



光期研究 见微知著

宏观周报：中国1月CPI超预期回升

2025年2月9日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

中国1月CPI超预期回升

摘要

中国1月CPI同比 0.5%，预期0.1%，前值0.1%。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。

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。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；

中国1月PPI同比-2.3%，预期-2.1%，前值-2.3%。从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。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%。从同比看，PPI下降2.3%，降幅与上月相同。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。

展望2025年通胀，除了通过分析农产品价格对食品项进行预估，还要纳入增量政策评估对整体消费的影响。通常情况下社零同比和CPI同比具有较强的相关性，近些年相关性降低。2025年宏观政策逆周期调节继续发力，随着消费品以旧换新加力扩围政策落地，商务部数据显示，假期前4天，重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长10%以上。展望2025年，社零增速中枢或上升至4.5%左右，CPI也会有相应的回暖。此外，从住户信贷数据来看，也出现了触底回升的迹象，是消费和物价的领先指标。

整体来看，居民收入及预期或将有所改善，叠加促消费政策加码，在低基数效应之下，2025年CPI维持温和上行的趋势，全年中枢1.8%左右。预计PPI同比降幅收窄，2025年下半年可能转正，原油价格或拖累PPI表现不如预期。

下周关注：中国1月社融信贷数据（不定期）、美国1月CPI（周三）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01
GDP (%)	当季		5.40			4.60			4.70			5.30		
工业增加值 (%)	当月		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00	
社零 (%)	当月		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50	
固定资产投资 (%)	累计		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20	
制造业投资 (%)	累计		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40	
基建投资 (%)	累计		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30	
房地产投资 (%)	累计		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00	
出口 (%)	当月		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20
CPI (%)	当月	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80
PPI (%)	当月	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50
社融 (%)			8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50
人民币贷款 (%)			7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10
M1 (%)			-1.40	-3.70	-6.10	-7.40	-7.30	-6.60	-5.00	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90
M2 (%)			7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70

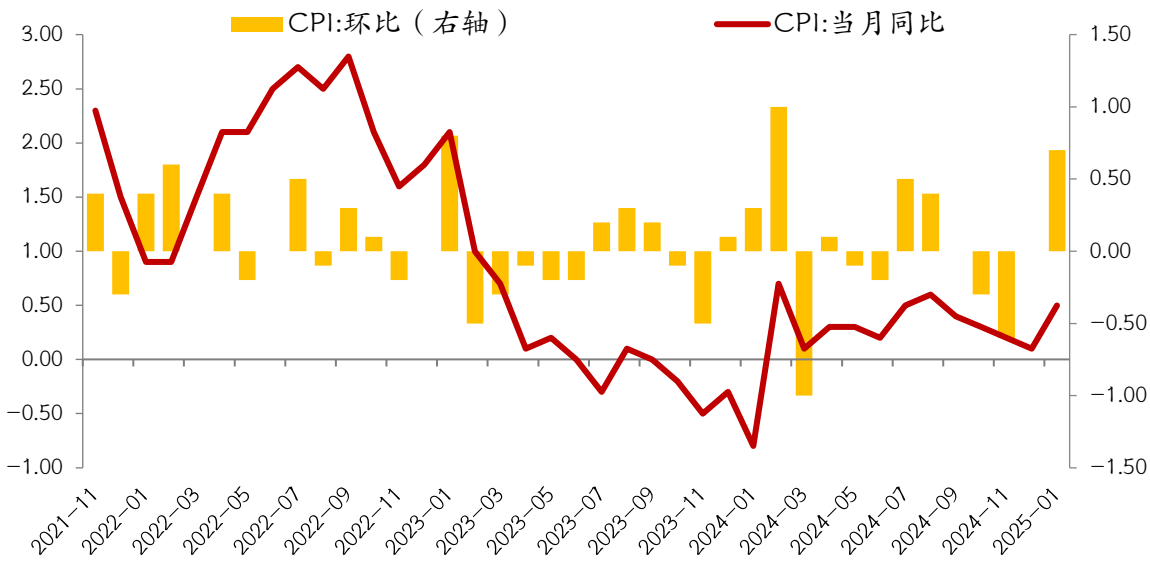
资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据



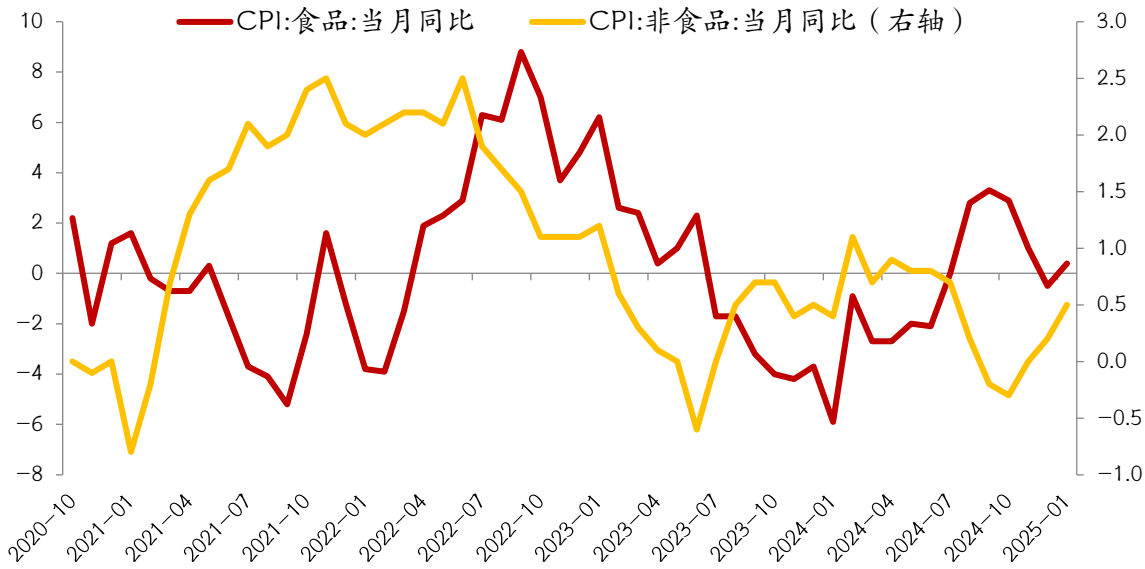
中国1月CPI同比 0.5%，预期0.1%，前值0.1%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

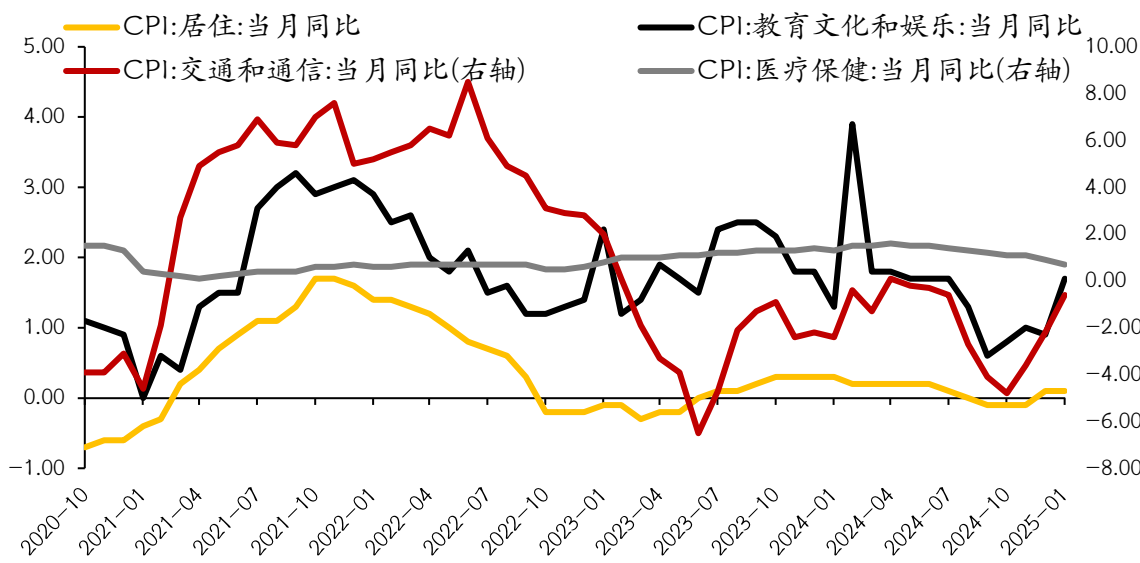
中国1月CPI同比 0.5%，预期0.1%，前值0.1%。1月份，受春节因素影响，全国CPI涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨0.7%，同比涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%。扣除食品和能源价格的核心CPI连续第四个月回升，本月环比上涨0.5%，同比上涨0.6%，涨幅均比上月有所扩大。

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。

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。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；

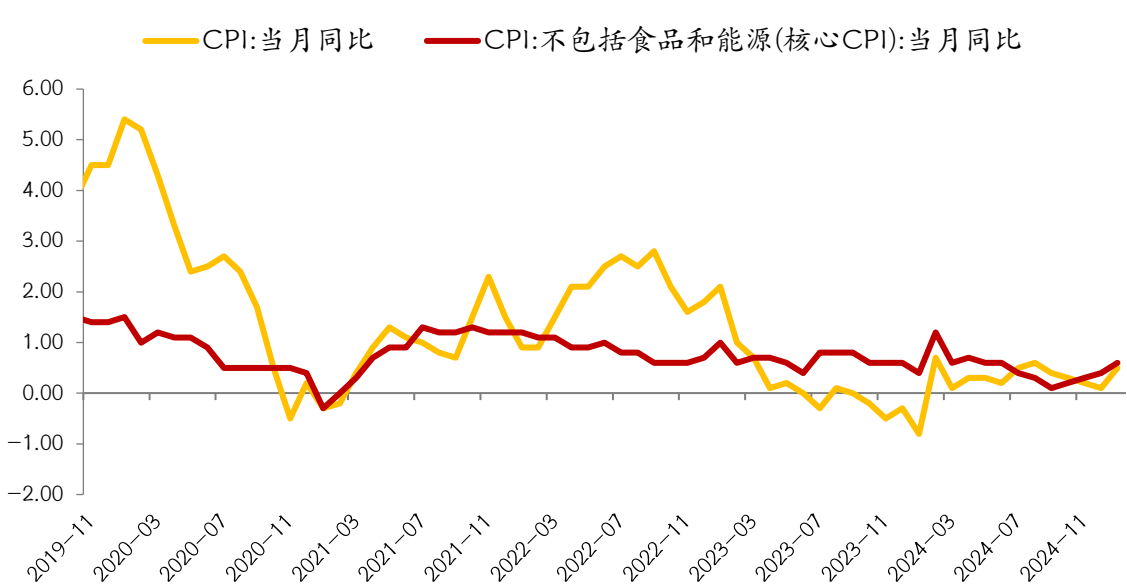
扣除食品和能源价格的核心CPI继续回升，同比上涨0.6%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

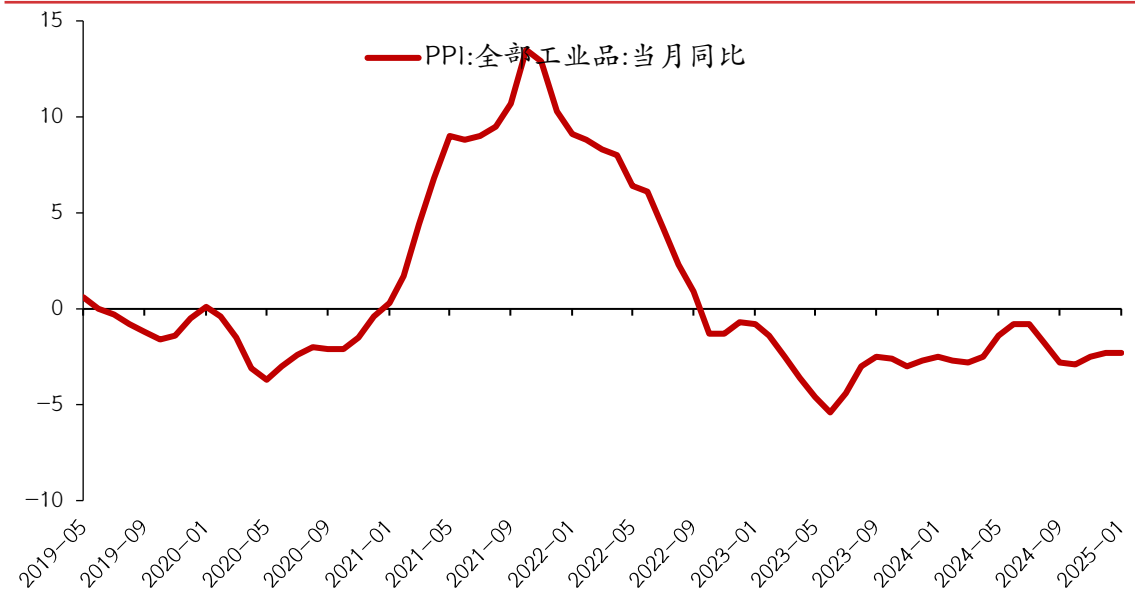
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

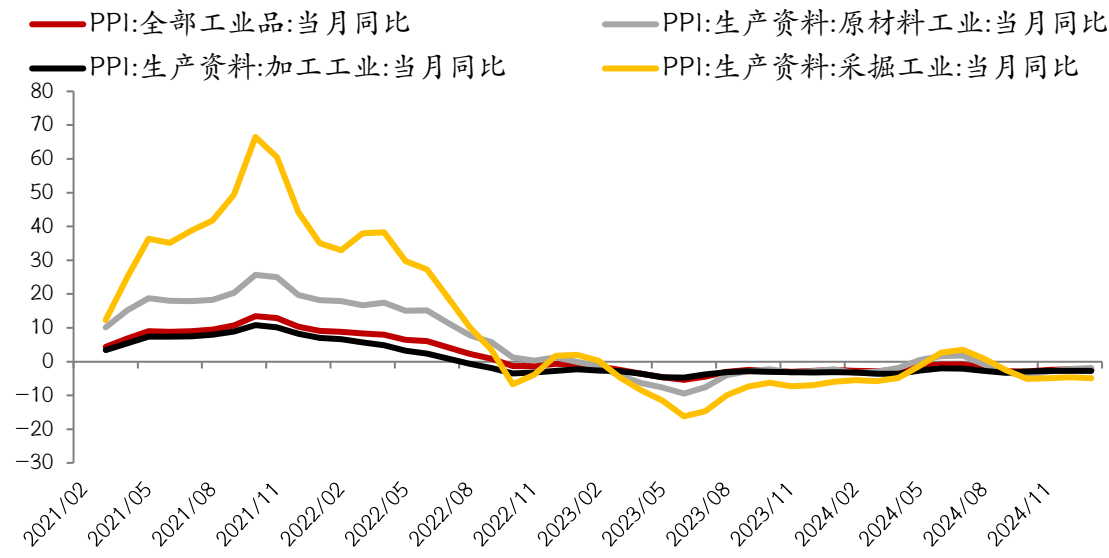
中国1月PPI同比-2.3%，预期-2.1%，前值-2.3%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

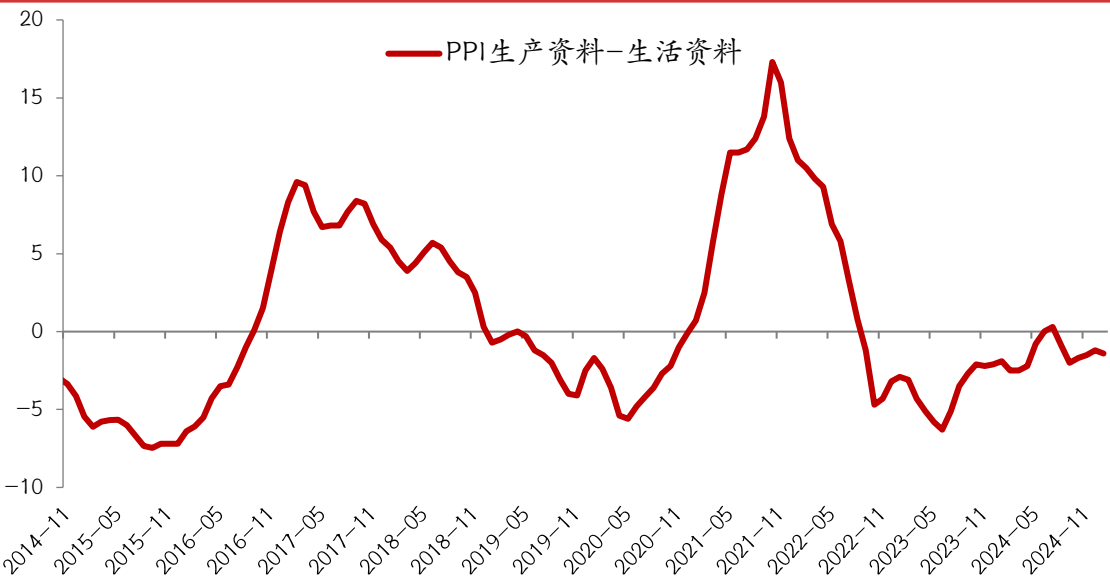


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国1月PPI同比-2.3%，预期-2.1%，前值-2.3%。从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。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%。从同比看，PPI下降2.3%，降幅与上月相同。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。

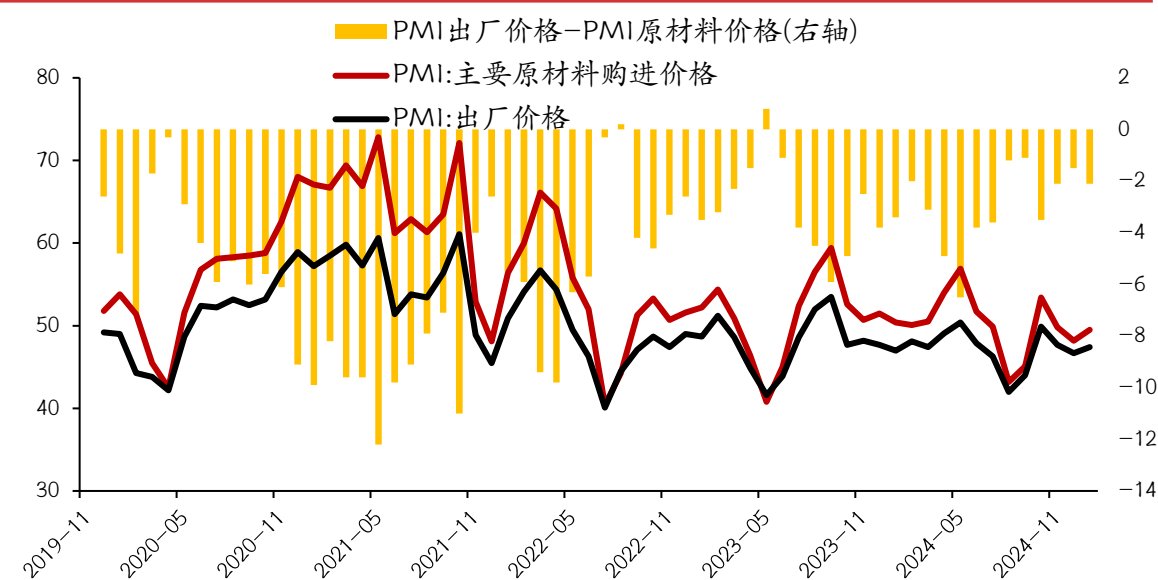
PPI生产资料-生活资料差值平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）

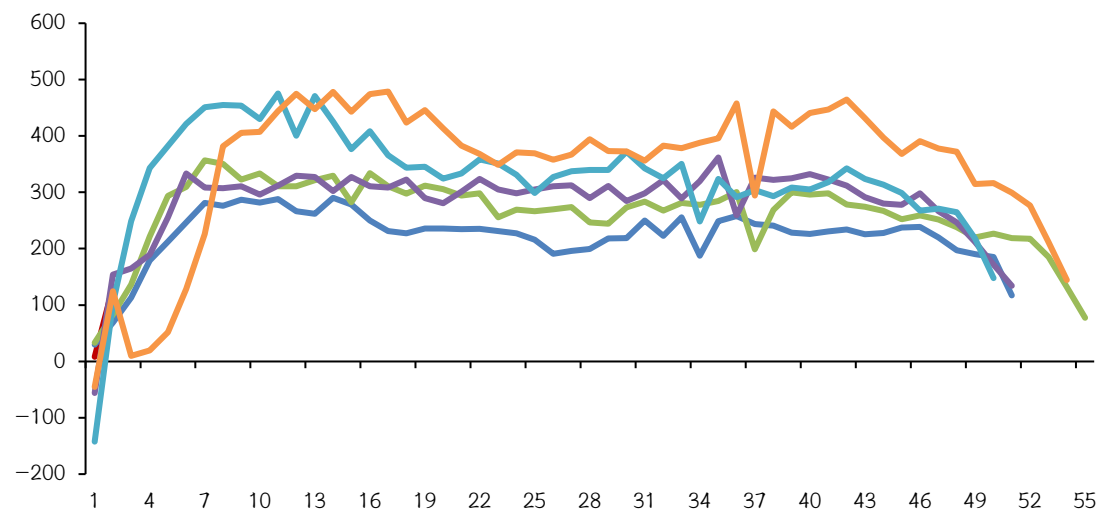


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

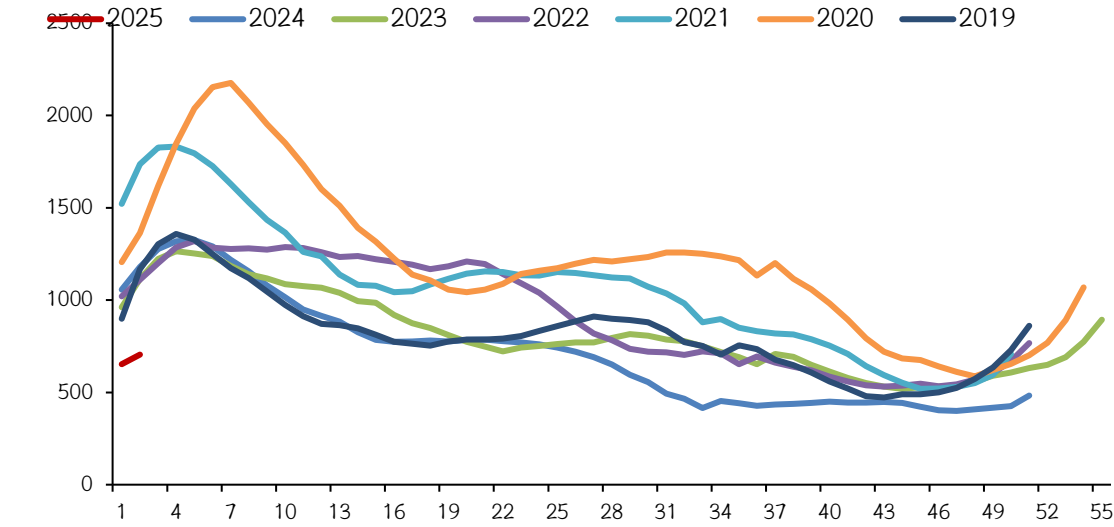
节后螺纹表需回升14.64万吨至131.55万吨

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

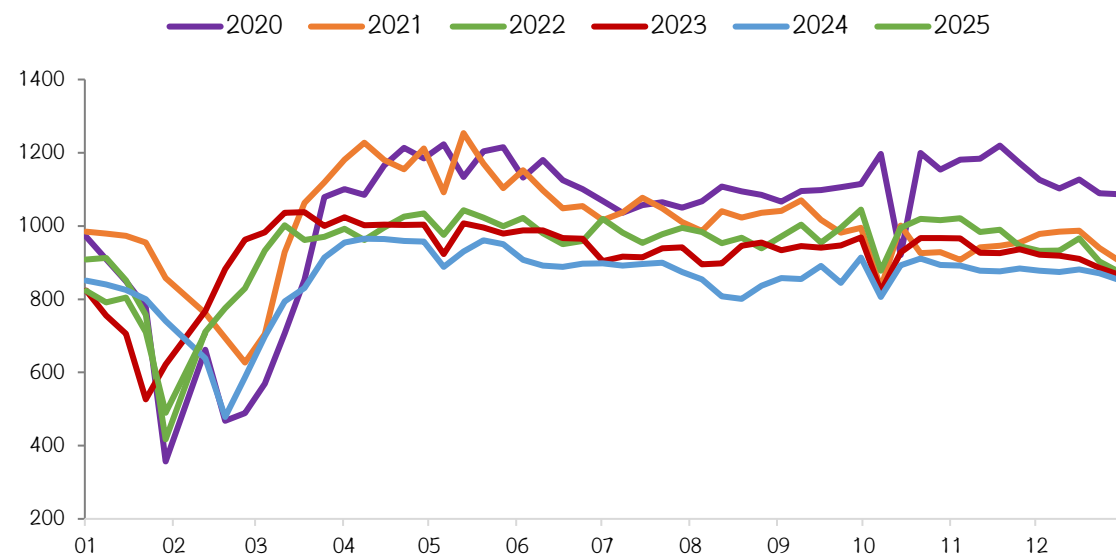
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

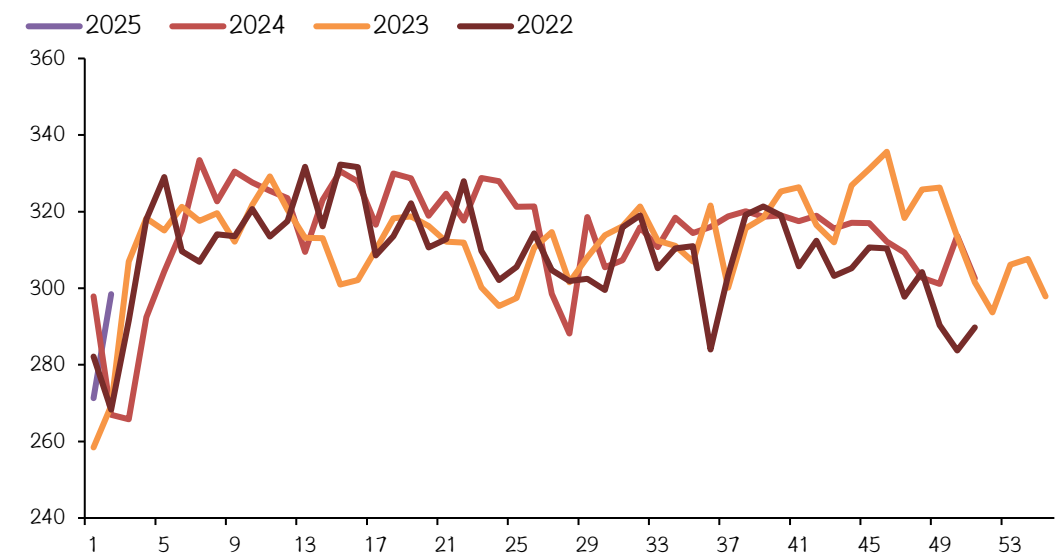
节后五大品种总库存较春节前增加417.83万吨至1671.13万吨

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

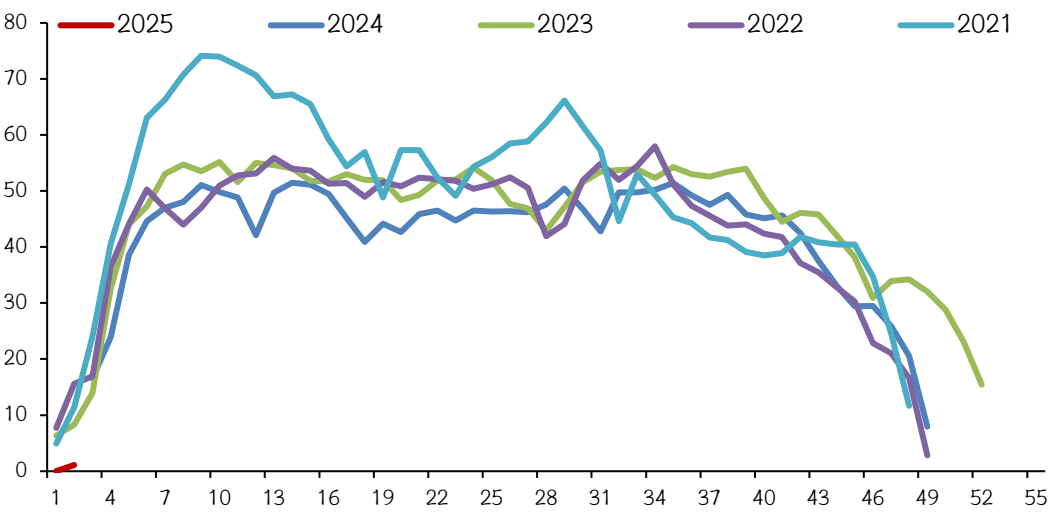
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

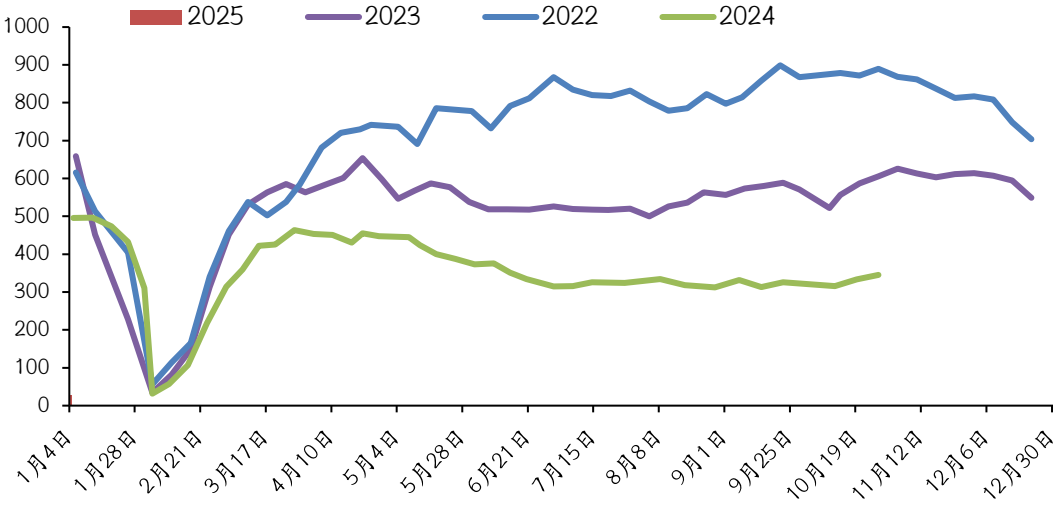
水泥磨机开工负荷明显下降

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

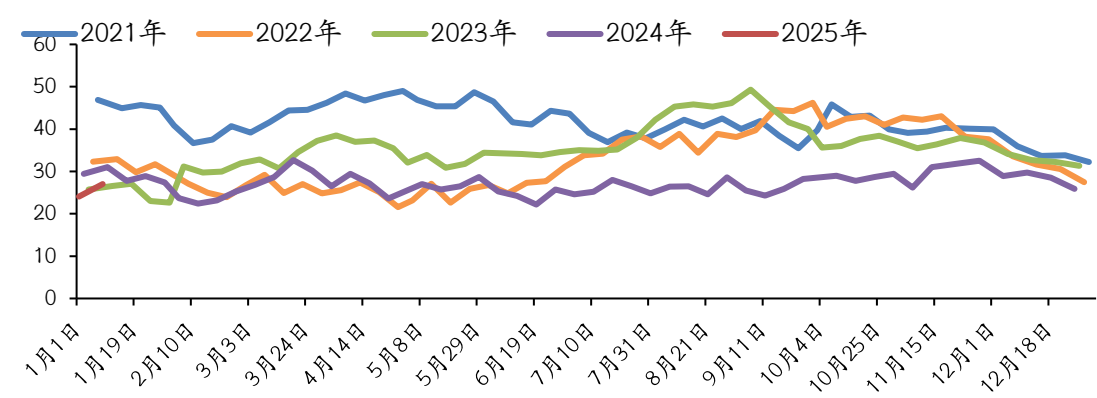


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

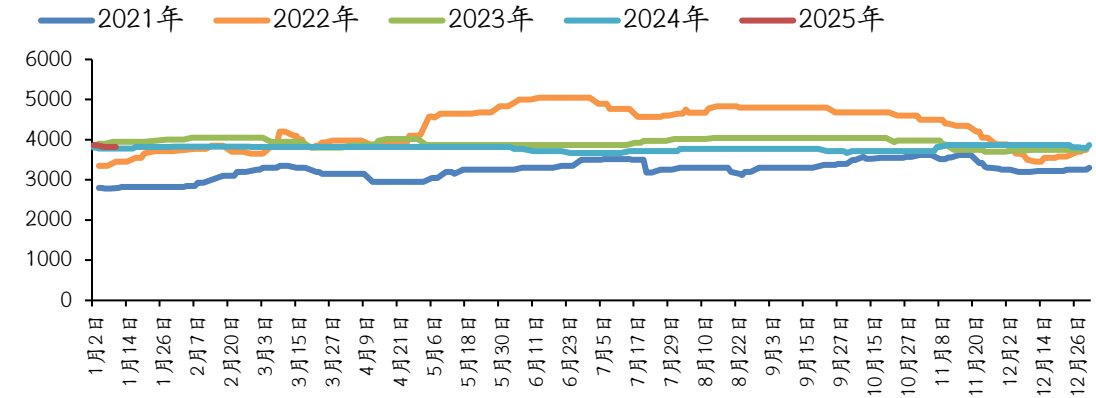
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与春节前相比，本周磨机开工负荷明显下降。全国水泥磨机开工负荷均值1.08%，较春节前下降6.86个百分点，降幅缩窄5.74个百分点。春节期间，绝大多数厂家都已经停产，目前市场还未启动，只有部分厂家有零星数百吨发货量，少量生产。

沥青出货量回落

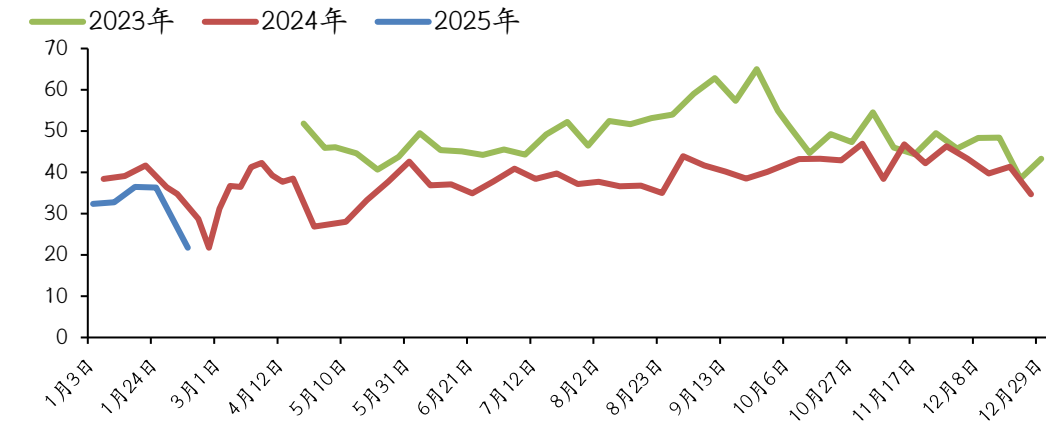
图表：沥青开工率（单位：%）



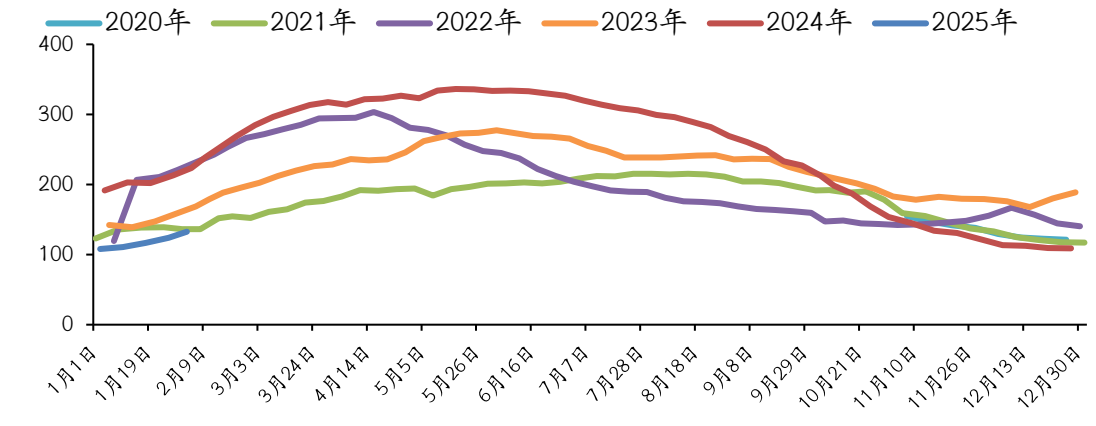
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



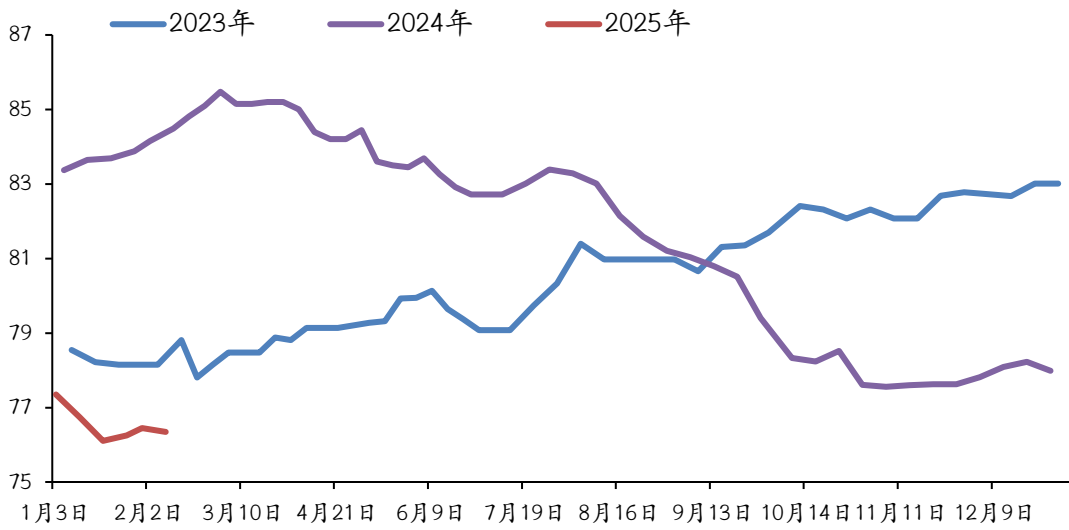
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

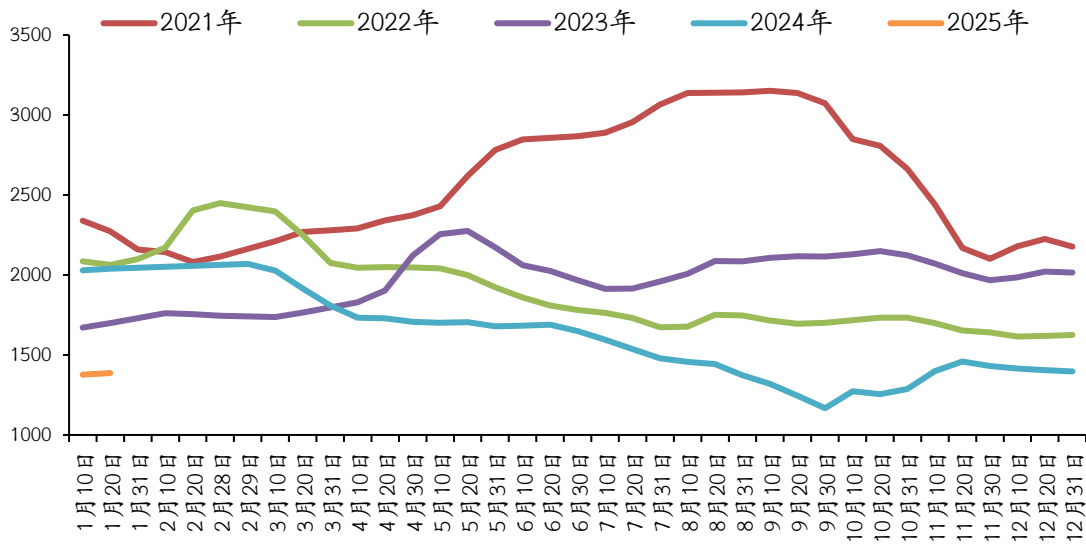
浮法平板玻璃产能利用率平稳

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

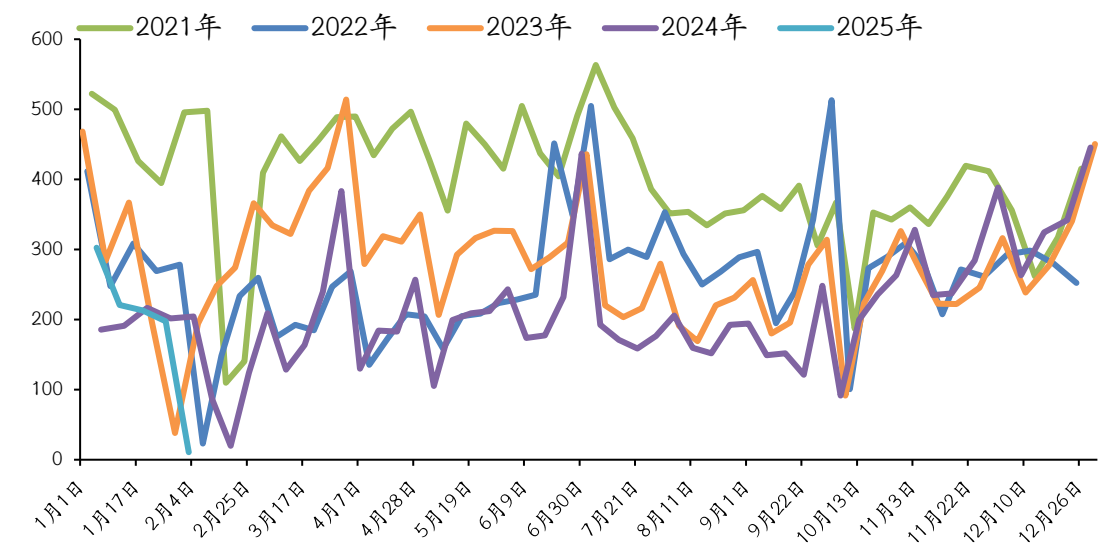
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

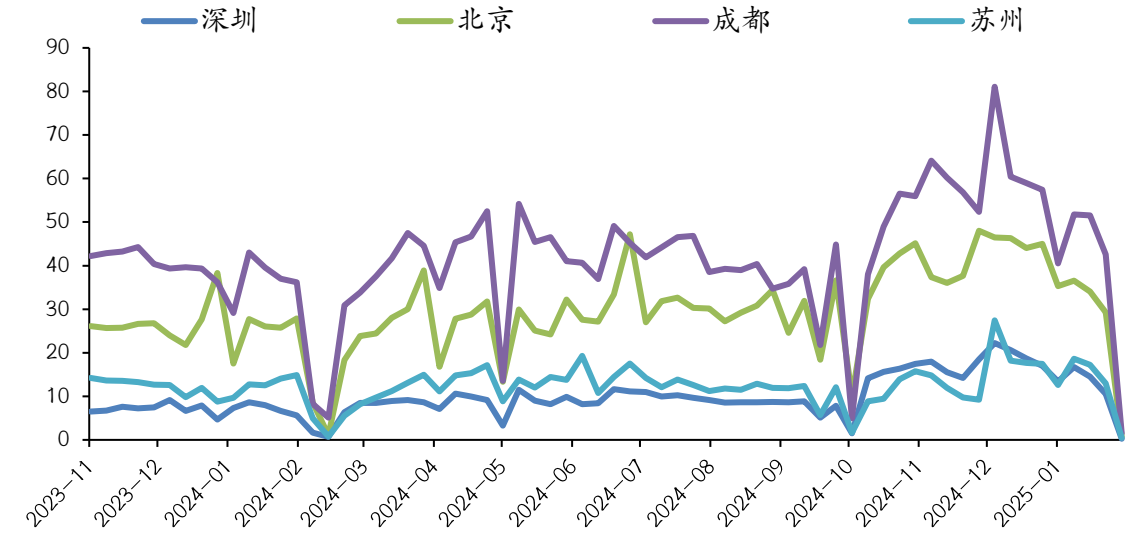
30城商品房成交面积偏弱

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

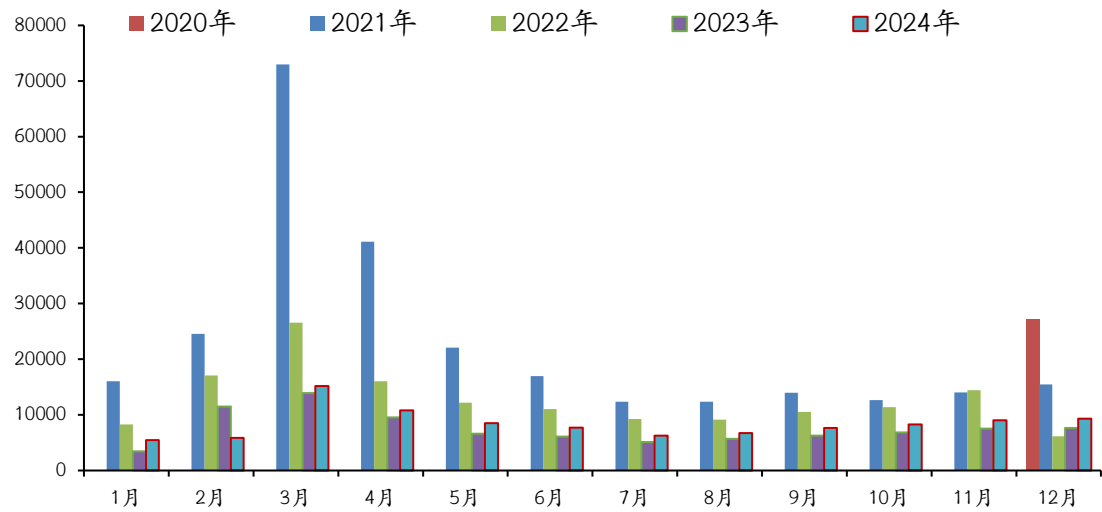
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

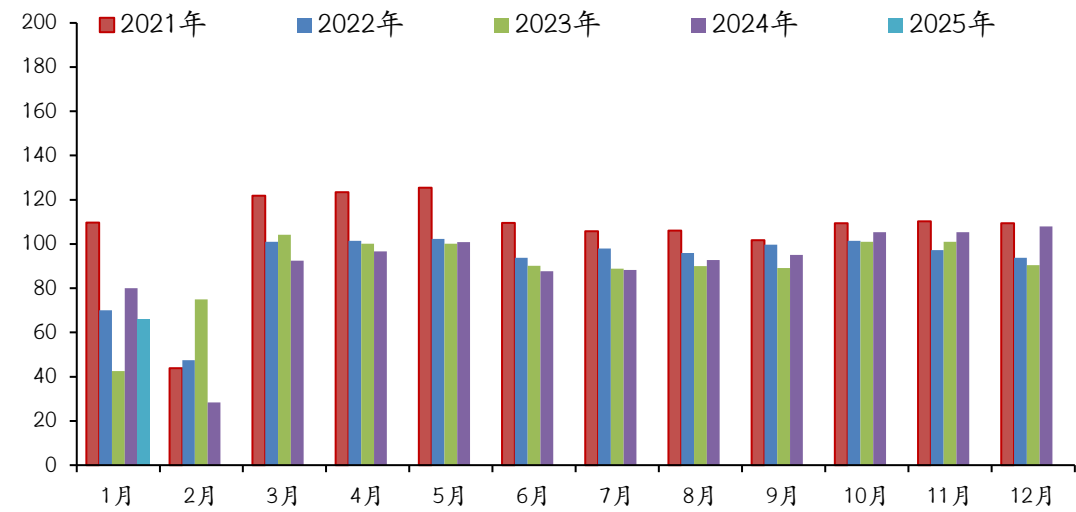
2025年1月，中国小松挖掘机开工小时数为66.2小时，同比减少17.2%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年1月，中国小松挖掘机开工小时数为66.2小时，同比减少17.2%。

2024年12月，销售各类挖掘机19369台，同比增长16%。其中国内销量9312台，同比增长22.1%;出口量10057台，同比增长10.8%。

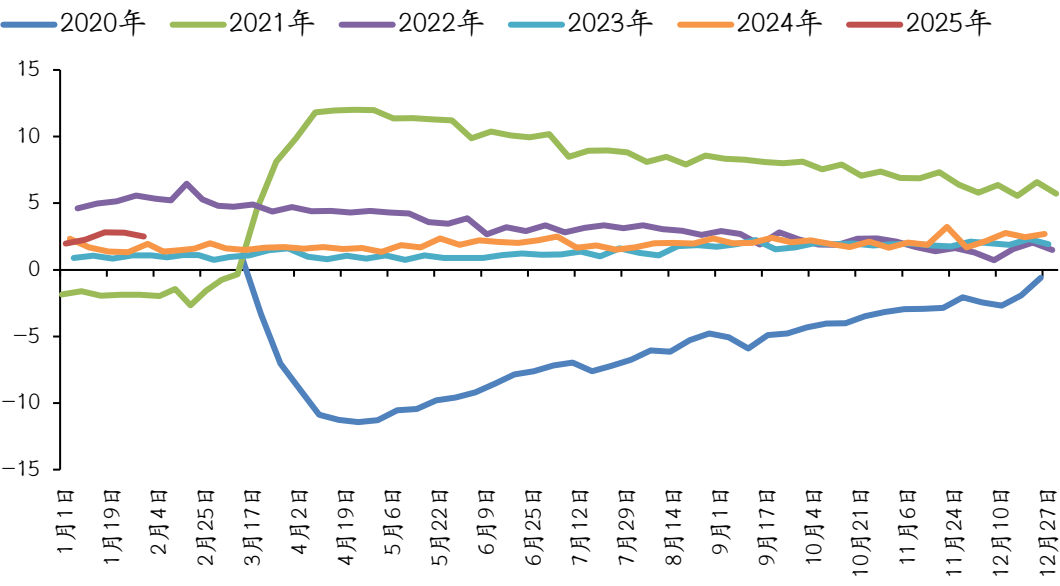
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

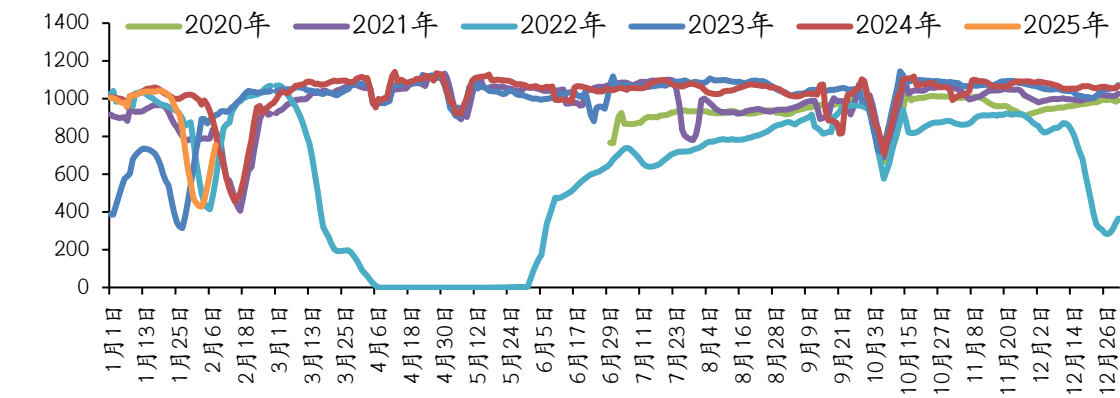
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



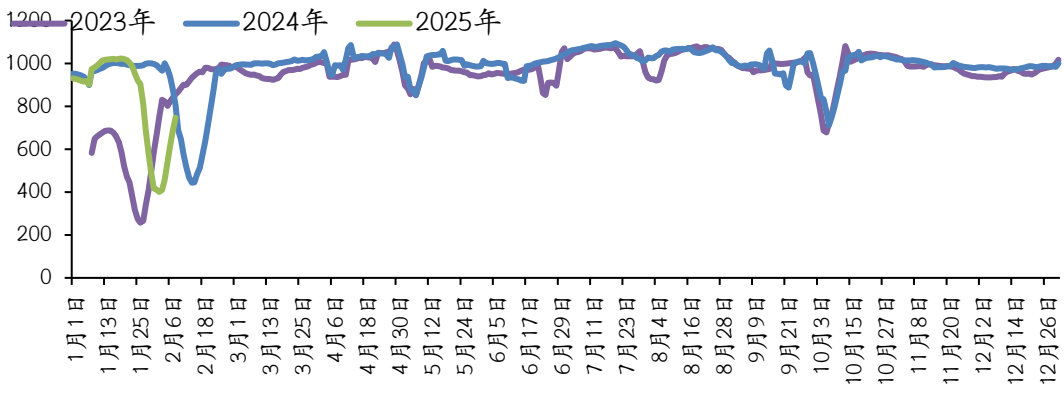
资料来源：iFinD，光大期货研究所

节后一线城市地铁客运量回升

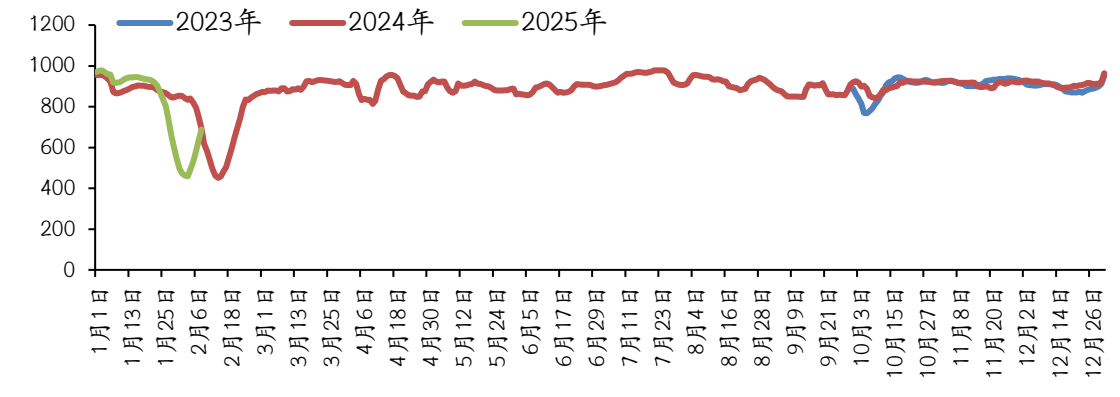
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



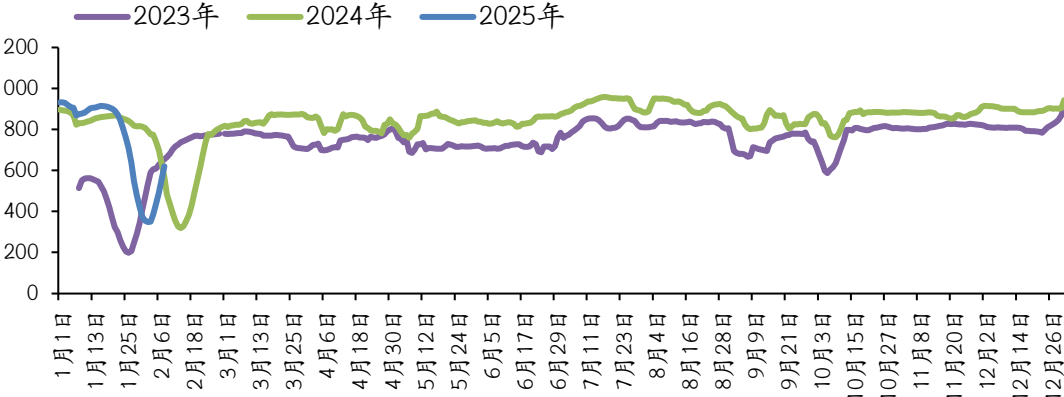
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



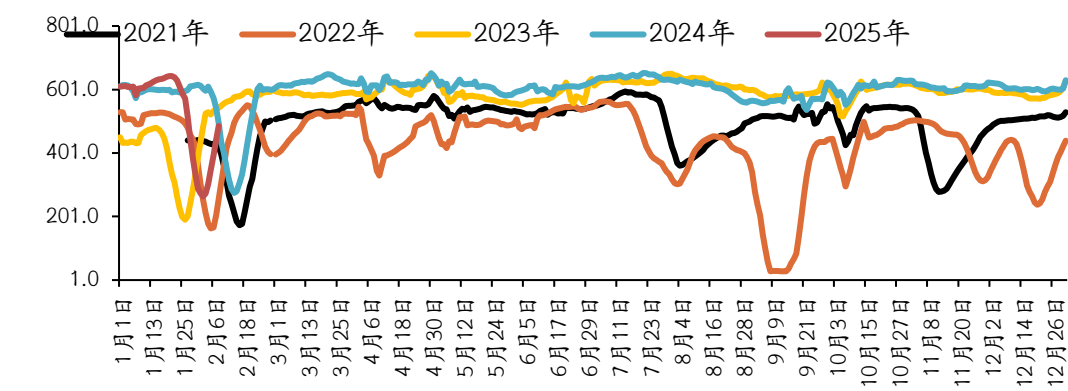
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



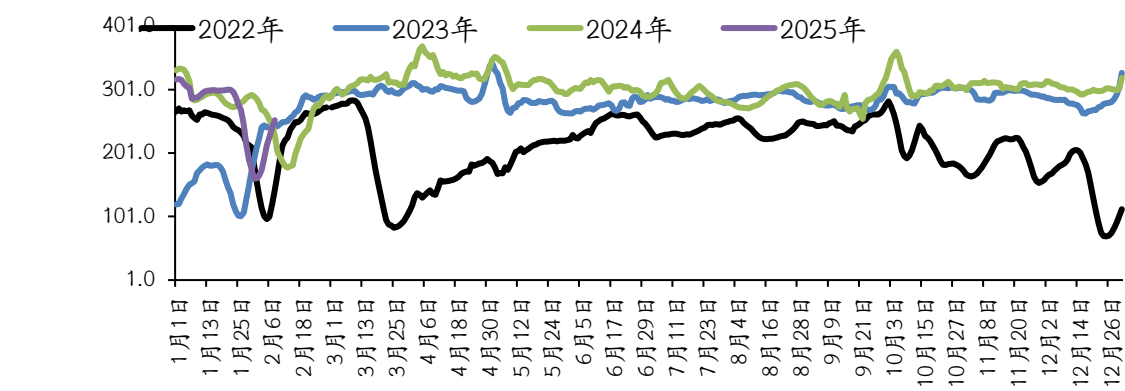
资料来源：iFinD，光大期货研究所

节后主要二线城市地铁客运量回升，超过去年同期水平

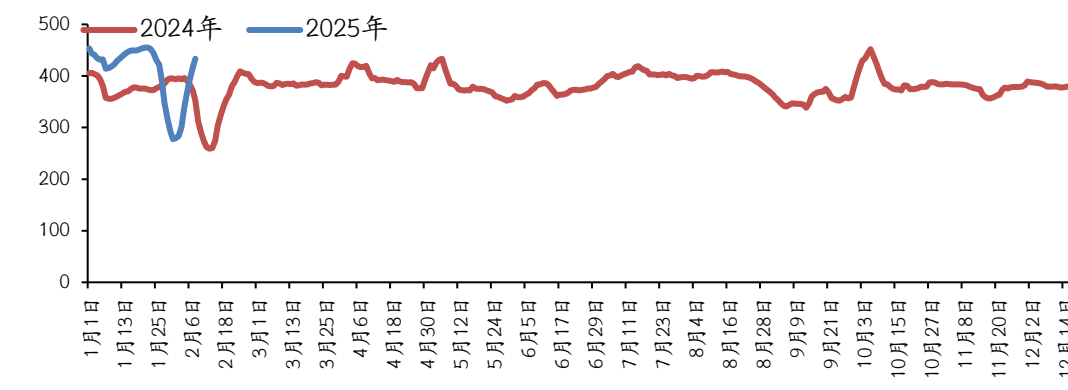
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



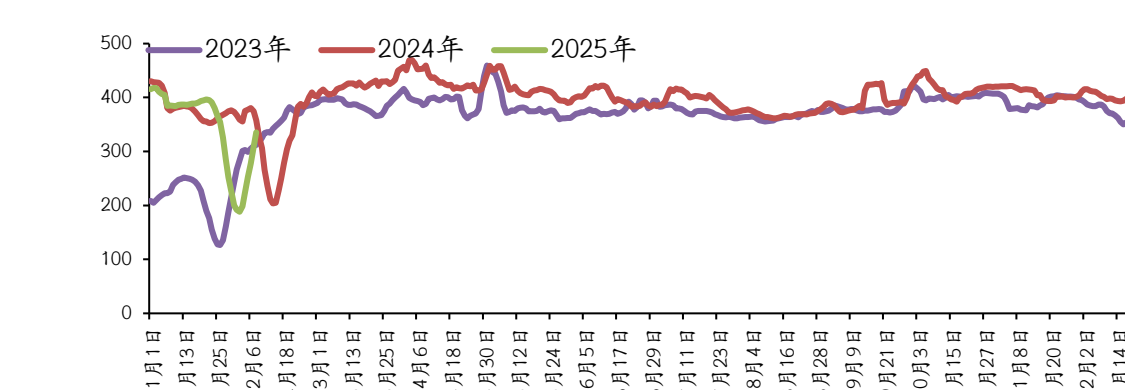
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



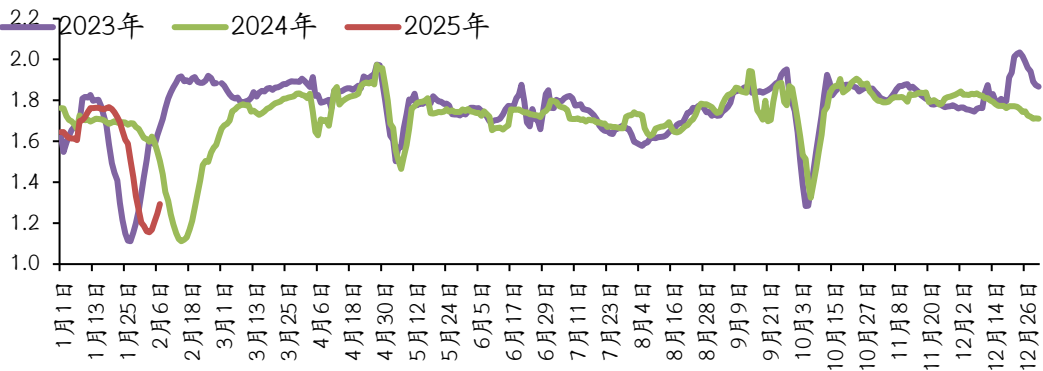
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



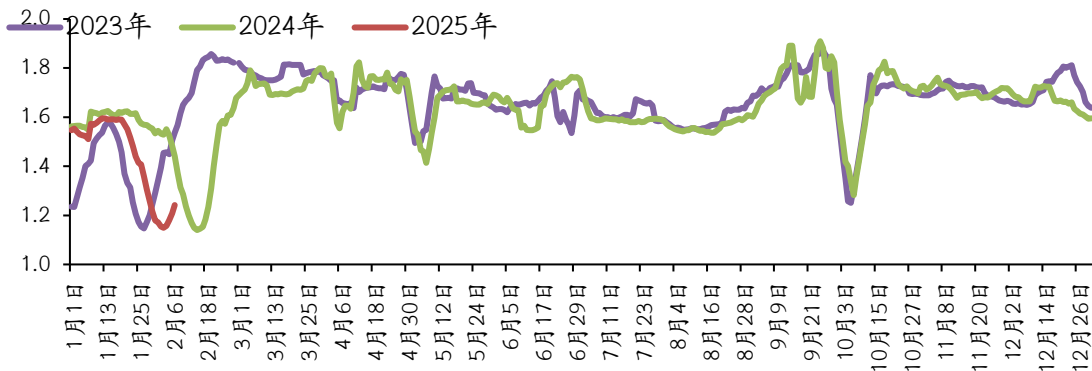
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

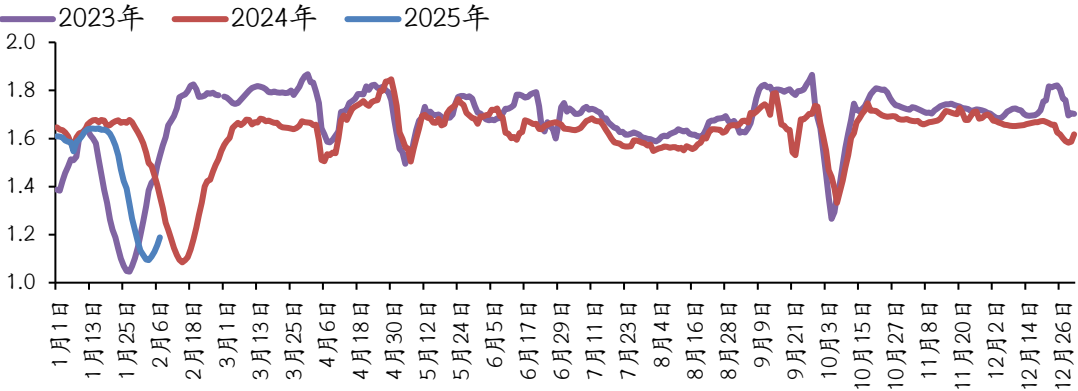
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



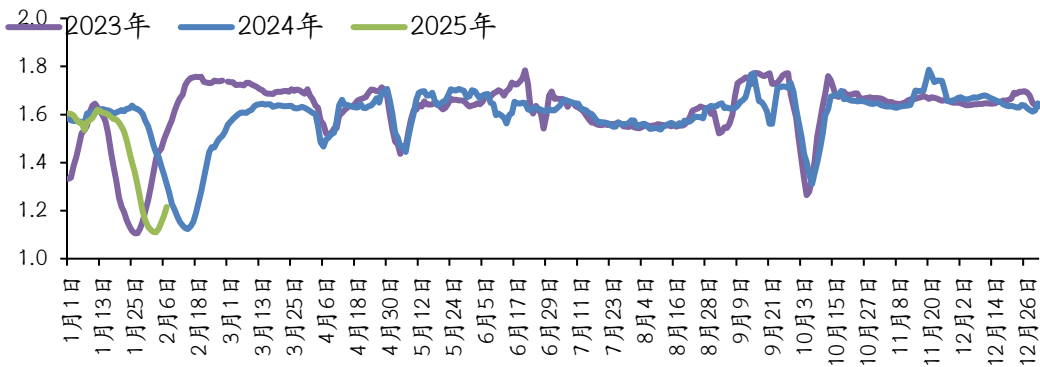
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



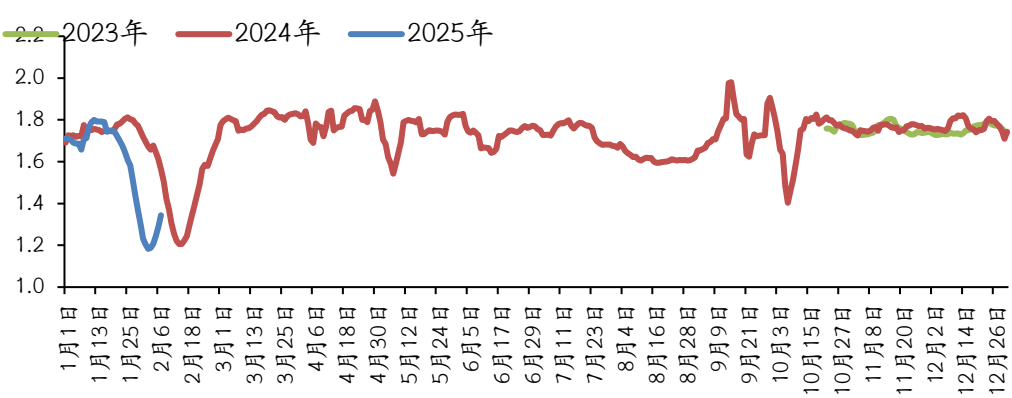
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



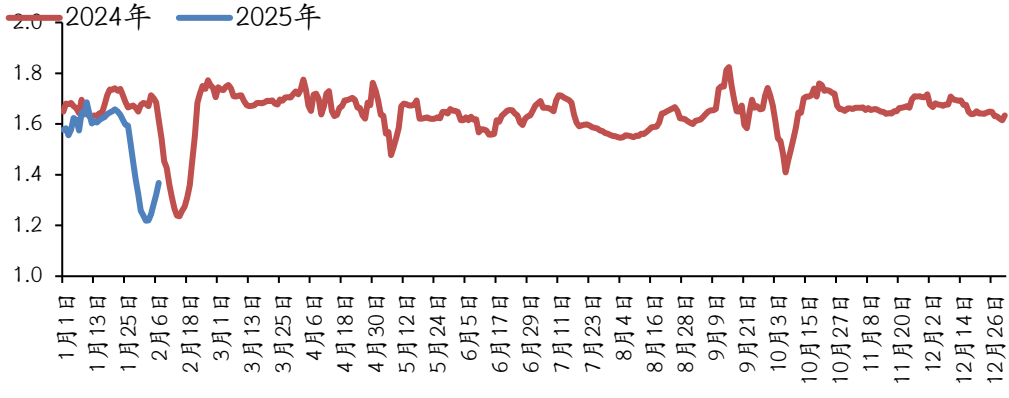
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

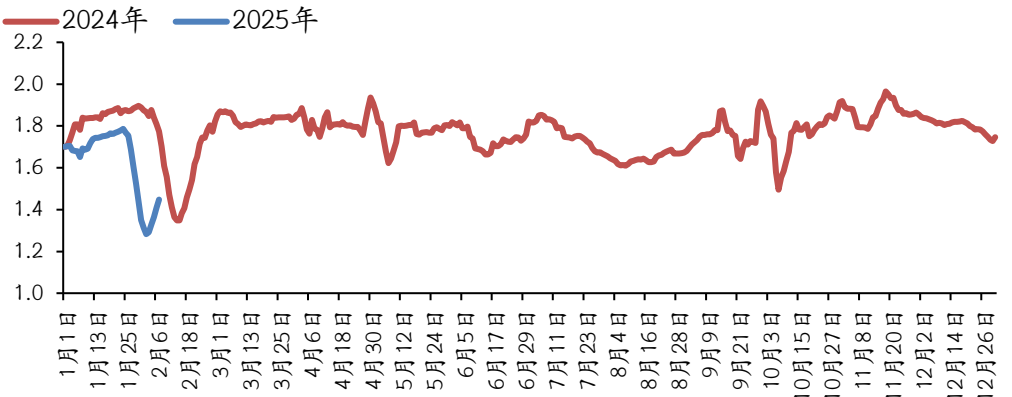
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



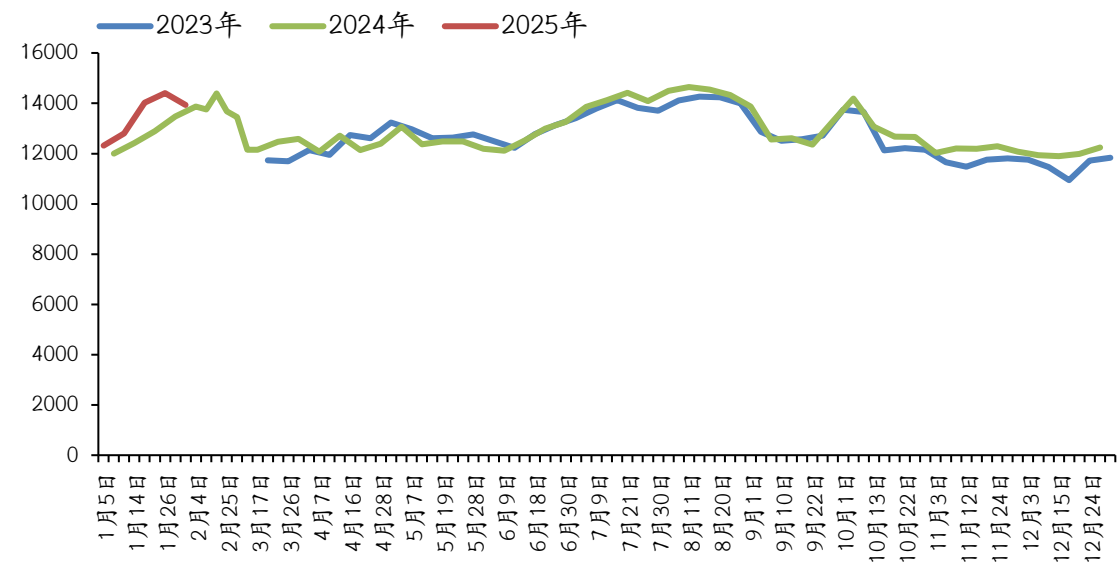
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

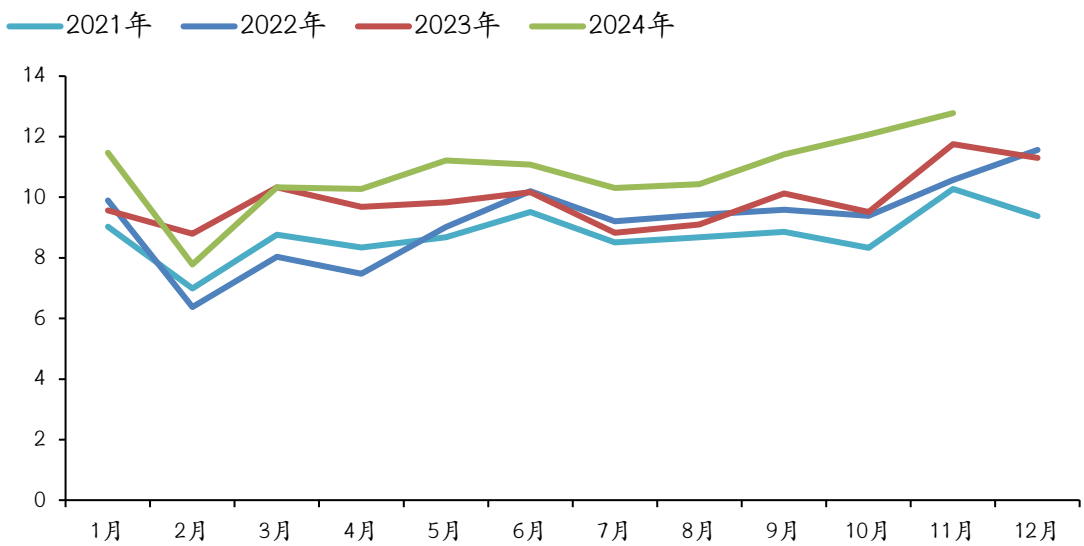
国内航班执行数位于高位

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

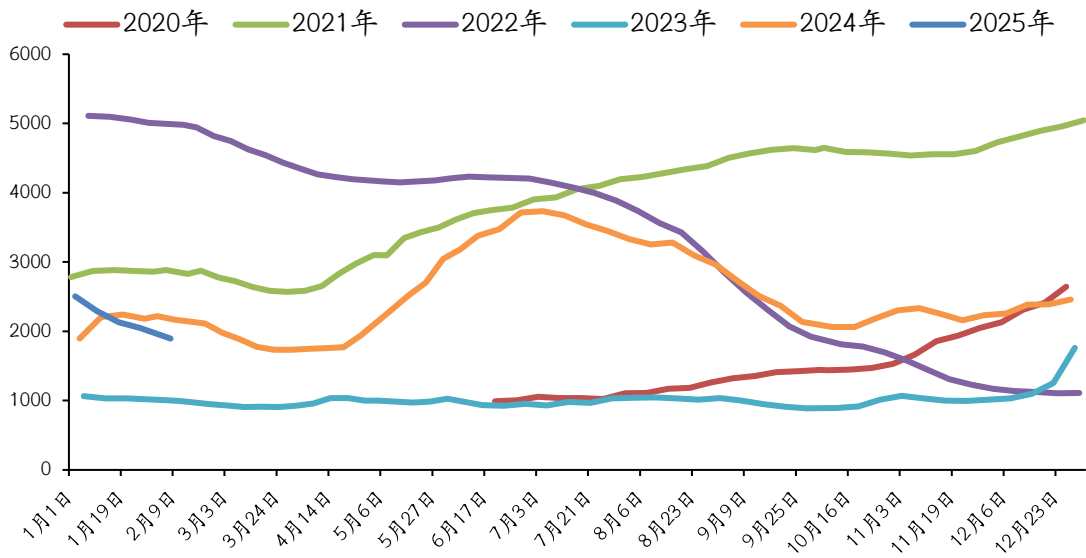
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

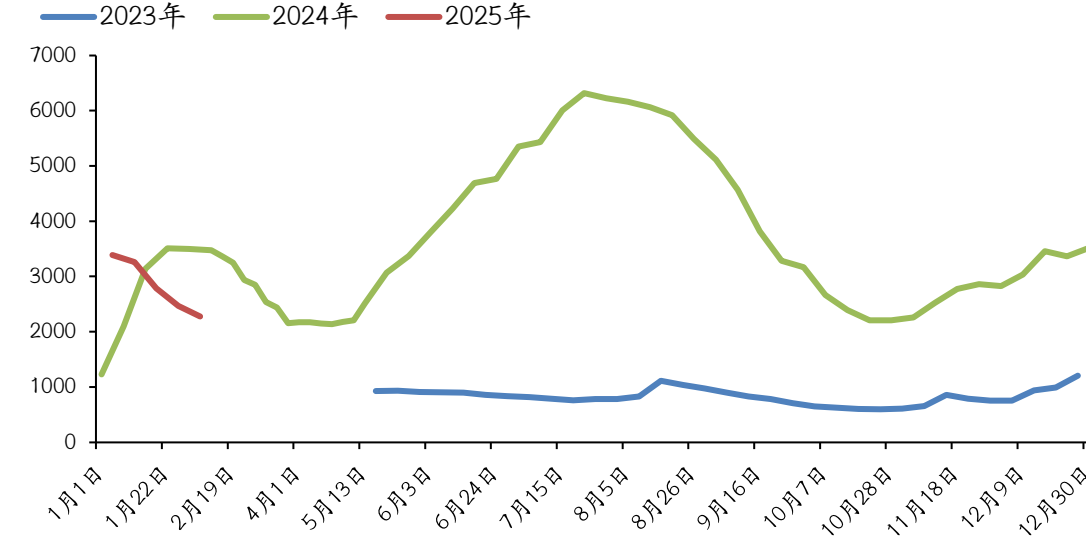
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

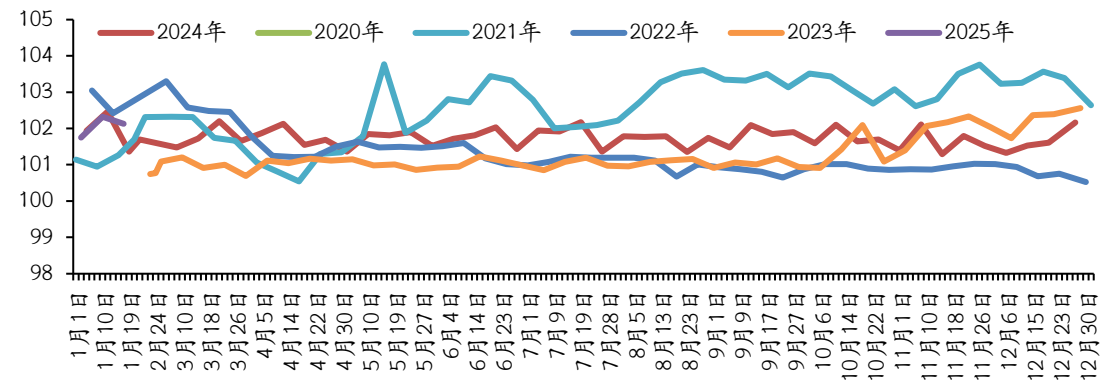
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



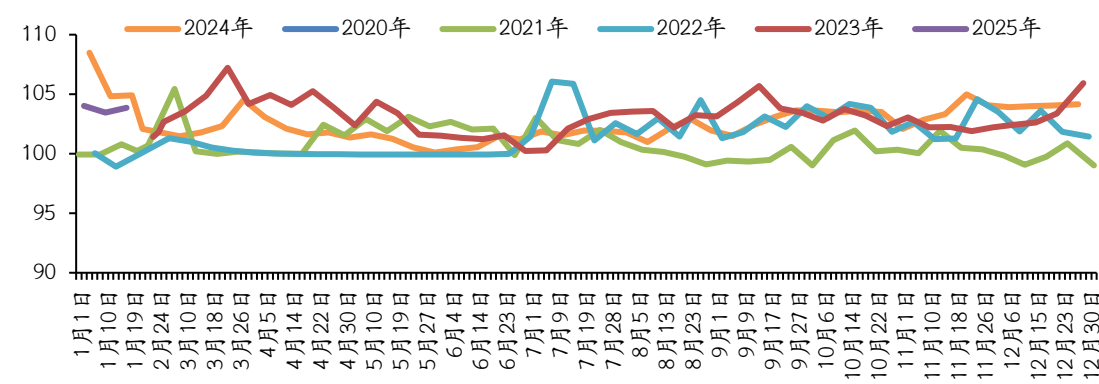
资料来源：iFinD，光大期货研究所

义乌中国小商品价格指数平稳

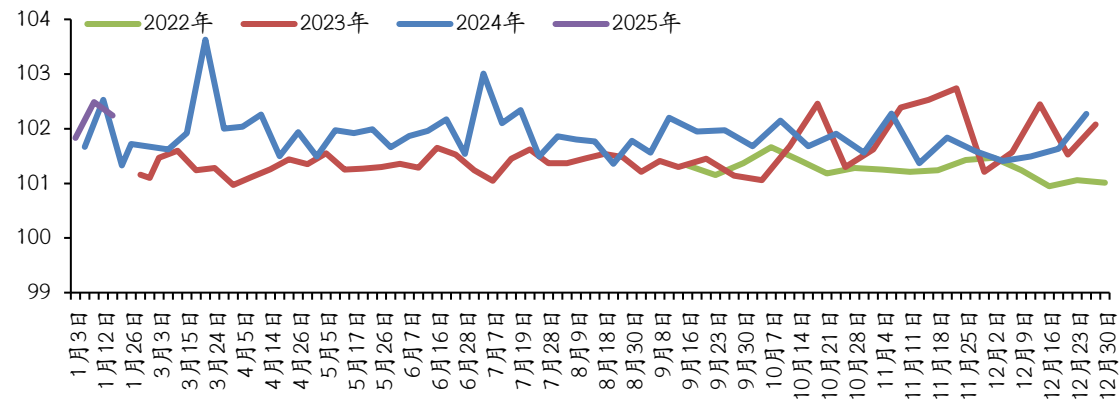
图表：义乌中国小商品指数：价格指数（单位：点）



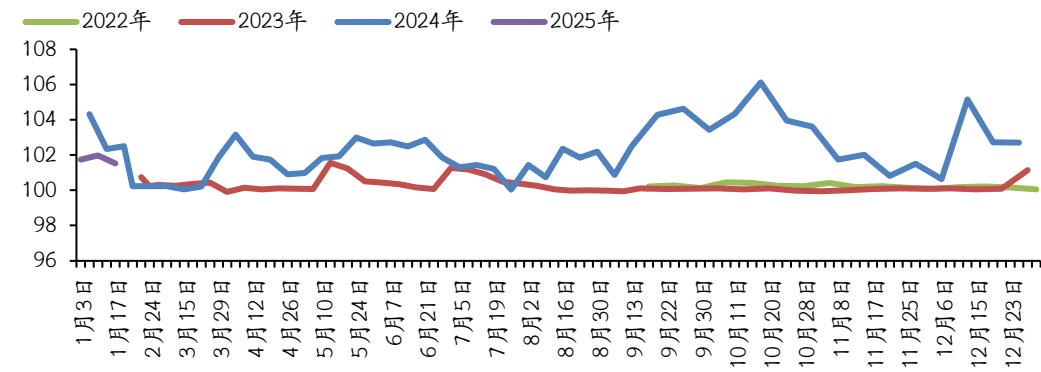
义乌中国小商品指数：出口价格指数（单位：点）



图表：义乌中国小商品指数：场内价格指数（单位：点）



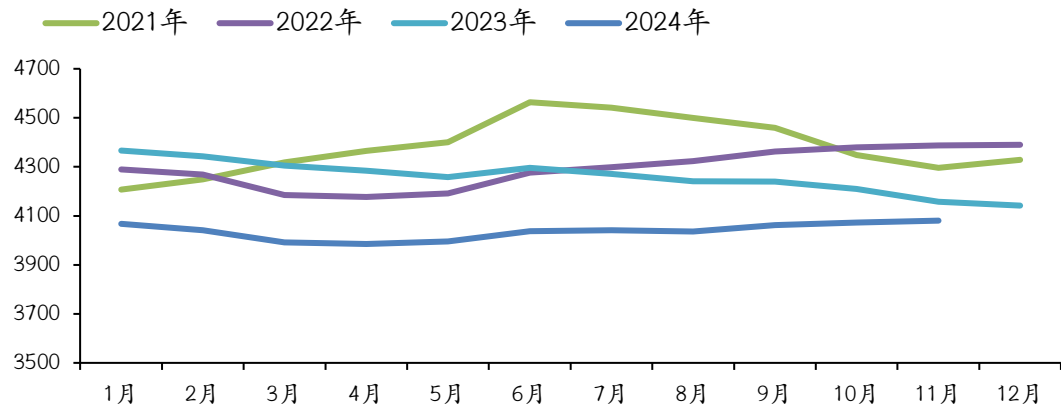
图表：义乌中国小商品指数：订单价格指数（单位：点）



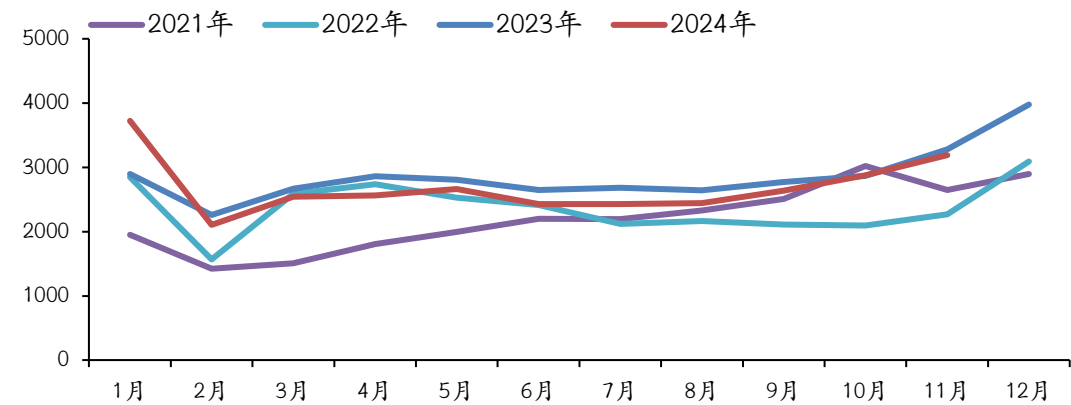
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

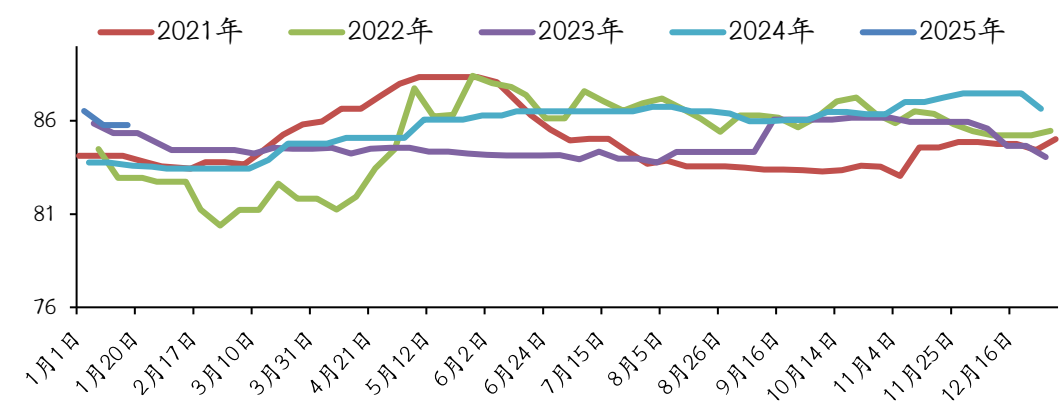
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



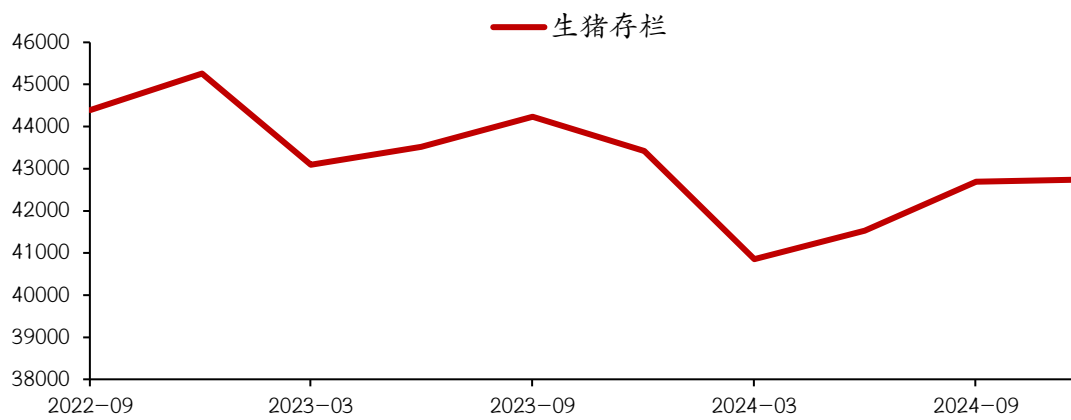
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



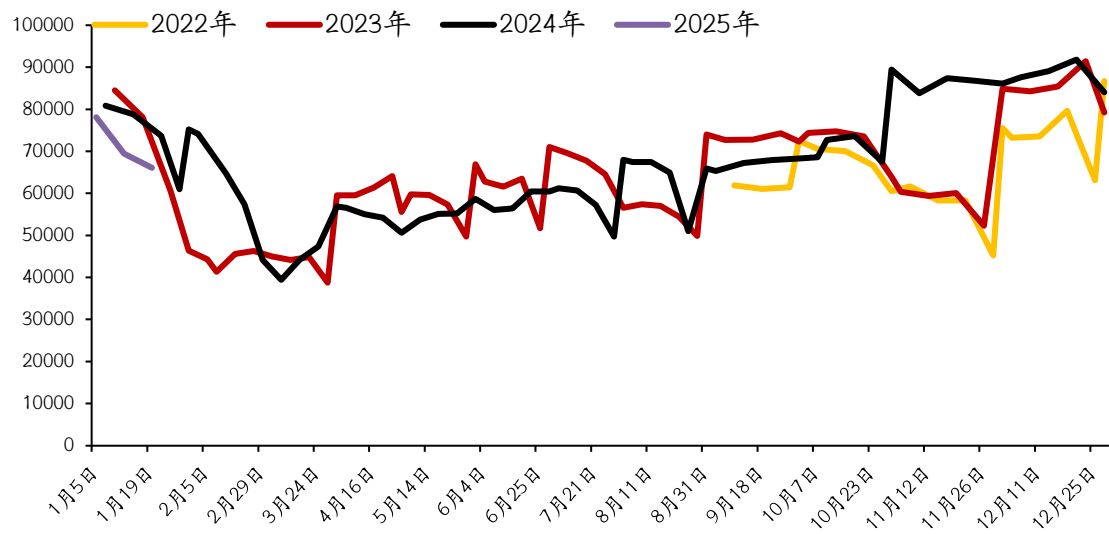
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

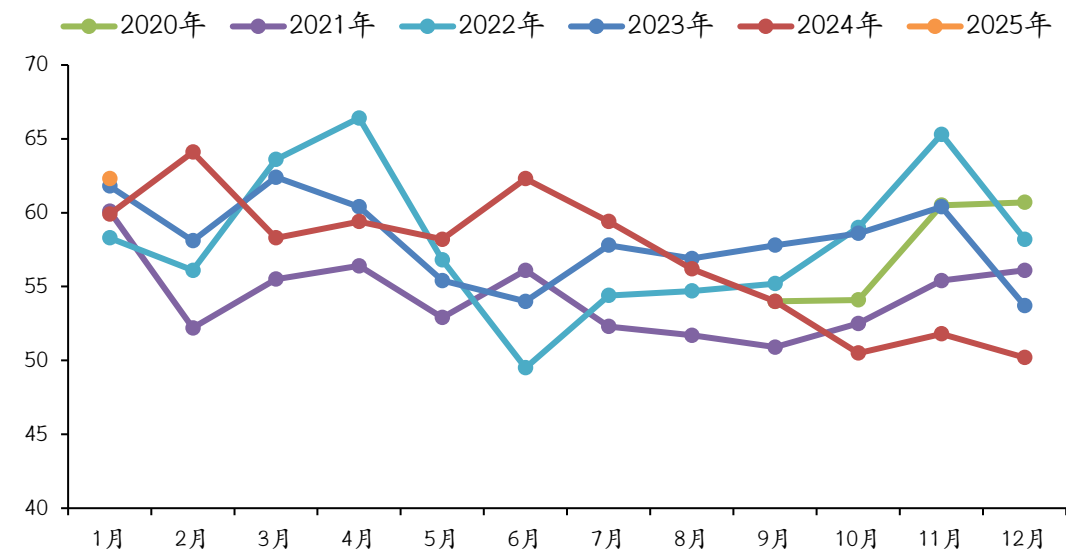
乘用车销量回落

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

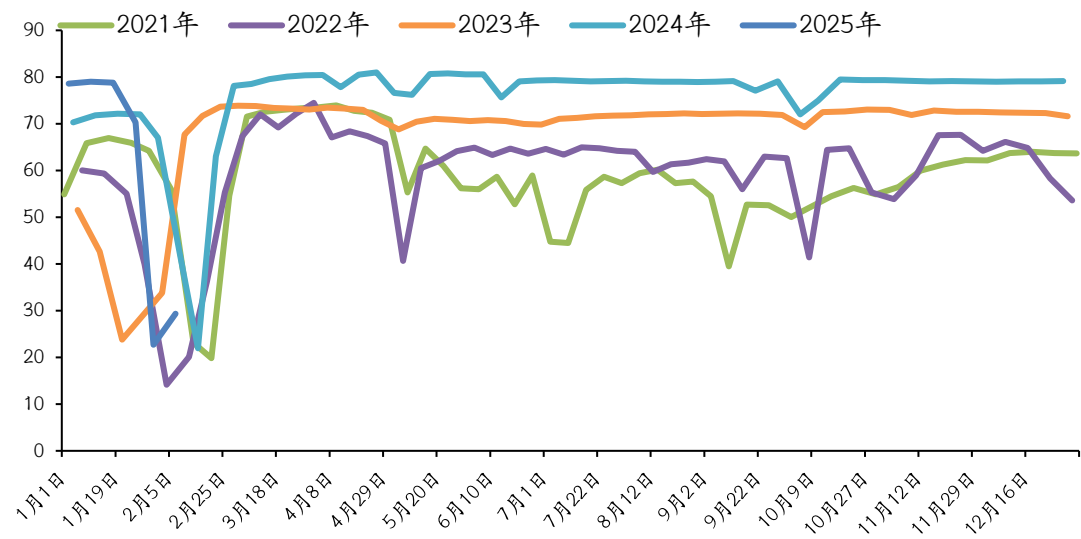
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

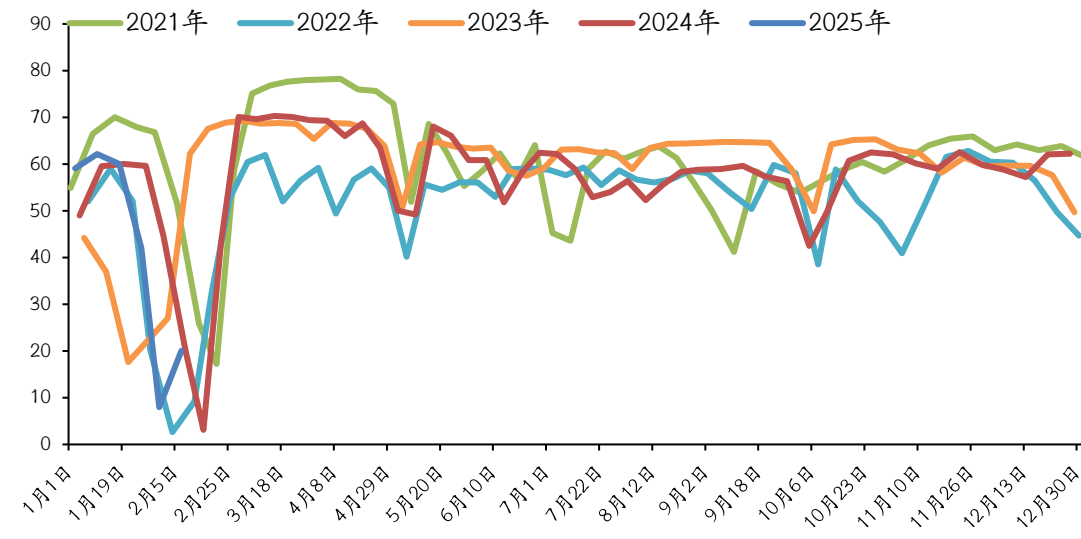
半钢胎开工率回升

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国1月社融信贷数据、美国1月CPI

日期	重点关注
周一	中国1月社会融资规模（预期：65000亿元） 中国1月新增人民币贷款（预期：45300亿元） 2月10日起，中国对原产于美国的部分进口商品加征关税：对煤炭、液化天然气加征15%关税；对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税。
周二	
周三	美国1月未季调CPI同比(预期：2.7%，前值2.8%)
周四	
周五	

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。