

2025年02月09日

春节错位影响明显，服务仍然强于实物消费品

——国内观察：2025年1月通胀数据

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

投资要点

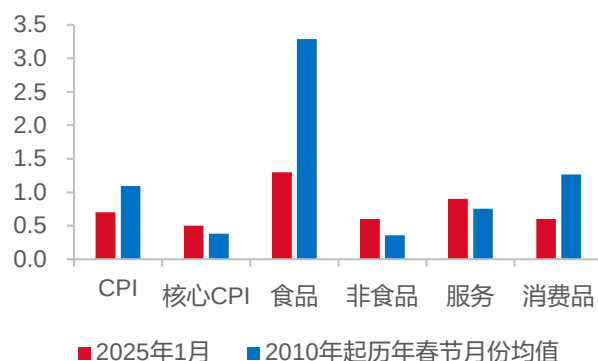
- **事件：**2025年2月9日，统计局发布1月通胀数据。1月，CPI当月同比0.5%，前值0.1%；环比0.7%，前值0.0%。PPI当月同比-2.3%，前值-2.3%；环比-0.2%，前值-0.1%。
- **核心观点：**春节错位影响下，1月CPI回升，但环比来看弱于历年春节同期，结构上服务价格仍然明显支撑，核心通胀的稳步回升也受此影响，但消费品价格依然偏弱。鉴于春节错位对CPI的影响通胀较大，2月同比大概率会回落。PPI来看，依然处于相对较低水平。年内通胀水平的回升依然需要政策上的加力，短期关注两会确定的赤字力度、特别国债以及新增专项债规模。
- **CPI环比弱于历年春节同期。**CPI同比虽然有所回升，不过环比0.7%略弱于2010年以来春节月均值1.09%。结构上来看，食品偏弱，非食品偏强；实物消费品偏弱，服务偏强。
- **服务价格表现较好。**春节返乡节奏提前，以及春节期间的人员流动、票房、旅游等数据反映出服务消费表现较好。据统计局数据，1月飞机票、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%。1月服务价格环比0.9%，高于2010年以来春节月均值0.75%。非食品分项中，生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐环比分别为0.7%、1.7%、1.5%，均强于2010年以来春节月均值。
- **核心CPI稳步上升，但消费品价格仍相对偏弱。**核心CPI环比0.5%，处于历年春节同期上限附近，也带动核心CPI同比回升至0.6%，为去年6月以来最高。核心CPI的回升主要受服务价格推动，消费品价格环比0.6%，低于历年春节同期，以价换量的现象仍然存在。
- **猪价稳定，鲜菜鲜果上涨但略弱于季节性。**食品环比1.3%，结束了连续3个月的下跌，但略低于2010年以来春节月均值3.29%。其中，春节因素叠加气温下降影响，鲜菜环比5.9%、鲜果环比3.3%，均转涨，但都低于春节均值。猪价环比1.0%，同比涨幅小幅扩大，依然稳定在去年四季度以来12%-15%的区间范围内，对CPI的影响相对有限，而这一趋势至少在上半年可能会延续。
- **PPI弱于季节性。**PPI受春节错位的影响相对偏小，我们仍然沿用同期均值比较季节性。1月PPI环比-0.2%，弱于近5年同期均值0.04%。同比上来看，PPI自去年9月起，持续位于-2%至-3%区间内震荡。
- **石油产业链价格上涨，但难抵开工淡季下需求季节性回落影响。**PPI的结构上来看，生活资料环比持平，生产资料环比-0.2%，为去年9月以来首次转负。生产资料中，拖累主要来自采掘和加工，分别环比-0.2%和-0.3%。分行业来看，供给库存较为充足，煤炭开采和洗选业价格环比-2.2%；开工淡季影响下，黑色金属相关产业链需求回落；油价上行，带动石油和天然气开采价格环比4.5%，燃料加工价格环比1.0%。生活资料中，耐用消费品价格环比转涨。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期；消费恢复不及预期；关税政策的不确定性。

图1 CPI 当月同比, %



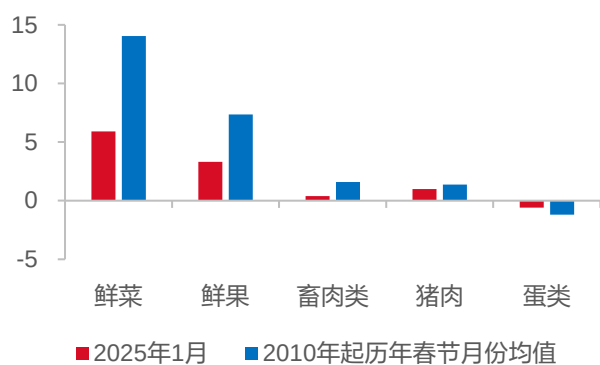
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 2010 年以来春节月份 CPI 及分项环比, %



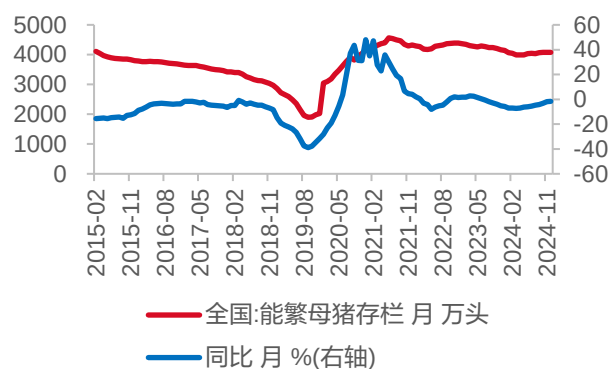
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 2010 年以来春节月份食品 CPI 分项环比, %



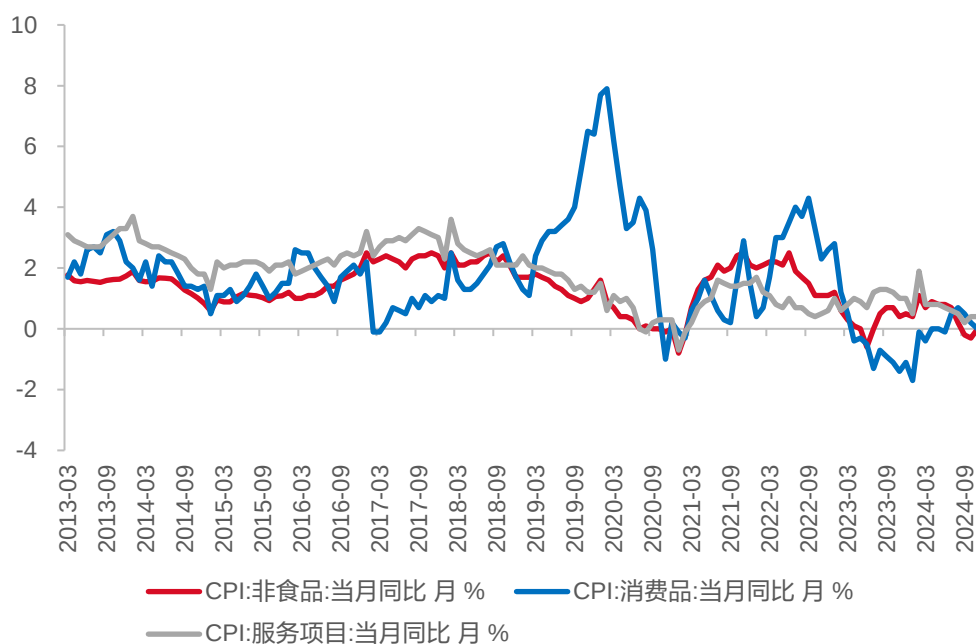
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 能繁母猪存栏及同比, 万头, %



资料来源：种猪信息网，农业农村部，东海证券研究所

图5 CPI 消费品、服务同比, %



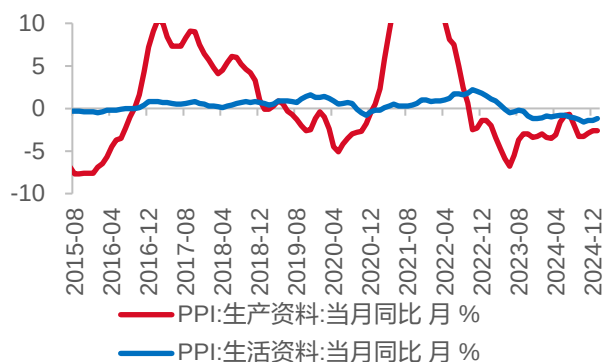
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 PPI 当月同比, %



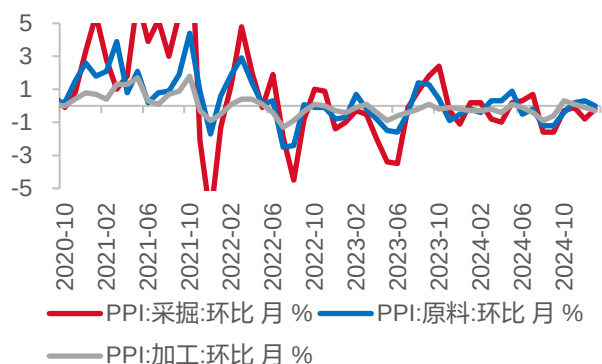
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 PPI 生产和生活资料类同比, %



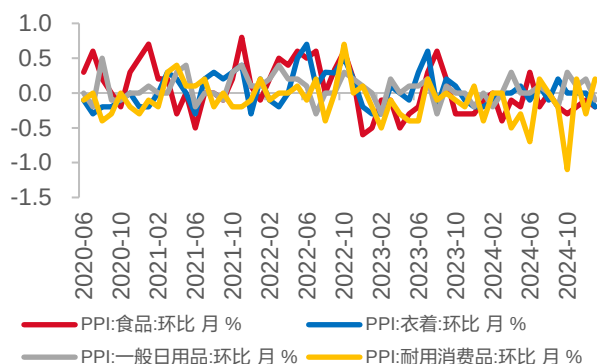
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 生产资料分项环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI 生活资料分项环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089