



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2025年02月12日

分析师: 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《工业生产加快, 需求稳中向好》

——2025年01月21日

《外贸仍强, 高顺差延续》

——2025年01月15日

《价格稳定, 政策发力》

——2025年01月10日

春节效应下, 价格仍然偏稳

——2025年1月物价数据点评

■ 主要观点

春节效应下, 价格仍然偏稳

春节因素刺激下, 本月 CPI 同比温和回升。同比来看, 服务价格上涨较多, 是引发 CPI 同比的回升的主要因素; 食品价格方面, 鲜菜、猪肉有所上涨, 食品对 CPI 的影响也由负转正; 另外汽油价格跌幅收窄, 对 CPI 的下拉影响比上月减小 0.12 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%, 继续回升, 我们认为需求偏稳。工业品价格跌幅持平上月, 主要行业中, 黑色金属冶炼、煤炭开采、石油加工、化学制品、汽车制造业、非金属制品、电子设备、纺织、电气机械、石油开采等行业价格降幅均有不同程度下降, 合计影响 PPI 同比下降约 2.11 个百分点, 超过总降幅的九成。总体来看, PPI 仍然平稳运行。

价格维持平稳运行前景

1 月价格整体表现仍较平稳。CPI 环比改善, 主要受到春节效应的影响, 食品与服务价格上涨较多。PPI 环比降幅略有扩大, 同比降幅持平上月。我们认为春节因素消退后, 相关价格将明显回落, 但未来平稳运行前景仍将是大概率事件, 工业品价格延续了萎缩态势, 价格实际上也呈现平稳的主态势。我们认为通胀的低位运行, 为政策加码发力创造了空间, 货币政策与财政政策共同发力, 实施更加积极有为的宏观政策, 推动经济持续回升向好, 保持物价的总体稳定。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化, 国际金融形势改变, 中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：1 月 CPI、PPI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 春节带动 CPI 温和回升	3
2.2 PPI 负区间平稳运行	5
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 春节效应下，价格仍然偏稳	7
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 价格维持平稳运行前景	8
5 风险提示：	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	5
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	7
图 6：PPI 细项 (%)	7

表

表 1：1 月 CPI、PPI 同比数据 (%)	3
--------------------------	---

1 事件：1月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，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%。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%。

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%。

表 1：1月CPI、PPI同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	0.5	0.1	-0.8
PPI 同比	-2.3	-2.3	-2.5

资料来源：IFIND，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 春节带动CPI温和回升

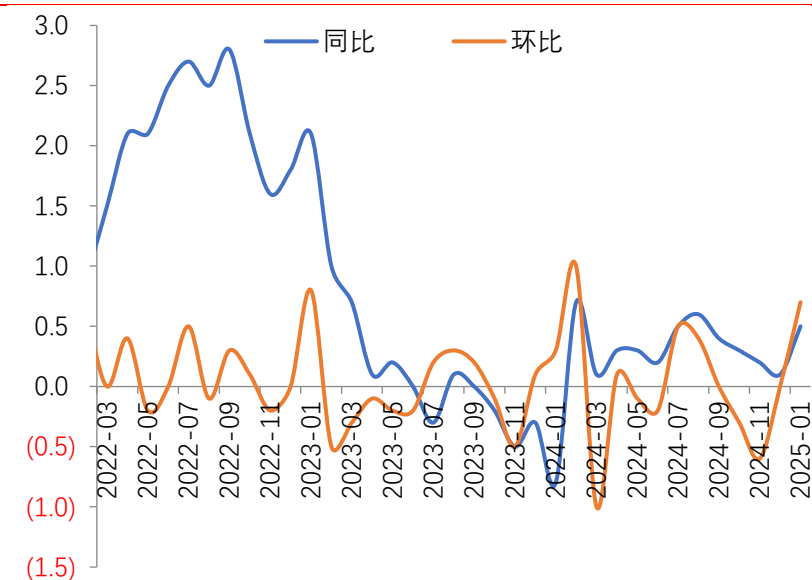
从环比看，环比由上月持平转为上涨0.7%，主要受到春节效应的影响，食品与服务价格上涨较多。其中食品价格上涨1.3%，影响CPI环比上涨约0.24个百分点，占CPI总涨幅三成多，主要食品都有不同程度上涨。服务价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.8个百分点，影响CPI环比上涨约0.37个百分点，占CPI总涨幅五成多。其中春节因素刺激下出行以及文娱消费需求上升，相关价格合计影响CPI环比上涨约0.28个百分点；受人员返乡影响，相关服务价格也有所上涨。另外受国际黄金和原油价格上涨影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨3.0%和2.5%，合计影响CPI环比上涨约0.10个百分点。

同比方面CPI涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%。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，也就是说本月CPI的回落主要是由于今年价格变动的新影响。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，主要是鲜菜、猪肉价格有所上涨。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。工业消费品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。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，继续回升，我们认为需求偏稳。

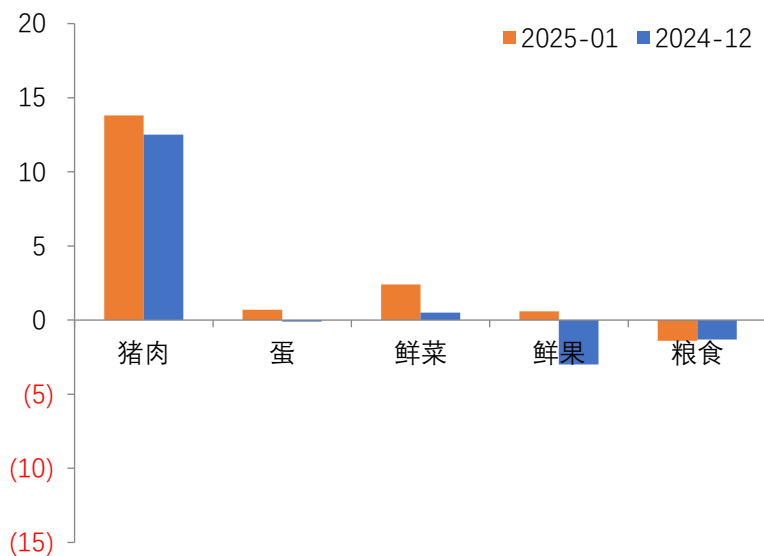
图 1：CPI 同比、环比 (%)



资料来源：IFIND，上海证券研究所

同比变动从主要食品分类来看，除了粮食外，其余均有所回升。食品中，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。

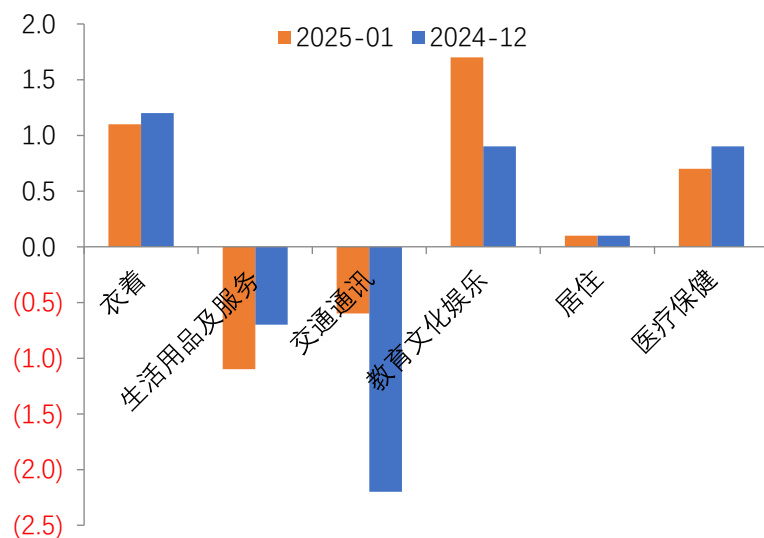
图 2：食物价格分项同比 (%)



资料来源：IFIND，上海证券研究所

非食品中，主要非食品项中交通通讯项降幅继续收窄，教育文化娱乐类明显回升。而交通通讯中交通工具用燃料以及邮递服务改善较多。

图 3：非食物分项同比 (%)



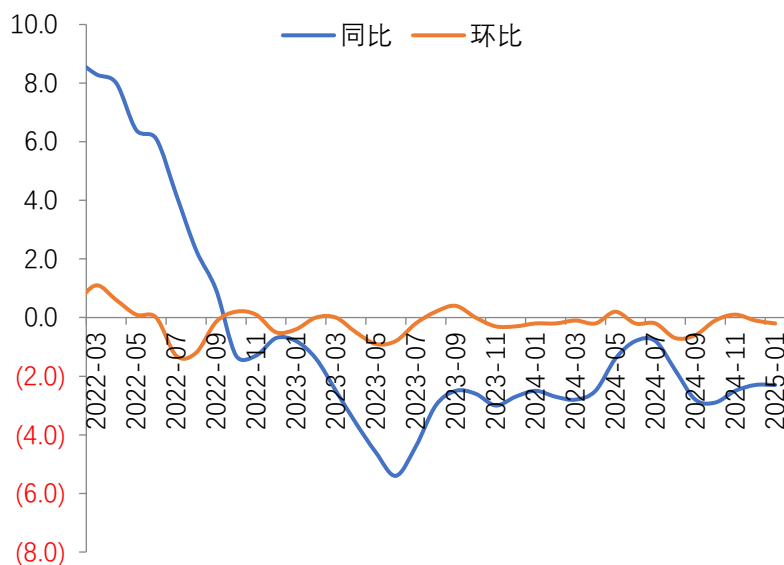
资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 PPI 负区间平稳运行

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。具体行业来看，煤炭、黑色金属冶炼、非金属矿物制品、有色金属冶炼等行业价格有所下降，受原油价格回升影响，石油相关行业价格有所上涨。

同比方面，PPI下降2.3%，降幅持平上月。在1月份-2.3%的PPI同比变动中，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，主要还是受翘尾因素影响。主要行业中，黑色金属冶炼、煤炭开采、石油加工、化学制品、汽车制造业、非金属制品、电子设备、纺织、电气机械、石油开采等行业价格均有不同程度下降，合计影响PPI同比下降约2.11个百分点，超过总降幅的九成。总体来看，PPI维持负区间运行。

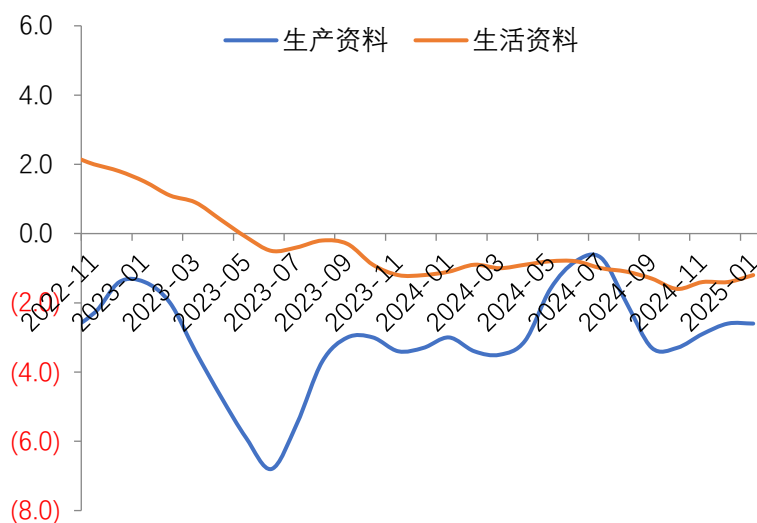
图 4：PPI 同比、环比 (%)



资料来源：IFIND，上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速，生产资料价格下降2.6%，持平上月，影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.95个百分点。生活资料价格下降1.2%，收窄0.2个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.31个百分点。

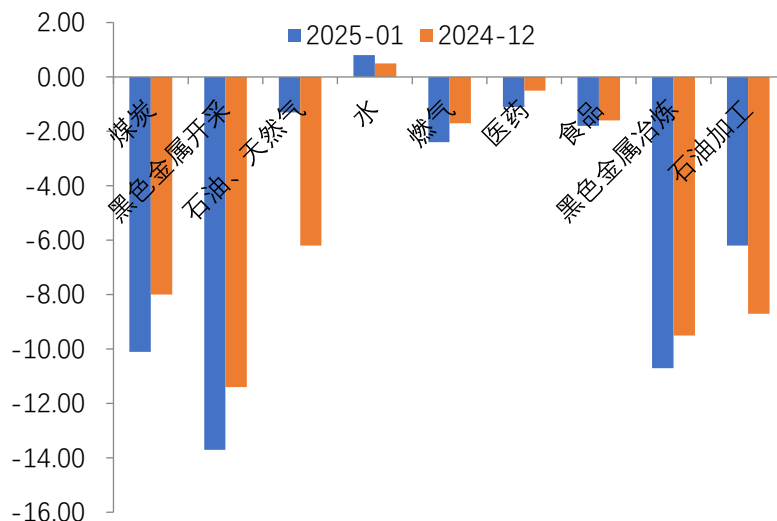
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)



资料来源：IFIND，上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看，煤炭开采和洗选业价格同比下跌 10.1%，降幅扩大 2.1 个百分点；黑色金属矿采选业下跌 13.7%，降幅扩大 2.3 个百分点；石油和天然气开采业下跌 1.3%，降幅收窄 4.9 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下跌 6.2%，降幅收窄 2.5 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 10.7%，降幅扩大 1.2 个百分点。

图 6：PPI 细项 (%)



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 春节效应下，价格仍然偏稳

请务必阅读尾页重要声明

春节因素刺激下，本月 CPI 同比温和回升。同比来看，服务价格上涨较多，是引发 CPI 同比的回升的主要因素；食品价格方面，鲜菜、猪肉有所上涨，食品对 CPI 的影响也由负转正；另外汽油价格跌幅收窄，对 CPI 的下拉影响比上月减小 0.12 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，继续回升，我们认为需求偏稳。工业品价格跌幅持平上月，主要行业中，黑色金属冶炼、煤炭开采、石油加工、化学制品、汽车制造业、非金属制品、电子设备、纺织、电气机械、石油开采等行业价格降幅均有不同程度下降，合计影响 PPI 同比下降约 2.11 个百分点，超过总降幅的九成。总体来看，PPI 仍然平稳运行。

4 事件预测：趋势判断

4.1 价格维持平稳运行前景

1 月价格整体表现仍较平稳。CPI 环比改善，主要受到春节效应的影响，食品与服务价格上涨较多。PPI 环比降幅略有扩大，同比降幅持平上月。我们认为春节因素消退后，相关价格将明显回落，但未来平稳运行前景仍将是大概率事件，工业品价格延续了萎缩态势，价格实际上也呈现平稳的主态势。我们认为通胀的低位运行，为政策加码发力创造了空间，货币政策与财政政策共同发力，实施更加积极有为的宏观政策，推动经济持续回升向好，保持物价的总体稳定。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。