

春节错期带动 1 月 CPI 涨幅回落，PPI 降幅继续收窄

——2026 年 1 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，2026 年 1 月，CPI 同比上涨 0.2%，上月为上涨 0.8%，2025 年 CPI 累计同比为 0.0%；1 月 PPI 同比下降 1.4%，上月为下降 1.9%，2025 年累计同比下降 2.6%。

基本观点：1 月物价数据走势和去年 12 月相比出现了明显变化，由去年 12 月的 CPI 同比涨幅扩大、PPI 降幅收窄，转变为 CPI 同比涨幅显著回落、PPI 降幅继续收窄。但总体上看，物价温和回升的势头并没有发生根本变化。2025 年春节落在 1 月，导致上年同期 CPI 基数大幅抬高，是 2026 年 1 月 CPI 同比涨幅显著回落的主要原因。此外，1 月蔬菜供应增加，价格转向回落，带动食品价格同比由涨转跌，也对整体 CPI 走势有一定影响。1 月国际金价加快上涨，年内第一批国补资金下达，对家电、汽车等耐用消费品价格的支撑作用增强，这是当月 CPI 环比保持上升势头的主要原因。1 月 PPI 环比加速上涨，主因反内卷及需求增加带动部分行业供需改善，以及国际有色金属价格上涨提振国内相关行业 PPI 涨势加快；在新涨价动能增强以及上年同期基数下沉拉动下，1 月 PPI 同比跌幅进一步收窄。

具体来看：

一、2025 年春节落在 1 月，导致上年同期 CPI 基数大幅抬高，是 2026 年 1 月 CPI 同比涨幅显著回落的主要原因。此外，1 月蔬菜供应增加，价格转向回落，带动食品价格同比由涨转跌，也对整体 CPI 走势有一定影响。1 月国际金价加快上涨，年内第一批国补资金下达，对家电、汽车等耐用消费品价格的支撑作用增强，这是当月 CPI 环比保持上升势头的主要原因。

1 月 CPI 同比从上月的 0.8% 显著回落至 0.2%，主要原因是 2025 年春节落在 1 月，食品和旅游出行等服务价格快速上涨，这导致上年同期 CPI 基数大幅抬高，会直接压低今年 1 月 CPI 同比涨幅。我们测算，上年同期基数抬高下拉 1 月 CPI 同比涨幅 0.5 个百分点。此外，前期气候因素带动蔬菜价格连续冲高后，1 月伴随供应增加，蔬菜价格转向回落，价格同比涨幅显著收窄，带动食品价格同比由正转负，也对整体 CPI 走势有一定影响。值得一提的是，春节临近带动 1 月猪肉价格环比上升，同比降幅略有收窄，但当前仍处于“猪周期”价格筑底阶段，猪肉价格对 CPI 走势还有较大拖累。

非食品价格方面，受国际油价波动影响，1月成品油价格上调，但整体价格水平仍然低于上月，价格同比降幅也有所扩大。不过，1月国际金价加速上冲，国内黄金饰品价格同比涨幅由上月的68.5%扩大至77.4%，再加上今年首批国补资金下达，对家电、汽车等耐用消费品价格的拉动作用增强，是1月CPI环比上涨0.2%，继续保持近期较快上行势头的主要原因。最后，元旦假期带动下，1月居民旅游出行价格上涨，但受上年同期春节期间价格基数大幅抬高影响，旅行社及其他旅游服务价格同比下降6.6%，带动整体服务价格同比涨幅由上月的0.6%回落至0.1%。

1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0.8%，涨幅较上月回落0.4个百分点，主要受春节错期导致旅游出行等服务价格同比涨幅走低影响，而国际金价快速上涨，促消费政策推动耐用消费品价格走高，是近期核心CPI涨幅较高的主要支撑。

往后看，2月春节错期效应反转，CPI同比会大幅升至1.0%附近。由于春节错期导致年初CPI同比涨幅剧烈波动，可以将1月和2月物价整体观察。我们预计，1-2月CPI合计同比将在0.6%左右。首先，这意味着年初物价水平在延续2025年下半年以来的回暖势头，背后主要是促消费和反内卷力度加大，以及国际金价快速上冲。其次，当前物价涨幅仍然明显偏低。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，当前外部环境波动加剧，国际原油价格同比显著下跌，也在向国内CPI传导。

站在当前时点看，物价水平偏低格局会在2026年延续，预计全年CPI累计同比会在0.5%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，也就是说，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、1月PPI环比加速上涨，主因反内卷及需求增加带动部分行业供需改善，以及国际有色金属价格上涨提振国内相关行业PPI涨势加快；在新涨价动能增强以及上年同期基数下沉拉动下，1月PPI同比跌幅进一步收窄。

1月PPI环比上涨0.4%，涨幅较上月扩大0.2个百分点，已为连续第四个月环比上涨；在新涨价动能增强以及上年同期基数下沉拉动下，1月PPI同比下跌1.4%，跌幅较上月收窄0.5个百分点，为2024年8月以来同比最小跌幅。

1月PPI环比涨势进一步走强，主要有以下原因：首先，从国内市场供需结构来看，一方面，1月反内卷政策持续推进，带动相关行业供需结构改善及出厂价格修复，当月光伏设备及元器件制造、基础化学

原料制造和钢铁行业 PPI 环比均止跌回正，分别上涨 1.9%、0.7%和 0.2%，汽车制造业 PPI 环比也由上月的下跌 0.1%改善至 0.0%；另一方面，部分行业需求增加推动价格上涨，其中，伴随春节临近，节前消费需求带动工艺美术及礼仪用品制造、农副食品加工业 PPI 分别上涨 4.1%和 0.3%，涨幅较上月分别加快 1.9 和 0.5 个百分点，AI 算力需求增长带动计算机通信和其他电子设备制造业价格环比上涨 0.5%，涨幅较上月加快 0.6 个百分点。其次，从国际输入性因素看，尽管 1 月国际油价反弹尚未充分向国内传导，但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，对当月 PPI 环比也起到明显拉升作用。1 月有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业 PPI 环比分别上涨 5.7%和 5.2%，涨幅较上月加快 2.0 和 2.4 个百分点，其中银冶炼、铜冶炼、金冶炼、铝冶炼价格分别上涨 38.2%、8.4%、4.8%和 2.3%，除金冶炼价格涨幅与上月持平外，银、铜、铝冶炼价格涨幅较上月分别加快 24.7、3.8 和 1.4 个百分点。

分大类看，1 月生产资料 PPI 环比上涨 0.5%，涨幅较上月加快 0.2 个百分点，同比下跌 1.3%，跌幅较上月大幅收敛 0.8 个百分点。从分项看，受煤炭、原油开采业 PPI 跌幅扩大拖累，1 月采掘工业 PPI 环比下跌 1.7%（前值为上涨 0.8%），但原材料工业和加工工业 PPI 环比涨幅均有所加快，分别上涨 0.7%和 0.5%（前值 0.6%和 0.2%）。同比方面，1 月采掘工业 PPI 同比跌幅较上月扩大 3.4 个百分点至-8.1%，但原材料工业和加工工业 PPI 同比跌幅分别收窄 0.6 和 1.2 个百分点至-2.0%和-0.4%，带动整体生产资料 PPI 同比跌幅延续收窄。

生活资料方面，1 月生活资料 PPI 环比上涨 0.1%，涨幅较上月加快 0.1 个百分点。分项中，食品类 PPI 环比跌幅持平上月于-0.1%，衣着、日用消费品 PPI 环比转跌，分别下跌 0.3%和 0.1%（前值为上涨 0.2%和 0.5%），不过，在春节假期临近以及耐用消费品补贴政策发力提振需求背景下，1 月耐用消费品 PPI 环比改善，上涨 0.3%（前值-0.2%），带动整体生活资料 PPI 环比涨势小幅加快。同比方面，1 月除耐用消费品 PPI 同比跌幅较上月收窄 1.7 个百分点至-1.8%外，其他分项 PPI 同比跌幅均在新涨价动能减弱及去年同期基数抬升影响下有所走阔，拖累整体生活资料 PPI 同比跌幅较上月扩大 0.4 个百分点至-1.7%。

往后看，预计反内卷对基础原材料和工业品价格的带动作用仍将继续发挥，但边际涨价动能可能趋于减弱，这从 1 月水泥制造、锂电子电池等行业 PPI 环比延续上涨但涨幅不及上年 12 月中已有所体现，同时，需求不足也会制约工业品价格上行空间。从国际输入性因素看，1 月以来原油价格回升对国内 PPI 的影响将在 2 月有更为充分的体现，国内石油开采、精炼石油产品制造 PPI 环比跌幅将有明显收敛，但近期有色金属价格上涨动能减弱，预计 2 月国内有色金属行业 PPI 环比涨幅将有所回落。整体上看，预计 2 月 PPI 环比将延续上涨，但涨幅将放缓至 0.2%左右，当月 PPI 同比跌幅将延续收敛，预计将在-1.0%左右。