中为数不多的强于季节性表现的分项，而酒类、衣着等传统春节消费项 CPI 环比分别下降 0.8%和 0.4%，部分原因或受“双十一”、“双十二”消费提前预支的影响。耐用消费品中，家用器具、交通工具、通信工具 CPI 环比变化 0.4%、0.0%和-0.4%，仅有家用器具价格上涨强于季节性，以旧换新和国补政策对于耐用消费品的支持或“量”重于“价”，耐用消费品价格持续改善的基础有待进一步巩固。
- **1 月食品价格弱于季节性表现，国际原油和金价上涨合计支撑 CPI 环比上涨 0.1 个百分点。**1 月食品分项同比增长 0.4%，环比上涨约 0.24 个百分点，占 CPI 总涨幅三成多，但猪肉价格回升偏弱，剔除季节性因素后大多数分项价格涨幅弱于季节性，这与冬季大部分地区气温较往年偏高，农产品产量相对充足有关。此外大宗商品价格对 CPI 环比上涨形成一定正向贡献，1 月国际原油大幅上涨、金价再创新高，国内金饰品和汽油价格分别上涨 3.0%和 2.5%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.10 个百分点。

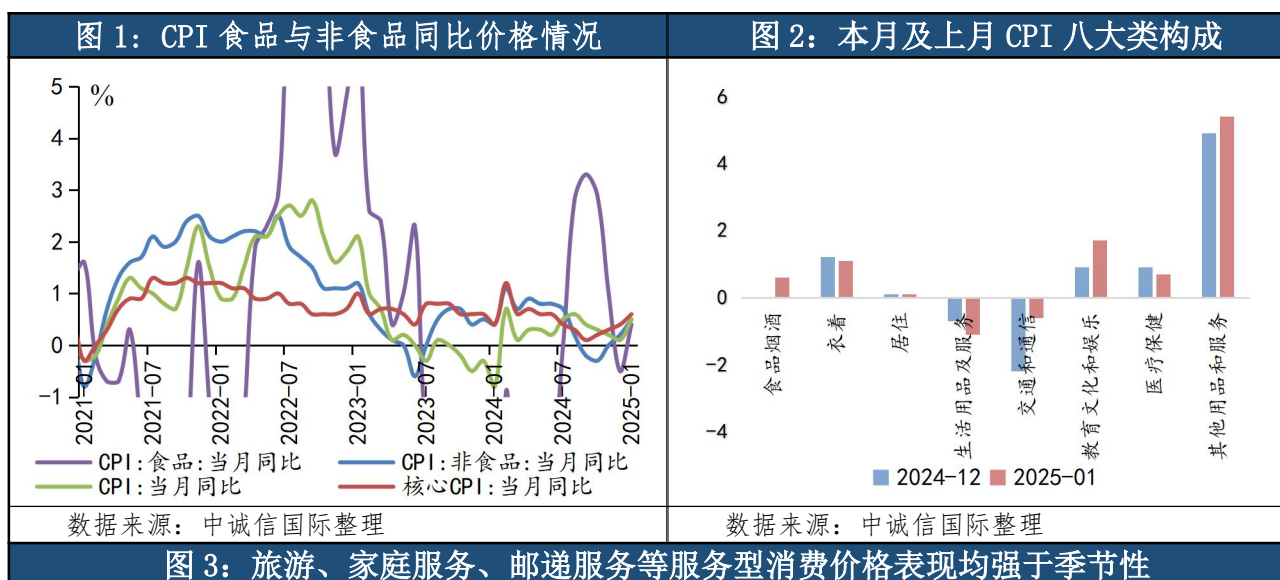
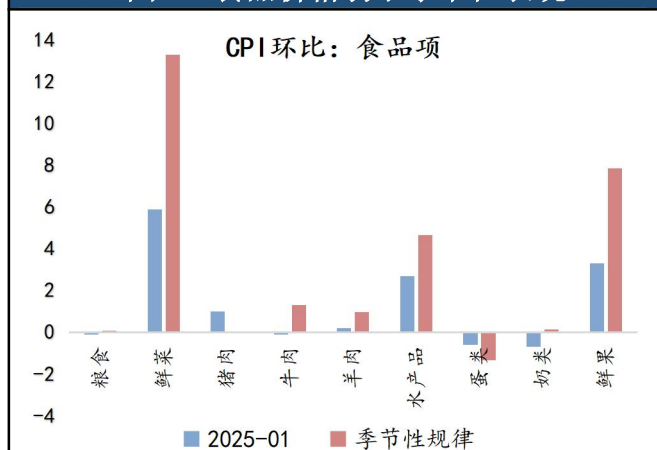


图 3: 旅游、家庭服务、邮递服务等服务型消费价格表现均强于季节性

核心商品	(单位, %)	烟草	酒类	中药	西药	衣着	家用器具	通信工具	交通工具
	1月同比	0.50	-2.50	0.70	-1.10	1.10	-3.50	0.60	-4.10
	1月环比	0.00	-0.80	0.20	-0.10	-0.40	0.40	-0.40	0.00
	季节性规律(环比)	-0.07	0.08	5.90	0.60	0.93	-0.02	0.45	2.79
	近一年同比								
核心服务	(单位, %)	租赁房租	教育服务	旅游	医疗服务	交通工具维修	通信服务	邮递服务	家庭服务
	1月同比	-0.20	1.20	7.00	1.20	1.20	0.00	0.90	4.70
	1月环比	0.00	0.00	11.60	-0.10	0.70	0.00	1.50	5.70
	季节性规律(环比)	-0.07	0.11	8.23	0.68	1.40	-0.02	0.43	3.26
	近一年同比								

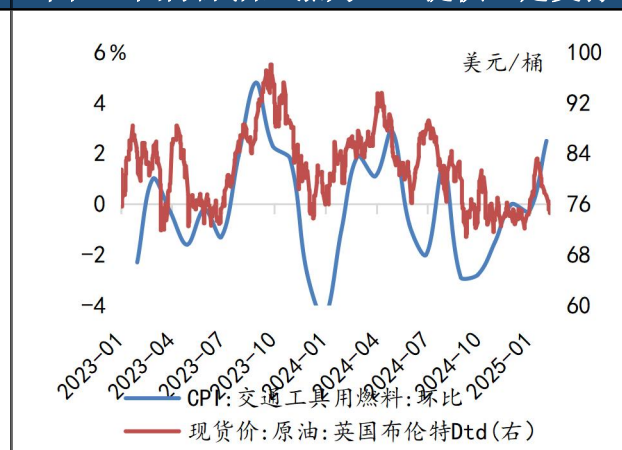
数据来源：中诚信国际整理

图 4：食品价格弱于季节性表现



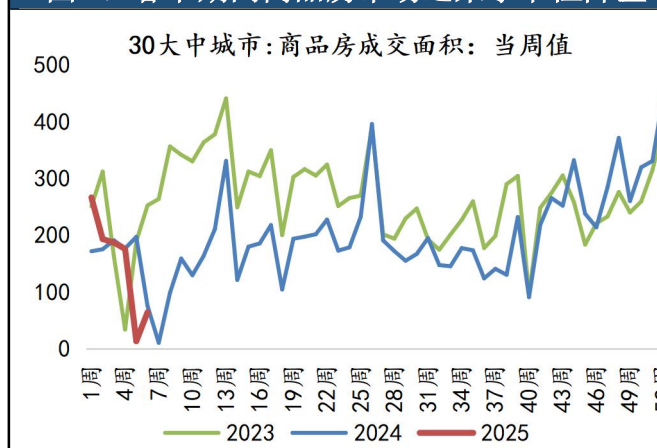
数据来源：中诚信国际整理

图 5：国际原油上涨为 CPI 提供一定支撑



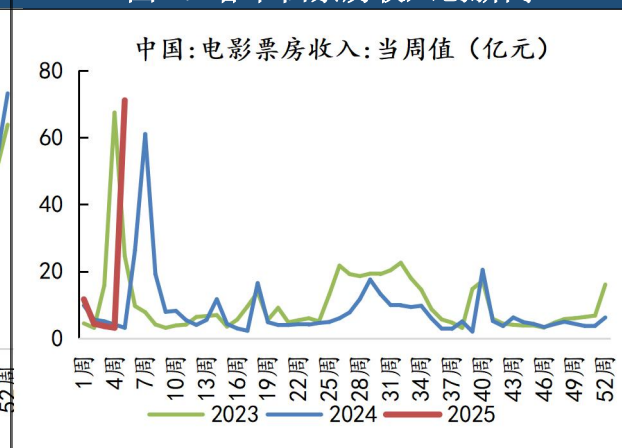
数据来源：中诚信国际整理

图 6：春节期间商品房市场迎来季节性降温



数据来源：中诚信国际整理

图 7：春节档票房收入创新高



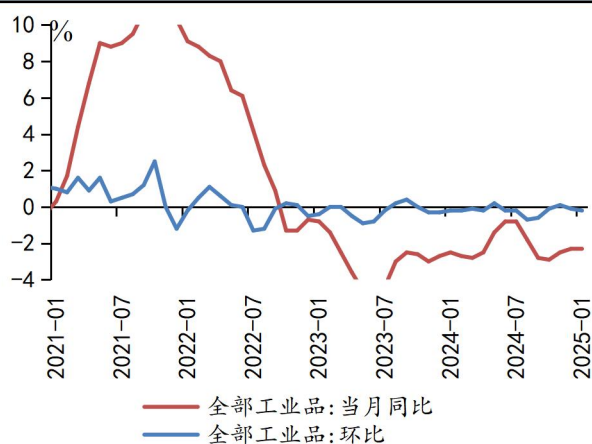
数据来源：中诚信国际整理

1 月 PPI 环比弱于季节性，工业生产仍处于弱势修复态势。1 月 PPI 同比增速为-2.3%，与上月持平，环比增速为-0.2%，较上月降幅（-0.1%）小幅扩大，工业生产弱于季节性（过往春节在 1 月的年份平均 PPI 环比增长约 0.1%）。结合 2 月 3 日公布的 PMI 数据来看，1 月财新 PMI 指数录得 50.1%，低于上月 0.4 个百分点，降至近四个月来最低，年初全国工业生产仍处于弱势修复态势。PPI 分项中，生产资料价格环比下降 0.2%，生活资料价格降幅收敛整体持平上月，主要受耐用消费品价格回升带动。

- **国际原油价格上涨为 PPI 工业品价格形成支撑，海内外大宗商品走势背离的背景下中上游产品价格走势整体分化。**年初海外经济小幅回暖以及地缘政治扰动再起，1 月海外定价大宗商品，如原油、部分有色价格上涨对 PPI 形成一定支撑。一方面，受美国政府对俄罗斯的新一轮制裁影响，1 月布伦特原油价格环比上行近 2.8%，带动国内石油和天然气开采和石油煤炭加工业价格环比上涨 4.5% 和 1.0%；另一方面，海外需求渐进复苏，国际铜价价格上涨也为有色金属矿采选业 PPI 形成正向贡献。但受我国春节期间基建、地产开工停滞影响，国内定价的大宗品如煤、水泥、螺纹钢等建材产品跌幅较大，一定程度上对相关行业价格形成拖累，如黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 0.9%，非金属矿物制品业价格环比下降 0.6%。
- **下游制造业价格普遍走弱，但汽车和光伏制造业仍存在结构性亮点。**中下游行业普遍走弱，1 月农副食品加工、纺织、木材加工、计算机电子通信设备制造业价格环比降幅走扩至-0.3% 至 -0.6%，但汽车和光伏制造价格环比上涨，汽车制造业价格环比由-0.5% 转正至 0.5%，光伏设备及元器件制造价格环比上涨 0.5%。

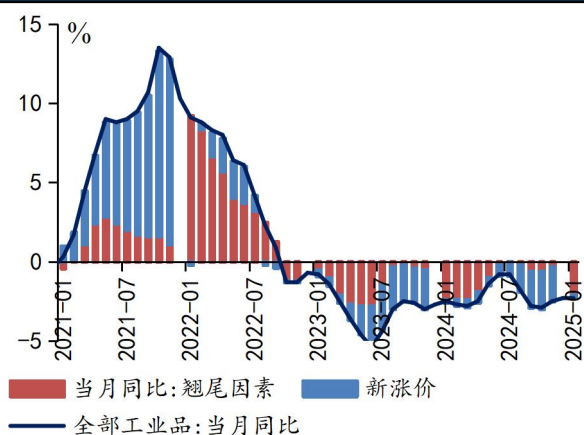
展望后市，支撑价格的核心变量在于“两新”政策和广义财政的持续发力，价格能否延续连续回升态势仍待观察。总体来看，在一揽子增量政策以及春节效应带动下，核心 CPI 连续四个月回升，国内工业生产和消费呈现结构性修复的特点，服务型消费以及原油价格支撑 1 月 CPI 和 PPI 表现，但整体来看 CPI 表现仍弱于季节性，耐用消费品价格持续改善的基础有待进一步加固。2 月 6 日国务院召开第七次全体会议讨论《政府工作报告》，提出“敢于打破常规推出可感可及的政策举措”，在我国内生性消费仍较为疲软的背景下，短期支撑价格边际改善的核心逻辑仍然为“两新”政策加力对下游工业品需求的带动、以及广义财政支出增强后基建实物工作量的改善，PPI 转正或需要政策在供给端有更严格的产业规范出台。

图 8：1 月 PPI 环比降幅小幅扩大



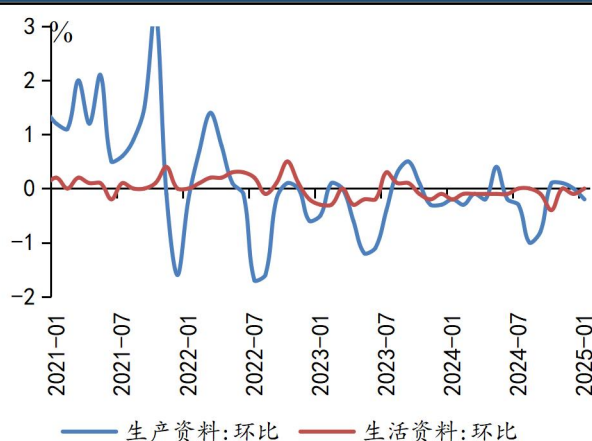
数据来源：中诚信国际整理

图 9：1 月 PPI 同比主要受翘尾影响



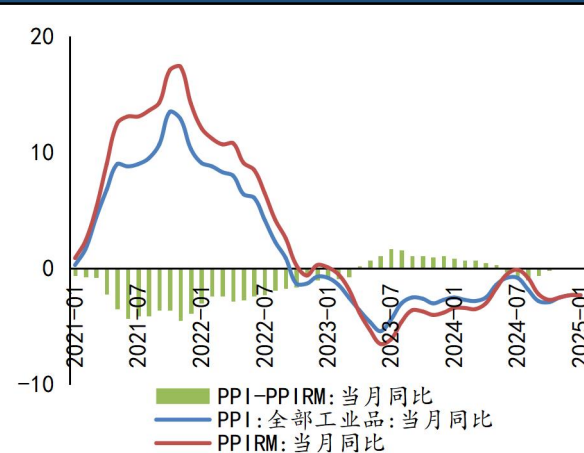
数据来源：中诚信国际整理

图 10：生活资料价格降幅收窄



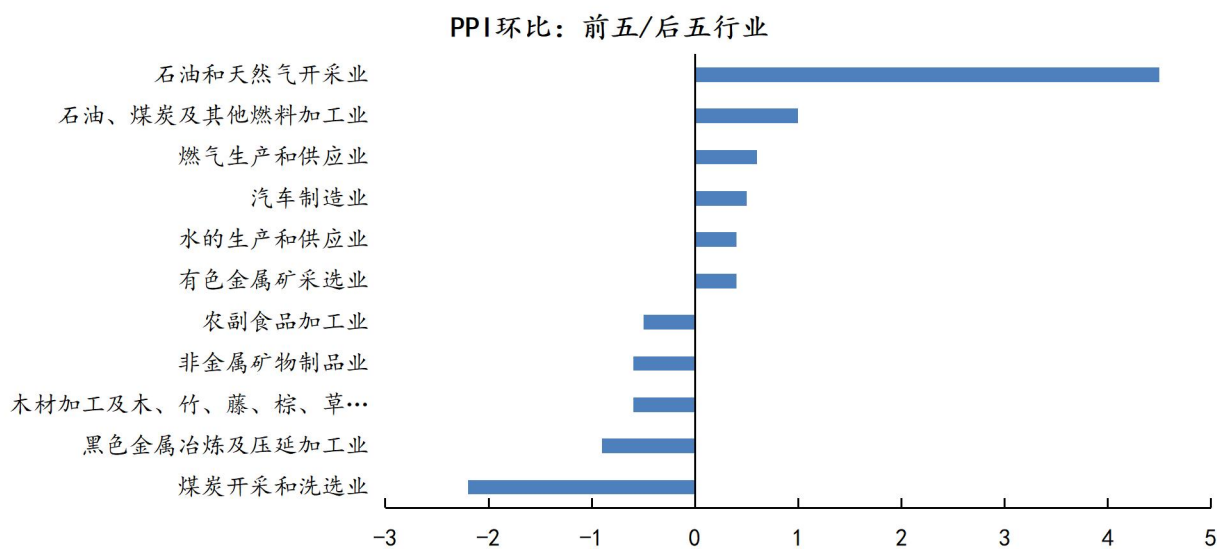
数据来源：中诚信国际整理

图 11：PPI 与 PPIRM 剪刀差整体持平



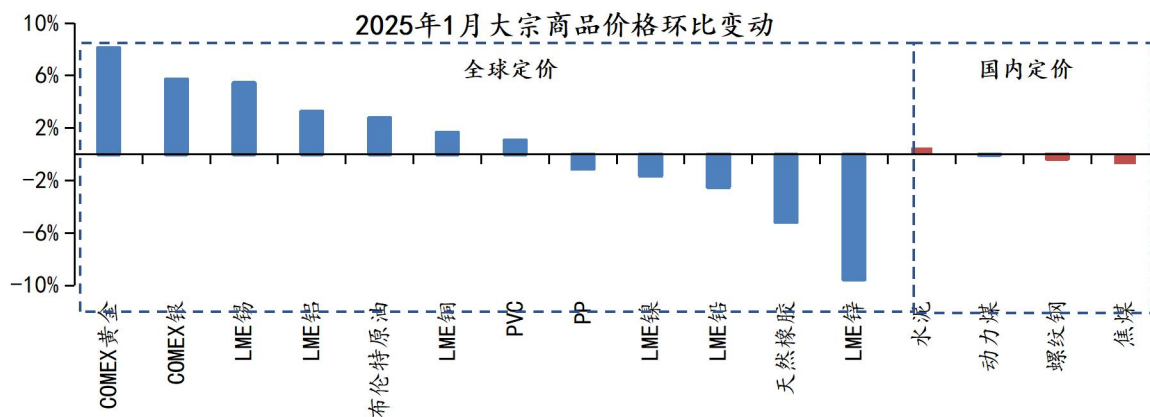
数据来源：中诚信国际整理

图 12：1 月国际原油价格上涨带动国内石油和天然气开采等部门 PPI 环比大幅增长



数据来源：中诚信国际整理

图 13：中上游产品价格走势整体分化与海内外大宗商品走势背离密切相关



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>