

## 多重因素共振，年末物价数据全面回升

——2025 年 12 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2025 年 12 月，CPI 同比上涨 0.8%，上月为上涨 0.7%，1-12 月 CPI 累计同比为 0.0%；12 月 PPI 同比下降 1.9%，上月为下降 2.2%，1-12 月 PPI 累计同比下降 2.6%。

**基本观点：**12 月 CPI 同比涨幅扩大 0.1 个百分点，为 2023 年 8 月以来最高，基本符合市场预期。背后主要有三个原因：一是受前期多雨天气影响，12 月蔬菜、水果价格上涨，带动当月食品价格走高，对整体 CPI 的推升作用增大，是当月 CPI 同比涨幅扩大 0.1 个百分点的主要原因。二是年末促消费政策效应体现，家电、手机、汽车价格环比由降转升，超出市场预期。三是 12 月国际金价延续上冲势头，拉动当月工业消费品价格涨幅扩大。整体上看，在上年同期基数下沉，异常天气导致菜价大幅上涨，促消费政策对覆盖范围内商品价格支撑作用较强，以及国际金价加速冲高等带动下，四季度以来 CPI 同比由负转正。12 月 PPI 环比延续上涨，主因反内卷及需求季节性增加带动部分行业供需改善，以及有色金属价格上涨提振国内相关行业 PPI 上行；在环比加速上涨以及翘尾因素小幅改善共同作用下，12 月 PPI 同比跌幅收窄。

具体来看：

**一、在食品价格继续上涨，年末促消费政策效应体现，以及国际金价延续上冲势头等因素拉动下，12 月 CPI 环比季节性回升，同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.8%，基本符合市场预期。**

12 月 CPI 环比季节性回升，涨幅为 0.2%，同比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.8%，为 2023 年 8 月以来最高，基本符合市场预期，背后主要有三个原因：一是受前期多雨天气影响，12 月蔬菜、水果价格上涨，带动当月食品价格走高，对整体 CPI 的推升作用增大，是当月 CPI 同比涨幅扩大 0.1 个百分点的主要原因。需要指出的是，在天气因素推动蔬菜价格连续两个月大幅上涨后，伴随供应改善，12 月蔬菜价格涨势已有明显回落。另外，当前仍处于“猪周期”价格下行阶段，12 月猪肉价格环比延续下行，但受上年同期价格基数偏低影响，12 月猪肉价格同比降幅略有收窄。二是年末促消费政策效应体现，家电、手机、汽车价格

环比由降转升，超出市场预期，其中家电、汽车价格同比均有所上行。三是12月国际金价延续上冲势头，国内金饰品价格同比涨幅扩大至68.5%，是当月工业消费品价格同比涨幅由上月的2.1%扩大到2.5%的重要推动因素。这抵消了12月国际原油价格下跌，国内成品油价格“二连降”、同比降幅也略有扩大带来的影响。服务价格方面，12月为居民旅游出行淡季，服务价格没有变化，而受上年同期基数抬高影响，服务价格同比涨幅下行0.1个百分点至0.6%。

12月剔除波动较大的食品、能源价格，更能体现整体物价水平的核心CPI同比为1.2%，涨幅与上月持平，连续四个月处于1.0%以上，主要是受促消费政策效应显现，家电、汽车价格同比改善，以及国际金价大幅上涨支撑。整体上看，在上年同期基数下沉，异常天气导致菜价大幅上涨，促消费政策对覆盖范围内商品价格支撑作用较强，以及国际金价加速冲高等带动下，四季度以来CPI同比由负转正。

全年来看，CPI累计同比为0%，增速较上年回落0.2个百分点，剔除波动较大的食品、能源价格，更能体现整体物价水平的核心CPI累计同比为0.7%，较上年回升0.1个百分点，都处于偏低水平。背后的根本原因在于，楼市调整已逾4年，居民财富持续“缩水”，消费信心不足。另外，今年外部环境波动加剧，国际原油价格显著下跌14%左右，也在向国内CPI传导。2025年物价走势的一个重要支撑点在于，以旧换新政策发力下，全年汽车、家电、手机等商品价格同比数据上行势头较为明显，成为推动2025年核心CPI同比涨幅略有扩大的主要原因。

展望2026年1月，伴随上年同期基数抬高，今年春节错期至2月，以及综合考虑当前各类主要商品和服务价格波动趋势，我们判断1月CPI同比涨幅会回落至0.2%左右。站在当前时点看，2026年物价水平偏低格局会延续，预计全年CPI累计同比会在0.4%左右，连续第四年处于低通胀状态。这为后期稳增长政策择机发力、特别是央行适时降息提供了充分空间，也就是2026年仍无需过早过度担心需求刺激政策引发高通胀问题。

**二、12月PPI环比延续上涨，主因反内卷及需求季节性增加带动部分行业供需改善，以及有色金属价格上涨提振国内相关行业PPI上行；在环比加速上涨以及翘尾因素小幅改善共同作用下，12月PPI同比跌幅收窄。**

12月PPI环比上涨0.2%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，已为连续第三个月环比上涨；12月PPI同比下跌1.9%，跌幅较上月收窄0.3个百分点，为2024年9月以来同比最小跌幅。

12月PPI环比延续上涨且涨势扩大，主要有两方面原因：首先，从国内市场供需结构来看，12月反内卷政策持续推进，继续带动相关行业供需结构改善及出厂价格修复。当月煤炭开采和洗选业、煤炭加工

价格环比分别上涨 1.3% 和 0.8%，均为连续第 5 个月上涨；锂离子电池制造价格上涨 1.0%，水泥制造价格上涨 0.5%，均为连续第 3 个月上涨；新能源车整车制造价格环比也由上月下降 0.2% 转为上涨 0.1%。同时，需求季节性增加对燃气生产和供应、电力热力生产和供应、羽绒加工、毛纺织染整精加工等行业价格也有一定提振作用。其次，从国际输入性因素看，尽管国际油价走跌继续下拉国内原油相关行业价格，但近期国际有色金属价格延续强势，带动国内有色金属行业价格加速上涨。12 月有色金属矿采选业和有色金属冶炼业价格环比分别上涨 3.7%、2.8%，涨势较上月均有所加快，其中银冶炼、金冶炼、铜冶炼、铝冶炼价格分别上涨 13.5%、4.8%、4.6% 和 0.9%。

在 PPI 环比加速上涨以及翘尾因素小幅改善共同作用下，12 月 PPI 同比跌幅较上月收窄 0.3 个百分点至 -1.9%，细分行业价格同比走势延续积极态势。一是反内卷带动煤炭、光伏、锂电等相关行业价格同比跌幅进一步收窄。二是部分高技术制造业产品价格延续偏强走势。12 月集成电路、外存储设备及部件、生物质液体燃料、石墨及碳素制品等行业价格同比均有所上涨，显示当前部分高技术制造业市场供需两旺，对整体 PPI 产生向上牵引力。三是提振消费专项行动持续释放居民焕新消费潜力，拉动工艺美术及礼仪用品、运动用球、中乐器、营养食品等有关消费品行业价格同比向好。

分大类看，12 月生产资料 PPI 环比上涨 0.3%，涨幅较上月加快 0.2 个百分点，同比下跌 3.1%，跌幅较上月收窄 0.3 个百分点。从分项看，尽管 12 月采掘工业价格环比涨势有所回落，从上月的上涨 1.7% 放缓至上涨 0.8%，但当月原材料工业价格环比止跌，从上月的下跌 0.2% 回升至上涨 0.6%，同时，加工工业价格环比涨幅加快 0.1 个百分点至 0.2%，拉动当月生产资料 PPI 环比加速上涨。同比来看，12 月采掘工业、加工工业、原材料工业价格同比跌幅均有所收敛。

生活资料方面，12 月生活资料 PPI 环比延续持平，同比下跌 1.3%，跌幅较上月收窄 0.2 个百分点。从分项来看，受换季换衣需求带动，衣着价格环比上涨 0.2%，涨幅较上月加快 0.1 个百分点，一般日用品价格环比涨幅也从上月的 0.2% 加快至 0.5%，但食品和耐用消费品价格环比延续下跌，跌幅分别为 -0.1% 和 -0.2%，均与上月持平。同比方面，11 月生活资料 PPI 同比跌幅收窄，其中，衣着和耐用消费品价格同比跌幅均有所收敛，日用消费品价格同比涨幅加快，食品价格同比跌幅则与上月持平。

总体上看，2025 年，主要受房地产市场调整及消费不振导致需求低迷，宏观经济呈现“供强需弱”格局影响，PPI 同比延续负增，全年累计同比下跌 2.6%，跌幅较 2024 年扩大 0.4 个百分点。不过，7 月以来，主要受反内卷政策推进，部分行业供需格局改善带动，PPI 环比止跌，加之上年同期基数下沉，PPI 同比跌幅进入收敛过程，但工业品市场总体“供强需弱”格局尚未出现根本改观，工业品价格走势依然偏弱。

往后看，反内卷对 2026 年 1 月基础原材料和工业品价格的带动作用有待进一步观察，需求不足会继续制约工业品价格上行空间，而外部经贸环境波动也在对国内工业品价格带来新的下行压力，预计 1 月 PPI 环比涨势将放缓，同比降幅将在-1.7%左右。我们判断，在国内房地产市场实现趋势性止跌回稳、居民消费信心回升之前，PPI 仍面临持续下行压力，预计 2026 年全年累计同比将在-1.0%左右。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。