

年初物价走势偏弱

——2025 年 1 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 1 月，CPI 同比为 0.5%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点；PPI 同比下降 2.3%，降幅与上月持平。

基本观点：1 月 CPI 同比涨幅扩大，主要源于春节错期（2025 年春节为 1 月 29 日，2024 年春节为 2 月 10 日）效应下食品、服务价格同比涨势加快，加之近期国际油价、金价较快上行。不过，当月 CPI 环比涨幅低于季节性，表明消费需求不足现象依然比较明显，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 年人均可支配收入增速下行也对居民消费能力带来一定影响。这为后期政策面加大促消费力度提供了空间。1 月 PPI 环比跌幅扩大，同比跌幅与上月持平，环比加速下跌主因春节临近对制造业生产和建筑业活动影响较大，进而对工业品需求端形成下拉效应。当前工业品价格仍处在弱势运行状态，核心原因还是市场需求回暖对工业品价格的拉动作用有限。

展望未来，2 月春节错期效应逆转，CPI 环比将由升转降，同比则有可能出现一定幅度的负增长，估计将在-0.3%左右。受上年同期价格基数下行影响，2 月 PPI 同比降幅将收窄至-2.1%左右。后续 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。总体上看，2025 年物价还会处于偏低水平，将为实施超常规逆周期调节提供较大空间。

具体来看：

一、1 月 CPI 同比涨幅扩大，主要源于春节错期（2025 年春节为 1 月 29 日，2024 年春节为 2 月 10 日）效应下食品、服务价格同比涨势加快，加之近期国际油价、金价较快上行。不过，当月 CPI 环比涨幅低于季节性，表明消费需求不足现象依然比较明显。这为后期政策面加大促消费力度提供了空间。

具体来看，1 月春节来临叠加气温下降，鲜菜、鲜果和水产品价格出现较快上涨，猪肉价格环比由负转正，带动食品价格整体环比上涨 1.3%，同比涨幅则由上月的-0.5%升至 0.4%。非食品价格中，春节期间

居民旅游出行和文娱消费需求大幅上升，带动机票、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%和 9.6%；另外，农民工返乡和需求增加影响下，1 月家政服务和美发价格环比涨幅也接近两位数。由此，1 月整体服务价格环比涨幅为 0.9%，同比涨幅达到 1.1%，较上月扩大 0.6 个百分点，影响整体 CPI 同比上涨约 0.42 个百分点。

工业消费品方面，1 月国际油价上涨，国内成品油价格两度上调，当月汽油价格同比降幅由上月的 4.0%收窄到 0.6%；消费品以旧换新支持政策继续对汽车价格形成支撑，当月交通工具价格连续第二个月环比持平，同比降幅也略有收窄。最后，近期国际金价延续上行势头，1 月金饰品价格同比涨幅高达 30.0%，这是当月“其他用品和服务 CPI”同比上涨 5.4%，涨幅较上月扩大 0.5 个百分点的主要原因。

1 月 CPI 环比上涨 0.7%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点，但较过去 10 年“春节月”平均涨幅低 0.3 个百分点左右。这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——根据国家统计局最新数据，2024 年 12 月消费者信心指数为 86.4，较上月上升 0.2，但仍明显低于 100 的中值水平；另外，2024 年人均可支配收入增速下行也对居民消费能力带来一定影响，数据显示，2024 年全国人均可支配收入同比增长 5.3%，增速较上年下降 1.0 个百分点。

我们判断，2 月春节错期效应逆转，CPI 环比将由升转降，同比则有可能出现一定幅度的负增长，估计将在-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，2025 年耐用消费品以旧换新支持资金规模将扩大 1 倍，达到 3000 亿左右；后期也不排除在全国范围内较大规模发行消费券和消费补贴、将促消费范围由耐用消费品扩大到一般消费品和服务消费的可能。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。

二、1 月 PPI 环比跌幅扩大，主因春节临近对制造业生产和建筑业活动影响较大，进而对工业品需求端形成下拉效应，同比跌幅则与上月持平。当前工业品价格仍处在弱势运行状态，核心原因还是市场需求回暖对工业品价格的拉动作用有限。后续 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，同时还需关注今年外贸环境变化可能对国内工业品价格带来的影响。

1 月 PPI 环比下跌 0.2%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点，同比下跌 2.3%，跌幅与上月持平。1 月国际

原油价格大涨，PPI 环比跌幅扩大主要受国内工业品价格下行拖累。可以看到，1 月原油相关行业 PPI 涨势加快，其中原油开采业 PPI 环比上涨 4.5%（前值 0.1%），而国内定价的煤炭、钢铁、水泥等工业原材料价格走势偏弱，当月煤炭开采、钢铁、有色金属冶炼、非金属矿物制品等行业 PPI 环比分别下跌 2.2%、0.9%、0.4%和 0.6%，跌幅较上月均有明显扩大。我们认为，主要原因是今年春节在 1 月底，春节临近，员工休假、特别是农民工放假返乡对制造业生产和建筑业活动影响较大，进而对工业品需求端形成下拉效应。

分大类来看，1 月生产资料 PPI 环比下跌 0.2%，跌幅较上月扩大 0.2 个百分点，同比下跌 2.6%，跌幅与上月持平。其中，原油价格回升带动采掘工业 PPI 环比跌幅收敛，原材料工业 PPI 环比涨幅则有所放缓，加工工业 PPI 环比跌幅扩大。不过，受基数变动影响，1 月采掘工业 PPI 同比跌幅走阔，原材料工业 PPI 跌幅收敛，加工工业 PPI 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。1 月生活资料 PPI 环比 0.0%，同比下跌 1.2%，略好于前值-0.1%和-1.4%。当月食品、衣着、一般日用品 PPI 环比跌幅均有所扩大，同比与上月持平或有所放缓，仅耐用消费品 PPI 环比增长 0.2%（前值-0.3%），同比跌幅较上月收敛 0.5 个百分点至-2.6%，或与春节临近带动耐用消费品需求有关。

整体上看，当前工业品价格仍处在弱势运行状态，核心原因还是市场需求回暖对工业品价格的拉动作用有限。背后是本轮财政化债政策力度很大，但对地方政府稳增长能力的提振效应还需要一段传导时间，而楼市改善的可持续性有待观察，也尚未传导到房地产投资端，因而需求回暖对工业品价格的拉动作用有限。展望未来，受上年同期价格基数下行影响，2 月 PPI 同比降幅将收窄至-2.1%左右。后续 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。与此同时，需要重点关注今年外贸环境变化可能对国内工业品价格带来的影响。