

CPI 季节性回弹，PPI 继续承压

——中国 2025 年 1 月通胀数据点评

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

2 月 9 日，国家统计局公布数据显示：

2025 年 1 月份，**全国居民消费价格同比上涨 0.5%**。其中，城市上涨 0.6%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.4%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格上涨 0.1%，服务价格上涨 1.1%。

2025 年 1 月份，**全国工业生产者出厂价格和购进价格同比均下降 2.3%**，降幅均与上月相同；环比均下降 0.2%。

核心观点

■ CPI 季节性回弹，PPI 继续承压

CPI：春节消费提振食品与服务价格。食品价格环比由降转升（-0.6%→+1.3%），鲜菜（+5.9%）、鲜果（+3.3%）及水产品（+2.7%）领涨；非食品价格环比涨幅扩大至 0.6%，机票（+27.8%）、旅游（+11.6%）、电影演出票（+9.6%）等假期需求激增项目贡献环比涨幅 0.28 个百分点。国际原油与黄金价格上涨带动国内汽油（+2.5%）、金饰品（+3.0%），合计推升 CPI 环比约 0.10 个百分点。春节后消费需求阶段性回落，叠加高基数效应，2 月 CPI 同比或现负增长。2025 年国内物价回升需依赖内需实质性修复及稳增长政策持续发力，国际地缘博弈下输入性通胀传导路径仍存不确定性。

PPI：春节假期生产活动趋缓，国际大宗商品价格整体回落，黑色/有色金属系价格下行成为主要拖累。有色金属采选/冶炼加工同比增速回落至 18.9%/9.3%（前值 19.1%/10%）；黑色金属采选/加工业环比降 0.4%/0.9%，同比降幅走阔至 13.7%/10.7%。国际油价回升 2.8%带动油气开采/加工价格环比升至 4.5%/1%，但煤炭采选价格降幅扩大至 2.2%。节后复工或支撑 2 月 PPI 短期回暖，但 2025 年 PPI 实质性改善仍需增量政策发力。非金属矿物（-0.6%）、钢材需求回落等结构性压力仍存，政策传导效果待观察。

■ 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
CPI 季节性回弹，PPI 待改善.....	3
附录：2025 年 1 月份 CPI 和 PPI 数据.....	7
一、2025 年 1 月份 CPI 涨幅扩大 PPI 同比下降	7
二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 1 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 1 月份 CPI 涨幅扩大 PPI 同比下降	8

图表

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

CPI 季节性回弹，PPI 待改善

2025 年 1 月 PPI 同比-2.3%，降幅持平于去年 12 月的 2.3%；2025 年 1 月 PPI 环比-0.2%，降幅较 12 月的 0.1%扩大 0.1%，其中生产资料价格由上月持平转为下降 0.2%；生活资料价格由上月下降 0.1%转为持平。

春节假期期间工业生产进入传统淡季，叠加国际大宗商品价格整体回撤，1 月 PPI 环比降幅略有走阔。1 月 PPI 环比降幅主要受黑色/有色系价格回落压制，国际油价环比的回升带动油气开采、加工行业价格回升。

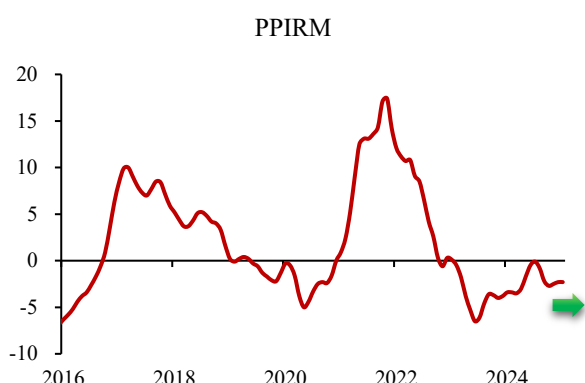
有色：季节性开工影响以及大宗商品价格回撤，有色金属采选/冶炼加工同比从 12 月的 19.1%/10%回落至 18.9%/9.3%。

黑色：基建和地产项目淡季陆续停工，钢材需求整体回落，黑色金属采选/加工业环比回落 0.4%/0.9%，非金属矿物价格环比下行 0.6%。黑色金属采选/加工同比降幅较 12 月的 11.4%/9.5%走阔至 13.7%/10.7%。

能源：1 月布伦特原油全月环比回升 2.8%，带动油气开采/加工分项环比较 12 月的 0.1%/0.2%回升至 4.5%/1%。春节期间煤炭供应充足，1 月煤炭采选价格环比降幅较 12 月的 1.9%走阔至 2.2%。

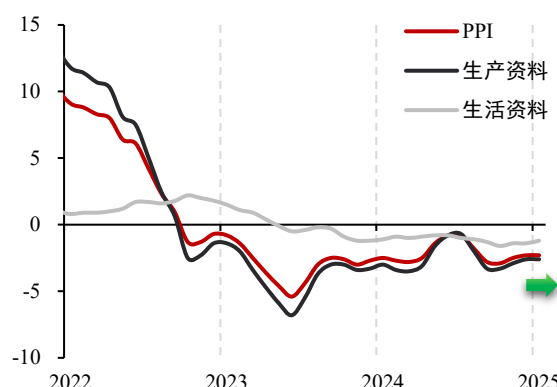
节后复工或支撑 2 月 PPI 短期回暖，但 2025 年 PPI 实质性改善仍需增量政策发力。非金属矿物（-0.6%）、钢材需求回落等结构性压力仍存，政策传导效果待观察。

图 1：1 月原材料购进价格降幅与上月持平 | 单位：%YoY



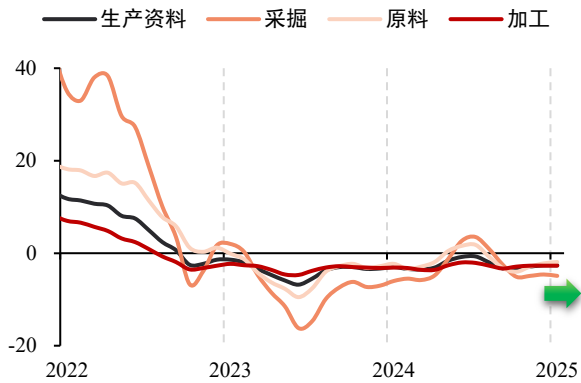
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：1 月原材料出厂价格降幅与上月持平 | 单位：%YoY



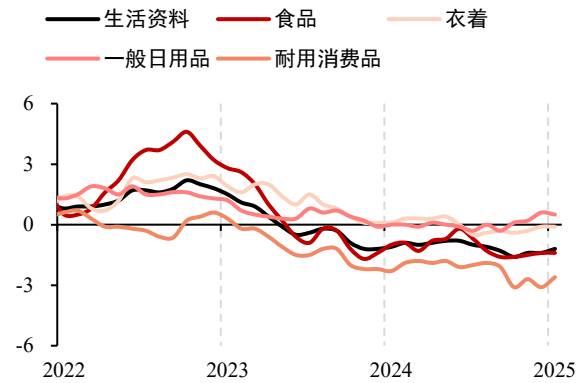
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：1 月生产资料 PPI 降幅与上月持平 | 单位：%YoY



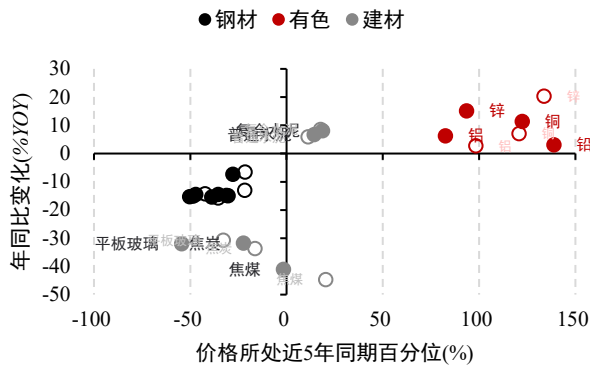
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：1 月生活资料 PPI 降幅收敛 | 单位：%YoY



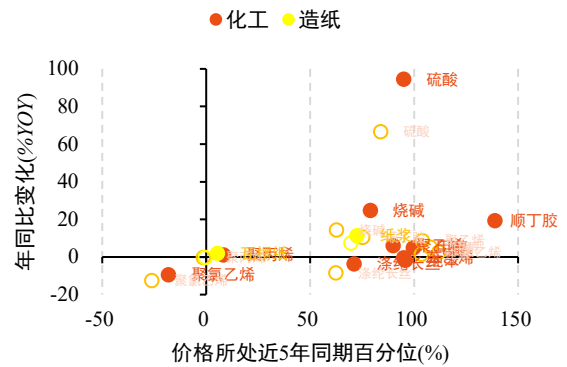
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：1 月黑色、有色生产资料价格持续分化 | 单位：%YoY



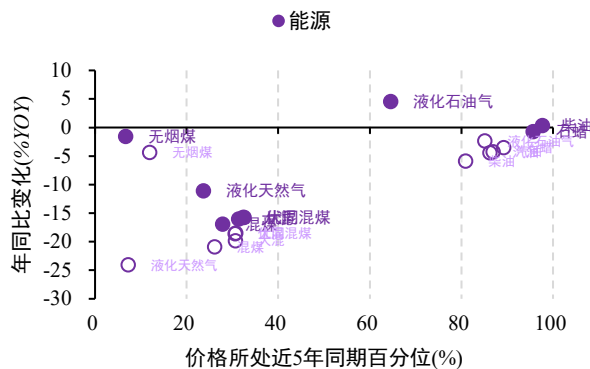
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：1 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位：%YoY



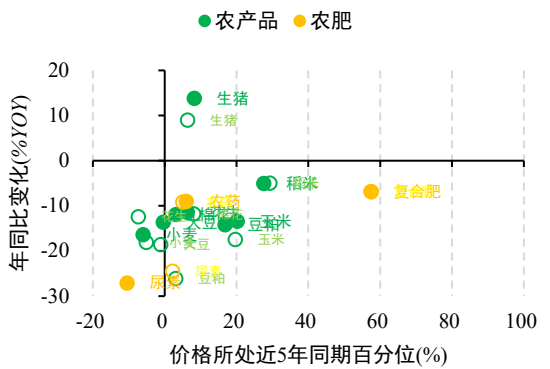
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：1 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

图 8：1 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

1 月全国 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅较前值继续回升 0.4%个百分点。1 月核心 CPI 继续回升，扣除食品和能源价格核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅较前值扩大 0.2%个百分点持续上升。

1 月全国 CPI 环比从上月持平转为上涨 0.7%，具体来看：

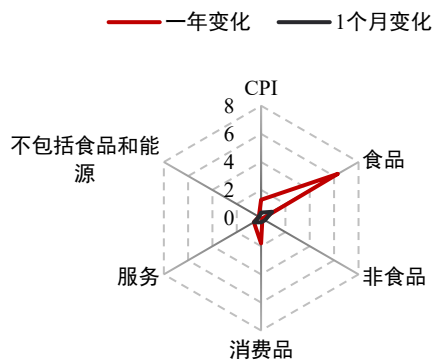
春假刺激食品消费环比回升：在假期与冬日气温下降双重因素叠加下，食品价格环比由 12 月回落 0.6%转为上升 1.3%。鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 5.9%、3.3%和 2.7%。

国际油价上行带动国内能源升温：受国际黄金和原油价格上涨影响，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。

假期出行刺激旅游消费回升：春假期间，旅游出行和文娱消费需求增加，非食品价格环比涨幅扩大 0.5 个百分点至 0.6%。国家统计局数据显示，1 月份机票、交通工具租赁费、旅游、电影及演出票价格分别环比上涨 27.8%、16.0%、11.6%、9.6%，合计影响 1 月 CPI 环比上涨约 0.28 个百分点。

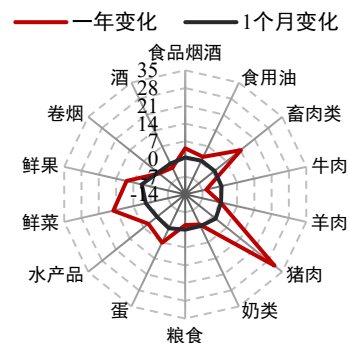
春节假期结束导致的需求阶段性回落可能会使 2 月 CPI 同比出现一定负增长。2025 年国内物价是否有效提升既取决于 2025 年国内内需的改善程度，也取决于国际政治博弈下中国政策走势。长期来看国内通胀水平改善还需等待。

图 9：1 月 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



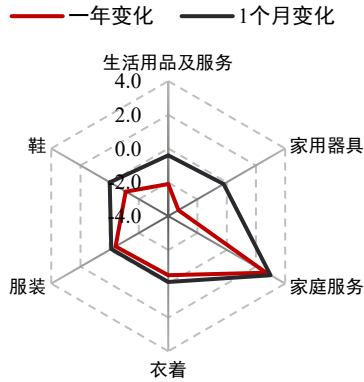
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：1 月食品类 CPI 变动情况 | 单位：%YoY



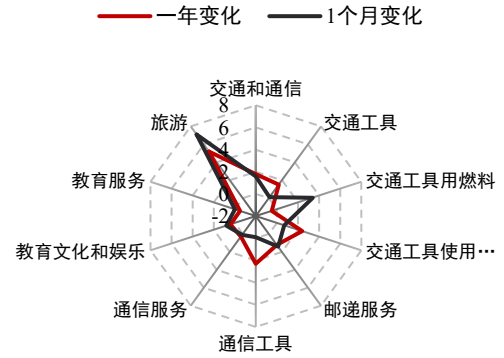
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11: 1 月用品类 CPI 变动情况 | 单位: %YoY



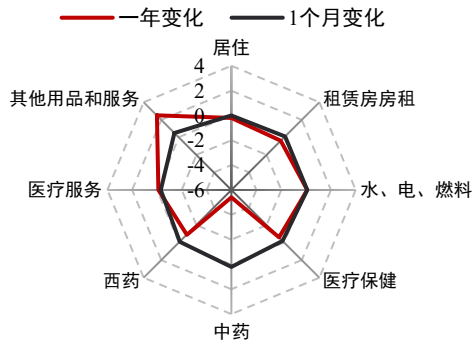
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 12: 1 月出行类 CPI 变动情况 | 单位: %YoY



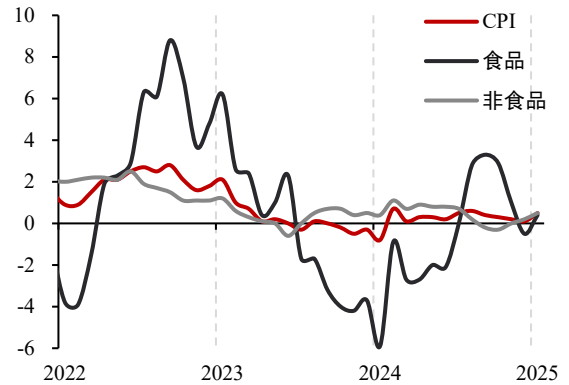
数据来源: iFinD 华泰期货研究院

图 13: 1 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 14: 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 1 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 1 月份 CPI 涨幅扩大 PPI 同比下降¹

2025 年 1 月份，全国居民消费价格同比**上涨 0.5%**。其中，城市**上涨 0.6%**，农村**上涨 0.3%**；食品价格**上涨 0.4%**，非食品价格**上涨 0.5%**；消费品价格**上涨 0.1%**，服务价格**上涨 1.1%**。

1 月份，全国居民消费价格环比**上涨 0.7%**。其中，城市**上涨 0.8%**，农村**上涨 0.5%**；食品价格**上涨 1.3%**，非食品价格**上涨 0.6%**；消费品价格**上涨 0.6%**，服务价格**上涨 0.9%**。

1 月份，食品烟酒类价格同比**上涨 0.6%**，影响 CPI（居民消费价格指数）**上涨约 0.16 个百分点**。食品中，畜肉类价格**上涨 2.5%**，影响 CPI **上涨约 0.08 个百分点**，其中猪肉价格**上涨 13.8%**，影响 CPI **上涨约 0.17 个百分点**；鲜菜价格**上涨 2.4%**，影响 CPI **上涨约 0.05 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**；鲜果价格**上涨 0.6%**，影响 CPI **上涨约 0.01 个百分点**；粮食价格**下降 1.4%**，影响 CPI **下降约 0.03 个百分点**。

其他七大类价格同比五涨两降。其中，其他用品及服务、教育文化娱乐、衣着价格分别**上涨 5.4%、1.7%和 1.1%**，医疗保健、居住价格分别**上涨 0.7%和 0.1%**；生活用品及服务、交通通信价格分别**下降 1.1%和 0.6%**。

1 月份，食品烟酒类价格环比**上涨 0.9%**，影响 CPI **上涨约 0.26 个百分点**。食品中，鲜菜价格**上涨 5.9%**，影响 CPI **上涨约 0.12 个百分点**；鲜果价格**上涨 3.3%**，影响 CPI **上涨约 0.07 个百分点**；水产品价格**上涨 2.7%**，影响 CPI **上涨约 0.05 个百分点**；畜肉类价格**上涨 0.4%**，影响 CPI **上涨约 0.01 个百分点**，其中猪肉价格**上涨 1.0%**，影响 CPI **上涨约 0.01 个百分点**。

其他七大类价格环比四涨两平一降。其中，交通通信、其他用品及服务价格分别**上涨 1.7%和 1.6%**，教育文化娱乐、生活用品及服务价格分别**上涨 1.5%和 0.7%**；居住、医疗保健价格均持平；衣着价格**下降 0.4%**。

2025 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格和购进价格同比均**下降 2.3%**，降幅均与上月相同；环比均**下降 0.2%**。

1 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格**下降 2.6%**，影响工业生产者出厂价格总水平**下降约 1.95 个百分点**。其中，采掘工业价格**下降 4.9%**，原材料工业价格**下降**

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202502/t20250209_1958645.html

1.9%，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 1.4%，衣着价格下降 0.1%，一般日用品价格上涨 0.5%，耐用消费品价格下降 2.6%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格下降 8.9%，燃料动力类价格下降 5.2%，化工原料类价格下降 4.1%，农副产品类价格下降 3.3%，建筑材料及非金属类价格下降 2.3%，纺织原料类价格下降 1.4%；有色金属材料及电线类价格上涨 10.9%。

1 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 0.17 个百分点。其中，采掘工业价格下降 0.2%，原材料工业价格持平，加工工业价格下降 0.3%。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%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格上涨 0.2%。

工业生产者购进价格中，农副产品类价格下降 0.4%，黑色金属材料类价格下降 0.3%，化工原料类、纺织原料类价格均下降 0.2%，燃料动力类、有色金属材料及电线类、建筑材料及非金属类价格均下降 0.1%。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 1 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 1 月份 CPI 涨幅扩大 PPI 同比下降²

一、CPI 涨幅扩大

1 月份，受春节因素影响，全国 CPI 涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨 0.7%，同比涨幅由上月的 0.1%扩大至 0.5%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 连续第四个月回升，本月环比上涨 0.5%，同比上涨 0.6%，涨幅均比上月有所扩大

从环比看，服务和食品价格上涨是影响 CPI 环比由平转涨的主要因素。服务价格上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.37 个百分点，占 CPI 总涨幅五成多。服务中，春节期间出行和文娱消费需求大幅增加，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；受务工人员返乡及服务需求增加影响，家政服务和美发价格分别上涨 9.3%和 9.2%。食品价格上涨 1.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.24 个百分点，占 CPI 总涨幅三成多。食品中，春节因素叠加气温下降影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 5.9%、3.3%和 2.7%。此外，受国际黄金和原油价格上涨影响，国内金饰品和

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202502/t20250209_1958644.html

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。

从同比看，服务、食品价格受春节错月影响涨幅较大，加之汽油价格回升，共同影响 CPI 同比涨幅扩大。服务价格上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.42 个百分点，高于上月 0.22 个百分点。服务中，飞机票和旅游价格分别上涨 8.9%和 7.0%；电影及演出票、家政服务和美发价格分别上涨 11.0%、6.9%和 5.8%。食品价格上涨 0.4%，影响 CPI 同比上涨约 0.07 个百分点，上月为影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。食品中，猪肉和鲜菜价格分别上涨 13.8%和 2.4%，合计影响 CPI 同比上涨约 0.22 个百分点；牛肉、羊肉、食用油和粮食价格分别下降 13.1%、5.6%、2.5%和 1.4%，合计影响 CPI 同比下降约 0.15 个百分点。工业消费品价格下降 0.2%，其中汽油价格降幅由上月的 4.0%收窄为 0.6%，对 CPI 的下拉影响比上月减小 0.12 个百分点；此外，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 4.6%和 5.8%，金饰品价格上涨 30.0%。

据测算，在 1 月份 0.5%的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为-0.2 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.7 个百分点。

二、PPI 同比下降

1 月份，受春节假日等因素影响，工业生产处于淡季，全国 PPI 环比下降 0.2%，同比下降 2.3%。

从环比看，PPI 下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格由上月持平转为下降 0.2%；生活资料价格由上月下降 0.1%转为持平。春节期间煤炭供应保障有力，电厂存煤较为充足，煤炭开采和洗选业价格下降 2.2%。受假日及低温天气等因素影响，房地产、基建项目部分停工，建材等需求有所回落，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.9%，非金属矿物制品业价格下降 0.6%。受国际有色金属价格波动传导影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.4%。国际原油价格上行，带动国内石油相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 4.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.0%。装备制造业中，计算机整机制造价格下降 0.7%，锂离子电池制造价格下降 0.6%；飞机制造价格上涨 1.1%，汽柴油车整车制造价格上涨 0.8%，光伏设备及元器件制造价格上涨 0.5%。消费品制造业中，农副食品加工业价格下降 0.5%，纺织业价格下降 0.4%；文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 0.3%，造纸和纸制品业价格上涨 0.2%。

从同比看，PPI 下降 2.3%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降 2.6%，降幅与上月相同；生活资料价格下降 1.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。分行业看，有色金属矿采选业价格上涨 18.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 9.3%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 6.7%。价格下降的行业中，黑色金属冶炼和压延加工业

下降 10.7%，煤炭开采和洗选业下降 10.1%，石油煤炭及其他燃料加工业下降 6.2%，化学原料和化学制品制造业下降 4.0%，汽车制造业下降 3.1%，非金属矿物制品业下降 3.0%，计算机通信和其他电子设备制造业下降 1.8%，纺织业下降 1.7%，电气机械和器材制造业下降 1.6%，石油和天然气开采业下降 1.3%，上述 10 个行业合计影响 PPI 同比下降约 2.11 个百分点，超过总降幅的九成。

据测算，在 1 月份 2.3% 的 PPI 同比降幅中，翘尾影响约为 -2.1 个百分点，今年价格变动的新影响约为 -0.2 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