多因素共振，通胀温和修复

投资观点：

报告日期　2026-1-9

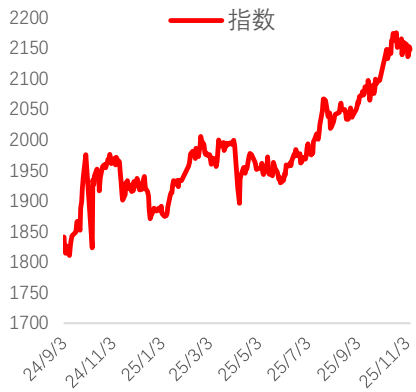
- （1）国家统计局 1 月 9 日公布的数据显示，中国 12 月 CPI 同比 0.8%，预期 0.9%，前值 0.70%。中国 12 月 CPI 环比 0.2%，前值-0.1%。中国 12 月 PPI 同比-1.9%，预期-2.0%，前值-2.2%。中国 12 月 PPI 环比 0.2%，前值 0.1%。
- **（2）CPI 同比增速有望继续上行。**8 月以来 CPI 同比修复过程得以延续，12 月同比增速从 0.7%进一步回升至 0.8%，12 月 CPI 同比回升，主要受扣除能源的工业消费品价格上涨所推动，能源价格则是主要的拖累。展望未来，1 月伴随上年同期基数抬高，2026 年春节错期至 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，预计 1 月 CPI 同比涨幅会回落至 0.2%左右，2 月 CPI 则将将再度明显回升。全年来看，在扩内需政策持续发力，反内卷推动 PPI 与猪价回升背景下，有望继续对 CPI 修复形成支撑，2026 年 CPI 同比有望继续温和回升。
- **（3）PPI 有望继续修复。**7 月以来，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。**展望未来，“反内卷”+“扩大内需政策”有望继续对 2026 年基础原材料和工业品价格带来支撑，但需求不足会继续制约工业品价格上行空间，而外部地缘局势和经贸环境波动也会对国内工业品价格带来扰动。总的来看，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（这是国内需求不足的核心原因）之前，PPI 仍面临持续下行压力，预计 2026 年全年累计同比将收窄至-1.0%左右。**

宏观

专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫
从业资格证号：F3014717
投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



往期相关报告

1、【ITF-宏观】内需疲软，经济增速持续放缓——11 月经济数据解读 20251215
2、【ITF-宏观】通胀延续缓慢修复进程——11 月通胀数据解读 20251210
3、【ITF-宏观】制造业 PMI 指数小幅回升——11 月 PMI 数据解读 20251130

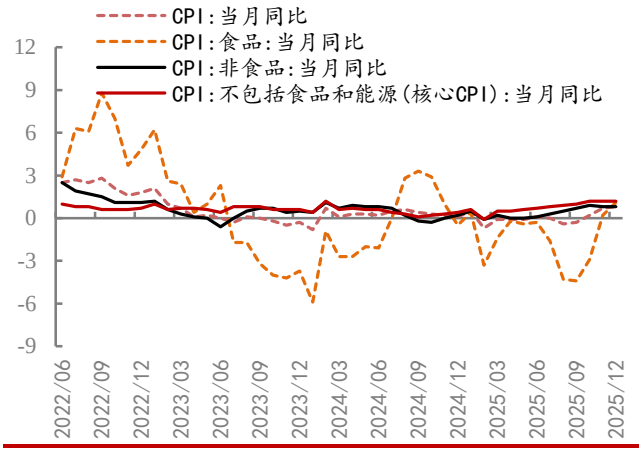
国家统计局1月9日公布的数据显示，中国12月CPI同比0.8%，预期0.9%，前值0.70%。中国12月CPI环比0.2%，前值-0.1%。中国12月PPI同比-1.9%，预期-2.0%，前值-2.2%。中国12月PPI环比0.2%，前值0.1%。

1 CPI同比涨幅扩大

12月份，全国CPI同比0.8%，增速较前值扩大0.1个百分点，略低于市场预期。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅与前值持平。

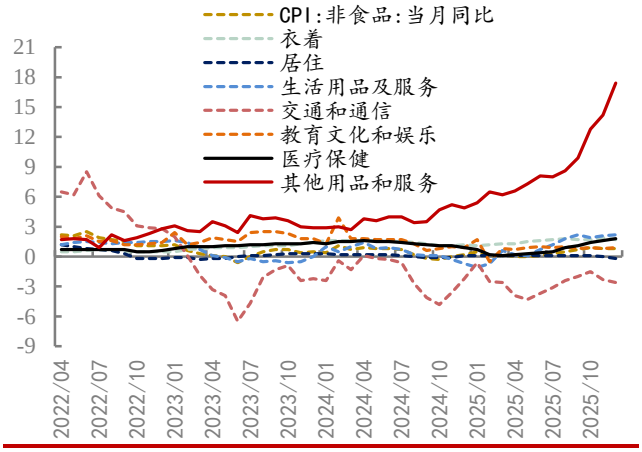
（1）从环比上看，CPI环比上涨0.2%，增速由负转正，其中，食品价格环比上涨0.3%，涨幅较前值缩小0.2个百分点；非食品价格环比上涨0.1%，前值为下跌0.2%。

图表 1、CPI 环比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、CPI 非食品价格同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

1）食品价格环比增速小幅回落。从环比看，食品价格环比上涨0.3%，影响CPI环比上涨约0.05个百分点。其中，节前消费需求增加，鲜果和虾蟹类价格分别上涨2.6%和2.5%；天气条件相对较好，鲜菜价格上涨0.8%，涨幅低于季节性水平3.3个百分点；生猪产能较为充足，猪肉价格下降1.7%。

2）部分工业消费品价格上涨是CPI环比回升的主要因素。扣除能源的工业消费品价格上涨0.6%，影响CPI环比上涨约0.16个百分点。其中，提振消费政策效果持续显现，叠加元旦临近，居民购物娱乐需求增加，通信工具、母婴用品、文娱耐用消费品、家用器具价格均有上涨，涨幅在1.4%-3.0%之间；受国际金价上行影响，国内金饰品价格上涨5.6%。

3）能源价格是主要的拖累。能源价格下降0.5%，其中受国际油价变动影响，国内汽油价格下降1.2%，影响CPI环比下降约0.04个百分点。

（2）从同比来看，CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，回升至 2023 年 3 月份以来最高，同比涨幅扩大主要是食品价格涨幅扩大拉动。

1）食品价格上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，对 CPI 同比的上拉影响比上月增加约 0.17 个百分点。

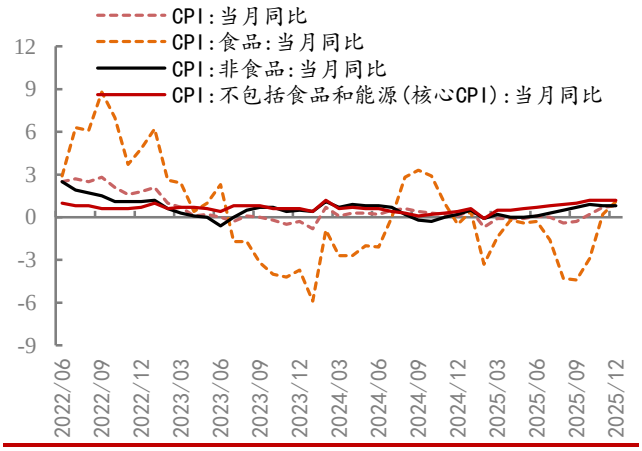
2）能源价格下降 3.8%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，其中汽油价格降幅扩大至 8.4%。

3）扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续 4 个月保持在 1%以上。

4）服务价格上涨 0.6%，影响 CPI 同比上涨约 0.25 个百分点。其中，家庭服务价格上涨 1.2%；房租价格下降 0.3%。

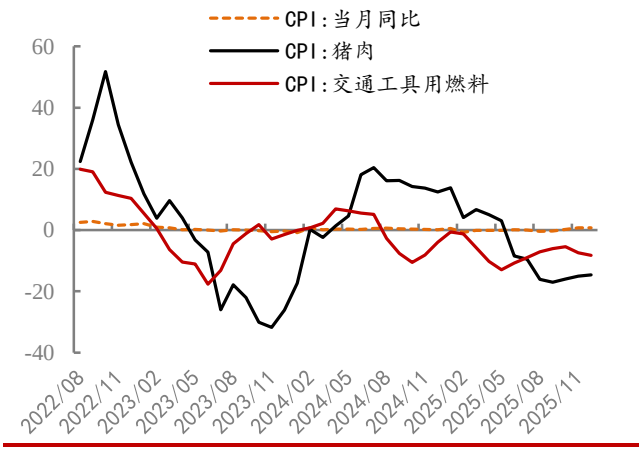
5）扣除能源的工业消费品价格上涨 2.5%，影响 CPI 同比上涨约 0.63 个百分点。其中，金饰品价格涨幅继续扩大至 68.5%；家用器具和家庭日用杂品价格涨幅分别扩大至 5.9%和 3.2%；燃油小汽车和新能源小汽车价格降幅分别收窄至 2.4%和 2.2%。

图表 3、CPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、猪、油价与 CPI 走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

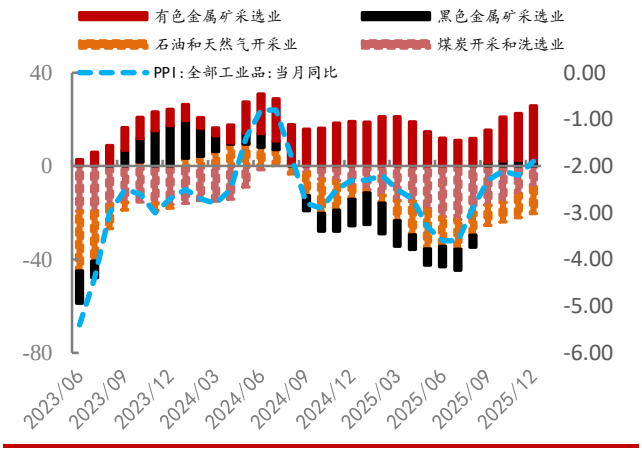
（3）CPI 同比增速有望继续上行。8 月以来 CPI 同比修复过程得以延续，12 月同比增速从 0.7%进一步回升至 0.8%，12 月 CPI 同比回升，主要受扣除能源的工业消费品价格上涨所推动，能源价格则是主要的拖累。展望未来，1 月伴随上年同期基数抬高，2026 年春节错期至 2 月，以及综合考虑当前各类主要商品和服务价格波动趋势，预计 1 月 CPI 同比涨幅会回落至 0.2%左右，2 月 CPI 则将将再度明显回升。全年来看，在扩内需政策持续发力，反内卷推动 PPI 与猪价回升背景下，有望继续对 CPI 修复形成支撑，2026 年 CPI 同比有望继续温和回升。

2 PPI同比降幅收窄

12 月 PPI 同比-1.9%，降幅较前值缩小 0.3 个百分点，好于预期的-2.0%。12 月 PPI 环比 0.2%，涨幅较前值扩大 0.1 个百分点。具体来看：

（1）PPI 环比上涨 0.2%，连续三个月上涨。本月 PPI 环比运行的主要特点：一是供需结构改善带动部分行业价格上涨。重点行业产能治理与市场竞争秩序综合整治持续显效，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%，均连续 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%，均连续 3 个月上涨；新能源车整车制造价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%。需求季节性增加带动燃气生产和供应业、电力热力生产和供应业价格分别上涨 1.2%和 1.0%，羽绒加工、毛纺织染整精加工价格分别上涨 1.2%和 1.0%。二是输入性因素影响国内有色金属和石油相关行业价格走势分化。国际有色金属价格上行拉动国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 3.7%和 2.8%，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%。国际原油价格下行影响国内石油开采、精炼石油产品制造价格分别下降 2.3%和 0.9%。

图表 5、PPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、大宗商品价格出现企稳



资料来源：Wind、国贸期货研究院

（2）PPI 同比下降 1.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。国内各项宏观政策持续显效，部分行业价格呈现积极变化。一是全国统一大市场建设纵深推进，相关行业价格同比降幅持续收窄。市场竞争秩序不断优化，煤炭开采和洗选业、锂离子电池制造、光伏设备及元器件制造价格降幅比上月分别收窄 2.9 个、1.2 个和 0.4 个百分点，已分别连续收窄 5 个月、4 个月和 9 个月。二是新质生产力培育壮大，带动相关行业价格同比上涨。数字经济相关产业发展势头强劲，新原料新材料生产快速增长，绿色转型持续赋能发展，外存储设备及部件价格上

涨 15.3%，生物质液体燃料价格上涨 9.0%，石墨及碳素制品制造价格上涨 5.5%，集成电路成品价格上涨 2.4%，废弃资源综合利用业价格上涨 0.9%，服务消费机器人制造价格上涨 0.4%。三是消费潜力有效释放，带动有关行业价格同比上涨。提振消费专项行动深入实施，文体类、品质类消费较快增长，工艺美术及礼仪用品制造价格上涨 23.3%，运动用球类制造价格上涨 4.0%，中乐器制造价格上涨 2.0%，营养食品制造价格上涨 1.5%。

（3）PPI 有望继续修复。7 月以来，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。

展望未来，“反内卷”+“扩大内需政策”有望继续对 2026 年基础原材料和工业品价格带来支撑，但需求不足会继续制约工业品价格上行空间，而外部地缘局势和经贸环境波动也会对国内工业品价格带来扰动。总的来看，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（这是国内需求不足的核心原因）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。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎