

春节错月叠加油价走高，CPI超预期上行 ——2025年1月通胀数据点评

点评

- **CPI同比超预期扩大，非食品价格强于季节性。同比来看**，2025年1月，春节效应推动服务和食品价格上涨，叠加春节错位影响，CPI同比较上月走扩0.4个百分点至0.5%，超过市场一致预期。其中，1月食品价格同比由下降0.5%转为上涨0.4%，非食品价格同比涨幅扩大0.3个百分点至0.5%；**环比来看**，1月CPI环比由上月持平转为上涨0.7%，环比增速略高于近十年以来同期平均上涨0.68%的水平，较季节性表现偏强。其中，食品价格环比由下降0.6%转为上涨1.3%，仍低于过去十年同期表现（平均环比约2.19%），非食品价格环比涨幅扩大0.5个百分点至0.6%，高于过去十年同期表现（平均环比约0.29%），非食品价格走势强于季节性。1月，核心CPI同比涨幅扩大0.2个百分点至0.6%，环比涨幅也扩大0.3个百分点至0.5%，核心CPI环比增速也高于近十年以来同期平均上涨约0.3%的水平。
- **春节错位叠加气温下降，菜猪价格同比均走扩。同比来看**，1月食品细项中除了粮食、食用油、奶、和酒价格同比下降外，其余食品细项价格同比均上涨。其中，受寒潮天气以及局部雨雪天气影响，蔬菜产量有所下降，鲜菜价格同比涨幅扩大1.9个百分点至2.4%；由于春节需求旺季临近，且今年春节时点靠前，猪肉价格同比上涨13.8%，涨幅扩大1.3个百分点；春节备货需求增多，鲜果价格同比由下降3%转为上涨0.6%。**环比来看**，除了鲜菜、畜肉类、水产品价格和鲜果价格环比上涨，卷烟价格环比持平外，其余类别价格环比均走低。其中，春节因素叠加气温下降影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别环比上涨5.9%、3.3%和2.7%，猪肉价格也从环比下降2.1%转为上涨1%。1月份节假日旺季虽对猪价有所提振，但猪价总体价格涨幅不大，主要因供给充裕叠加需求表现一般，1月猪价在月初短暂上涨后震荡下行，月底受春节影响再度抬升。截至2025年2月8日，高频数据显示2月初28种重点监测蔬菜、鸡蛋平均批发价同比由上涨转为下降，猪肉平均批发价同比涨幅收敛，7种重点监测水果平均批发价同比涨幅扩大；28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果平均批发价环比涨幅扩大，猪肉平均批发价环比由下降转为上涨。**2025年2月，随着春节效应逐渐消退，蔬菜、猪肉等价格或将有所回落，叠加春节错位的影响，去年同期基数相对较高，食品CPI同比或短暂走低。**
- **服务价格同比涨幅扩大，汽油价格同比降幅收敛。**1月，非食品中消费品价格同比由下降0.2%转为上涨0.1%，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%，节日效应下，服务价格上涨1.1%，涨幅扩大0.6个百分点。其中，七大类价格同比五涨两降，生活用品及服务、交通通信价格同比增速下降，其余类别同比增速均有所上涨。1月由于国际油价上行，汽油价格走高，交通工具用燃料价格同比降幅收敛3.4个百分点至-0.6%；受春节错月影响，旅游出行、观影及家庭服务价格上涨，飞机票和旅游价格同比分别上涨8.9%和7.0%，电影及演出票、家政服务和美发价格同比分别上涨11.0%、6.9%和5.8%。七大类价格环比四涨两平一降，除衣着价格环比下降，居住、医疗保健价格环比持平外，其余类别价格不同程度环比上升。受春节假期带动，出行和文娱消费需求大幅增加，旅游价格环比涨幅扩大11.5个百分

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

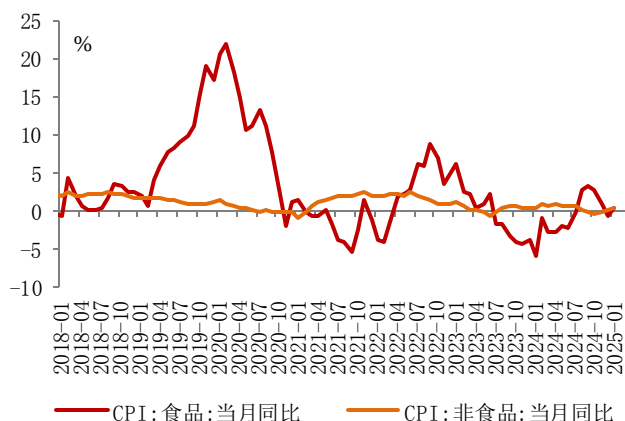
1. 商品房成交暖意延续，物价同比去年春节走低（2025-02-07）
2. 中国AI新势力崛起，特朗普关税大棒挥舞（2025-02-05）
3. 季节性叠加需求前置，景气度表现偏弱——1月PMI数据点评（2025-01-27）
4. 中长期资金将入市，特朗普关税一波三折（2025-01-24）
5. 乘胜追击“5%”，增量政策效应显著——2024年12月经济数据点评（2025-01-20）
6. 稳汇率信号持续释放，美国核心通胀回落（2025-01-17）
7. 社融稳中有升，结构中有喜有忧——12月社融数据点评（2025-01-15）
8. 贸易顺差继续扩大，“抢出口”效应正显现——12月贸易数据点评（2025-01-14）
9. 通胀低位波动，但回升或可期——12月通胀数据点评（2025-01-10）
10. 降息后美国地产该如何展望？——需求、供给以及房价的三维解析（2025-01-06）



点至 11.6%，飞机票价格环比涨幅扩大 23.2 个百分点至 27.8%，交通工具租赁费环比上涨 16.0%，旅游、电影及演出票价格分别环比上涨 11.6%和 9.6%；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环比上涨 9.3%和 9.2%；此外，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环比上涨 3.0%和 2.5%。2 月份，春节假期影响预计将有所减弱，国际油价震荡下行，叠加去年同期基数走高，非食品价格涨幅或将有所收敛。

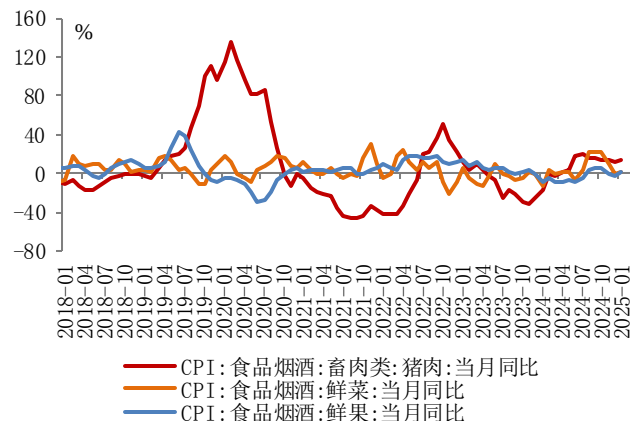
- **PPI 同比保持平稳，生产、生活资料价格走势分化。**1 月 PPI 同比下降 2.3%，降幅与上月持平。其中，生产资料价格下降 2.6%，降幅与上月持平；生活资料价格下降 1.2%，降幅较上月收敛 0.2 个百分点。主要行业中，2025 年 1 月价格同比涨幅较大的有：有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业、水的生产和供应业等，分别同比增长 18.9%、9.3%和 0.8%；黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业价格同比下降较多，分别同比下降 13.7%、10.7%和 10.1%。边际变化上，1 月，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、汽车制造业、造纸及纸制品业、橡胶和塑料制品业、非金属矿采选业、酒饮料和精制茶制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业等 9 个行业降幅比上月均收窄。**从环比看**，PPI 环比降幅扩大 0.1 个百分点至 -0.2%，其中，生产资料环比由上月环比持平转为下降 0.2%，生活资料价格由上月下降 0.1%转为环比持平。暖冬加之电厂存煤较为充足，煤炭开采和洗选业价格下降 2.2%；房地产、基建项目春节期间陆续停工，钢材需求有所回落，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%；然而，由于国际大宗商品中油价和铜价均曾有过明显上涨，石油和天然气开采业价格上涨 4.5%，有色金属矿采选业上涨 0.4%。从国际上看，海外需求放缓但目前仍有韧性、OPEC+推迟增产、关税风险上升等综合作用下国际油价短期或继续震荡，但后续若全球经济、政治形势发生变化，油价波动或较大；从国内来看，随着国内扩内需政策落地形成实物工作量，有望带动国内需求驱动的相关工业品价格回升，但短期内仍需观察节后复工复产进度如何，加之基数波动不大，预计 2025 年 2 月 PPI 同比降幅将有所收敛。
- **基数影响下 2 月 CPI 同比或边际回落，PPI 同比降幅或收敛。**1 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 2025 年 12 月扩大至 2.8 个百分点。CPI 方面，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。随着春节效应减弱，农产品需求减少，春节假期带来的出行需求也将放缓，2 月 CPI 同比涨幅或有所收敛，后续在扩内需政策持续发力下，企业和居民预期逐步改善，CPI 有望温和回升；PPI 方面，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。国际油价短期或继续震荡，国内需求驱动的相关工业品价格节后有望回升，但仍需观察节后复工复产进度，加之基数波动不大，预计 2 月 PPI 同比降幅将有所收敛。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比由降转涨，非食品价格同比涨幅扩大



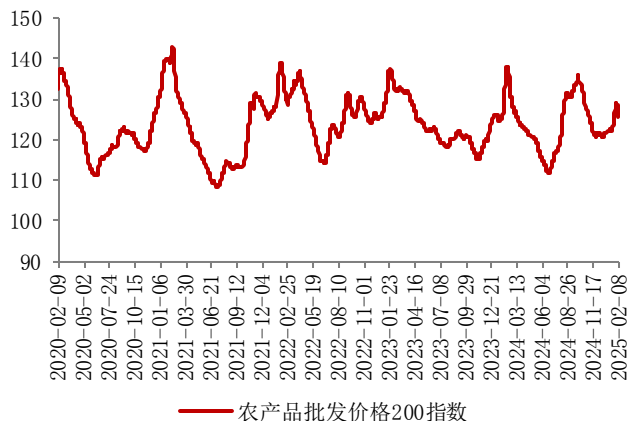
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



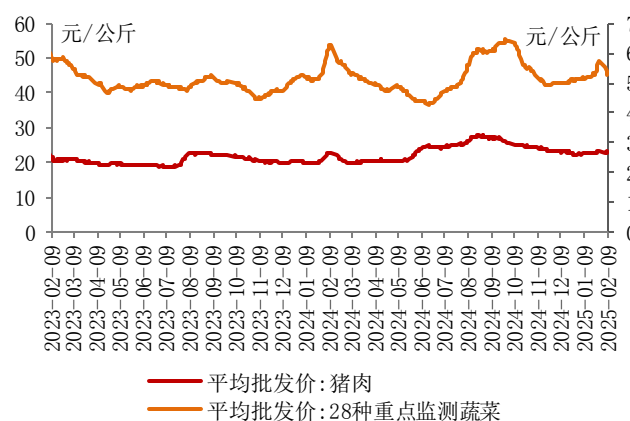
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：2025 年 2 月初农产品价格指数有所回降



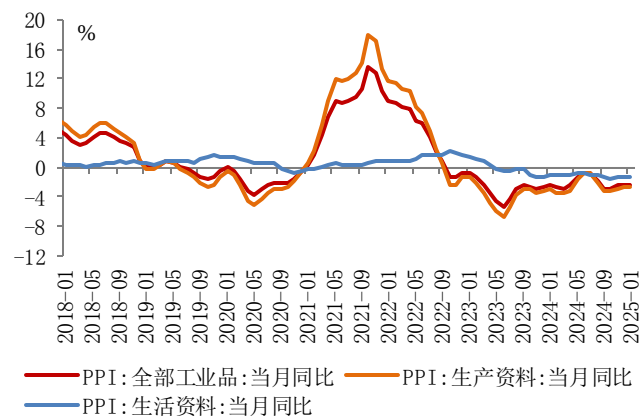
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：2025 年 2 月初蔬菜、猪肉价格有所回落



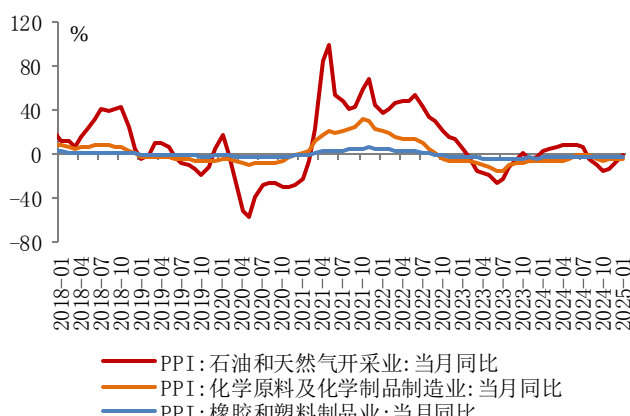
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生活资料价格同比降幅收敛，生产资料价格同比持平



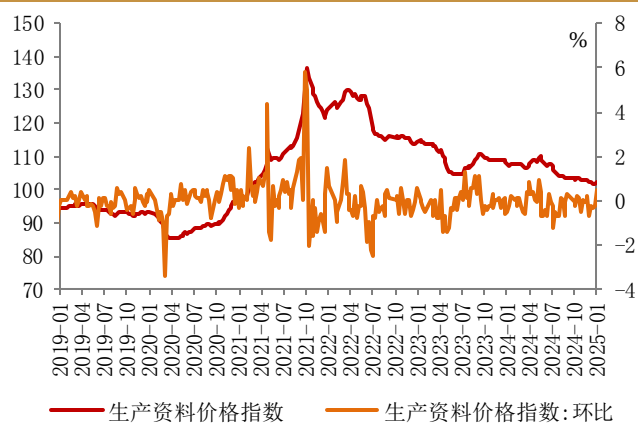
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



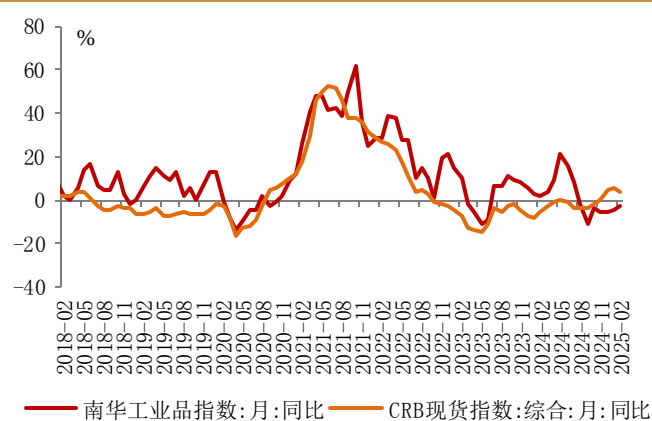
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2025 年 1 月生产资料价格指数小幅回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2025 年 2 月初南华工业品指数同比降幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn