

特朗普上任临近，市场情绪有所回升

——宏观与大类资产周报（2025.01.13—2025.01.19）

宏观周报

● 大类资产表现

A 股大势研判：上周市场波动较大，与前两周大盘急剧下跌及情绪低迷相比，本周市场交易活跃度显著回升，主要宽基指数止跌反弹。从交易量来看，上周两市日均成交额达 1.18 万亿元，较前周有所增加，打破了自 2024 年 12 月以来成交量萎缩的趋势，表明市场交投情绪回暖。在资金面方面，上周两融余额为 1.83 万亿元，基本持平前周，但融资买入占比有所上升。随着特朗普上任窗口临近，市场出现了积极的预期，认为特朗普执政初期，中美博弈不会过于激烈，且我国四季度 GDP 增速超预期，显示一揽子政策有所起效，叠加短期超跌回升动力，共同促成本次反弹。1 月 20 日特朗普就职之后，短期不确定性有望减弱，海外市场的忧虑情绪或有所缓解，但未来仍存在中美博弈由弱转强的担忧，同时国内政策落地的进展对于基本面的走向仍具有重要影响。因此本次短期反弹不足以推动形成大级别的行情，仍需关注后续经济数据是否能验证经济基本面持续修复。

A 股配置策略：短期内关注活跃主题。随着春节长假临近以及美国新总统即将上任，市场观望情绪较为浓厚，存量资金的轮动加快，整体呈现结构性行情，热点题材出现轮动。在短期内，出口链有望反弹，涨价周期可能因中美关系缓和和经济预期改善而延续反弹走势。继续看好具备产业发展趋势的科技主题，尤其是国内 AI 算力和应用、人形机器人、低空经济板块，预计这些板块可能会迎来新的上涨机会。

● 宏观经济及政策动态

四季度实际 GDP 增速 5.4%，全年 5%，全年名义 GDP 增速 4.2%。12 月份，工业增加值同比增速 6.2%，大幅高于 11 月份的 5.4%，全年增速达 5.8%。四季度，工业、第二产业增加值同比增速分别为 5.6%（月均值）、5.2%，高于三季度的 5%、4.6%。房地产、金融市场改善，12 月服务业生产指数同比增速从 6.1% 上升至 6.5%。四季度，第三产业 GDP 同比增速为 5.8%，高于三季度的 4.8%。2024 年，我国出口金额达 3.58 万亿美元，创历史新高，2024 年增速达 5.9%。12 月，固定资产投资累计同比增速 3.2%，较上月下降 0.1 个百分点，基建、房地产、制造业投资增速均小幅下滑。社会消费品零售总额同比增长 3.7%，强于 3.5% 的市场预期。美国 12 月 CPI 同比增速从 2.7% 上升至 2.9%，主要是因为能源 CPI 同比增速从 -3.2% 上升至 -0.5%。核心 CPI 环比增速从 0.3% 下降至 0.2%，同比增速从 3.3% 小幅下降至 3.2%。

● 行业中观监测

上周，高炉开工率为 77.16%，电炉开工率下降至 51.28%，PTA 平均开工率、汽车轮胎开工率略微下降；30 大中城市商品房成交面积、二手房成交面积下降；沥青开工率继续上升，水泥发运率下降；集装箱吞吐量大幅上升。1 月 1-12 日，乘用车市场零售同比上年 1 月同期下降 21%，较上月同期下降 36%。上周，猪肉平均批发价小幅回落至 22.71 元/公斤，同比增速回落至 14.50%；黑色系价格全面上涨，焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货价格分别上涨 7.7%、6.6% 与 5.3%；原油价格上涨 1.2%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净投放 14539 亿元；A 股合计减持 14.5 亿元，前值为减持 7.2 亿元。1 月以来，IPO 募集 34.7 亿元（上月 93.0 亿元），定增募集 537.1 亿元（上月 325.2 亿元）；股票与混合型基金发行 42.4 亿份（上月共发行 274.0 亿份）。

风险提示：特朗普即将就职，一些不确定性将落地。两会之前政策存在真空期，内需待提振。

邢曙光（分析师）

xingshuguang@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280520050003

钟 山（研究助理）

zhongshan01@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280123070001

相关报告

《高频经济数据季节性回落，同比增速仍稳定》2025-01-12

《PMI 继续回升，经济短期动能延续》2024-12-01

《生产端高频数据放缓，需求端仍比较稳健》2024-11-24

目 录

1、 大类资产及行业表现.....	4
1.1、 大类资产：主要指数震荡回升，债市走弱	4
1.2、 行业表现：计算机、综合金融、传媒、通信、机械领涨.....	5
1.3、 财经日历	9
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 四季度 GDP 增速 5.4%，全年增速 5%.....	10
2.2、 美国核心 CPI 通胀低于预期	12
2.3、 政策动态	12
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率周期性下降	14
3.2、 需求：商品房、二手房及汽车销售环比均下降	15
3.3、 物价：商品价格普遍上涨，猪肉价格小幅回落	16
4、 资金面跟踪	17
4.1、 央行流动性：上周货币净投放 14539 亿元，DR007 大幅上升	17
4.2、 股票资金：1 月截至目前定增募集大幅增加，新基金发行减少	18

图表目录

图 1： 主要指数震荡回升，债市走弱.....	4
图 2： A 股行业指数表现.....	6
图 3： 恒生指数行业表现.....	6
图 4： 中国经济数据.....	10
图 5： 四季度名义 GDP、实际 GDP 分别同比增长 4.6%、5.4%.....	11
图 6： 四季度 GDP 平减指数同比下降 0.8%，连续 7 个季度负增长.....	11
图 7： 2024 年整体上外需好于内需.....	12
图 8： 2024 年净出口对 GDP 的拉动达 1.5 个百分点.....	12
图 9： 核心 CPI 增速小幅下滑.....	12
图 10： 美国薪资增速保持高位.....	12
图 11： 高炉开工率为 77.16%，持平前周.....	14
图 12： 电炉开工率下降至 51.28%.....	14
图 13： 日均铁水产量略微回升.....	14
图 14： 电厂日耗煤量上升.....	14
图 15： PTA 平均开工率略微下降.....	14
图 16： 汽车轮胎开工率略微下降.....	14
图 17： 30 大中城市商品房成交面积小幅下降.....	15
图 18： 8 城二手房成交面积下降，同比处于历史高位.....	15
图 19： 沥青开工率继续上升.....	15
图 20： 水泥发运率下降，同比处于历史低位.....	15
图 21： 集装箱吞吐量大幅上升，同比高于上年同期.....	15
图 22： 1 月 1-12 日，乘用车市场零售 53.3 万辆，同比上年 1 月同期下降 21%，较上月同期下降 36%.....	15
图 23： 猪肉平均批发价小幅回落至 22.71 元/公斤，同比增速回落至 14.50%.....	16
图 24： 蔬菜平均批发价格升至 5.18 元/公斤，同比增速升至 1.45%.....	16
图 25： 原油、黑色、有色、农产品价格上涨.....	16
图 26： 公开市场操作上周净投放 14539 亿元.....	17
图 27： DR007 大幅上升	17

图 28: LPR 维持不变	17
图 29: 10 年期国债收益率于 1 月 17 日录得 1.65%.....	17
图 30: 1 月截至目前 IPO 募集 34.7 亿元（上月 93.0 亿元），定增募集 537.1 亿元（上月 325.2 亿元）	18
图 31: 上周 A 股合计减持 14.5 亿元，前值为减持 7.2 亿元	18
图 32: 1 月截至目前股票与混合型基金发行 42.4 亿份（上月共发行 274.0 亿份）	18
图 33: 上周全 A 换手率 0.85%（前值 0.84%）	18
表 1: 未来一个月宏观及行业重要事件.....	9
表 2: 上周十大经济事件.....	10

1、 大类资产及行业表现

上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别收涨 2.3%、2.1%、4.7%。债市走弱，债券市场整体收跌 0.1%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 3.7bp、0.5bp 与 2.3bp。港股恒生指数收涨 2.7%，海外美股三大股指普遍收涨，道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别收涨 3.7%、2.9%与 2.4%。

1.1、 大类资产：主要指数震荡回升，债市走弱

图1： 主要指数震荡回升，债市走弱

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3241.8	2.3%	-3.3%
		沪深300	3812.3	2.1%	-3.1%
		创业板指	2067.3	4.7%	-3.5%
		上证50	2582.5	0.9%	-3.8%
		中证500	5587.3	4.1%	-2.4%
	中信风格	科创50	965.9	1.6%	-2.3%
		金融	7938.3	2.4%	-3.6%
		周期	4446.9	4.2%	-0.5%
		消费	9624.9	2.3%	-3.7%
		成长	5965.0	4.7%	-1.8%
到期收益率	银行间回购	7日	2.1	37.7bp	-23.8bp
		14日	2.6	83.2bp	-19.3bp
	交易所	GC007	2.9	114bp	15.7bp
		GC014	2.7	92.5bp	39.3bp
	国债	1年	1.23	3.7bp	14.7bp
		5年	1.42	0.5bp	3bp
		10年	1.64	2.3bp	-119.8bp
	国开债	1年	1.46	8bp	54.1bp
		5年	1.51	0.7bp	4.5bp
		10年	1.67	1.3bp	-132bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	139.1	-0.1%	0.0%
	国债	国债整体	136.7	-0.1%	0.1%
		1-3年	117.9	0.0%	-0.2%
	金融债	金融债整体	132.4	-0.1%	-0.2%
		1-3年	119.7	-0.2%	-0.6%
		7-10年	144.5	-0.1%	0.2%
		10年以上	156.7	-0.3%	0.3%
	企业债	企业债整体	90.3	-0.2%	0.0%
		1-3年	68.1	-0.2%	-0.1%
		7-10年	118.0	-0.1%	0.6%
港股与海外	股票指数	恒生指数	19584.1	2.7%	-2.4%
		道琼斯	43487.8	3.7%	2.2%
		纳斯达克	19630.2	2.4%	1.7%
		标普500	5996.7	2.9%	2.0%
	美债	1年	4.2	-0.6bp	5.8bp
		5年	4.4	-14.8bp	5bp
		10年	4.6	-13.4bp	5.5bp

资料来源：Wind，诚通证券研究所

大类资产表现：上周，上证综指、沪深 300、创业板指分别收涨 2.3%、2.1%、4.7%。上周市场整体震荡回升，主要宽基指数普遍收涨。资金面，截至 1 月 16 日两融余额达 1.83 万亿元，持平前周，但融资买入占比小幅上升。交易量上来看，上周两市日均成交金额 1.18 万亿元，较前周有所放量，结束自 2024 年 12 月以来的缩量趋势，显示市场交投情绪有所回稳。政策面，1 月 13 日，商务部发布了 2025 年家电以旧换新、电子产品购新的补贴政策细则。1 月 14 日，央行表态人民银行将落实适度宽松的货币政策，强化逆周期调节，保持人民币汇率稳定。1 月 17 日，商

务部发布了 2025 年汽车以旧换新的补贴政策细则。行业方面，上周中信一级行业指数普遍上涨，30 个行业中计算机、综合金融、传媒、通信、机械分别收涨 6.6%、6.6%、6.2%、5.7%与 5.7%，领涨市场；家电、银行、煤炭涨幅较小，表现居后。

债市走弱，债券市场整体收跌 0.1%，国债收益率上升，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别上升 3.7bp、0.5bp 与 2.3bp。港股恒生指数收涨 2.7%，海外美股三大股指普遍收涨，道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别收涨 3.7%、2.9%与 2.4%。

A 股大势研判：上周市场波动较大，与前两周大盘急剧下跌及情绪低迷相比，本周市场交易活跃度显著回升，主要宽基指数止跌反弹。从交易量来看，上周两市日均成交金额达 1.18 万亿元，较前周有所增加，打破了自 2024 年 12 月以来成交量萎缩的趋势，表明市场交投情绪回暖。在资金面方面，上周两融余额为 1.83 万亿元，基本持平前周，但融资买入占比有所上升。随着特朗普上任窗口临近，市场出现了积极的预期，认为特朗普执政初期，中美博弈不会过于激烈，且我国四季度 GDP 增速超预期，显示一揽子政策有所起效，叠加短期超跌回升动力，共同促成本次反弹。1 月 20 日特朗普就职之后，短期不确定性有望减弱，海外市场的忧虑情绪或有所缓解，但未来仍存在中美博弈由弱转强的担忧，同时国内政策落地的进展对于基本面的走向仍具有重要影响。因此本次短期反弹不足以推动形成大级别的行情，仍需关注后续经济数据是否能验证经济基本面持续修复。

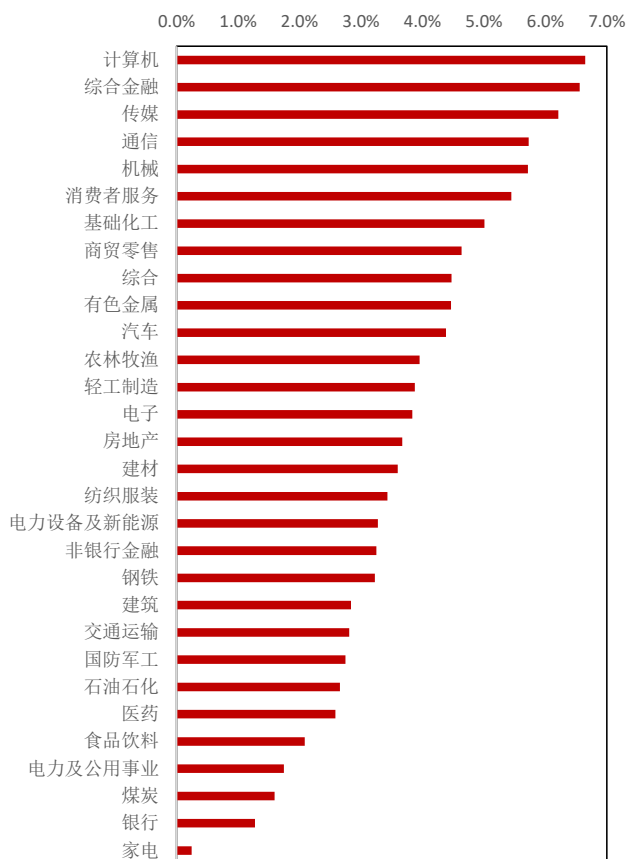
A 股配置策略：短期内关注活跃主题。随着春节长假临近以及美国新总统即将上任，市场观望情绪较为浓厚，存量资金的轮动加快，整体呈现结构性行情，热点题材出现轮动。在短期内，出口链有望反弹，涨价周期可能因中美关系缓和和经济预期改善而延续反弹走势。继续看好具备产业发展趋势的科技主题，尤其是国内 AI 算力和应用、人形机器人、低空经济板块，预计这些板块可能会迎来新的上涨机会。

美股大势研判：美股三大股指普遍上涨。美国 12 月 CPI 同比增速符合市场预期；下行趋势停滞数月的核心 CPI 同比增速再次放缓，其中影响较大的居住项通胀放缓，市场对于“再通胀”担忧略有降温，加大押注美联储政策继续宽松预期，美股投资者信心增强，同时美股多家重要头部企业公布四季度财报也推动美股市场上涨。美股市场预计维持短期震荡，新总统上台或启动新一轮特朗普交易。

1.2、行业表现：计算机、综合金融、传媒、通信、机械领涨

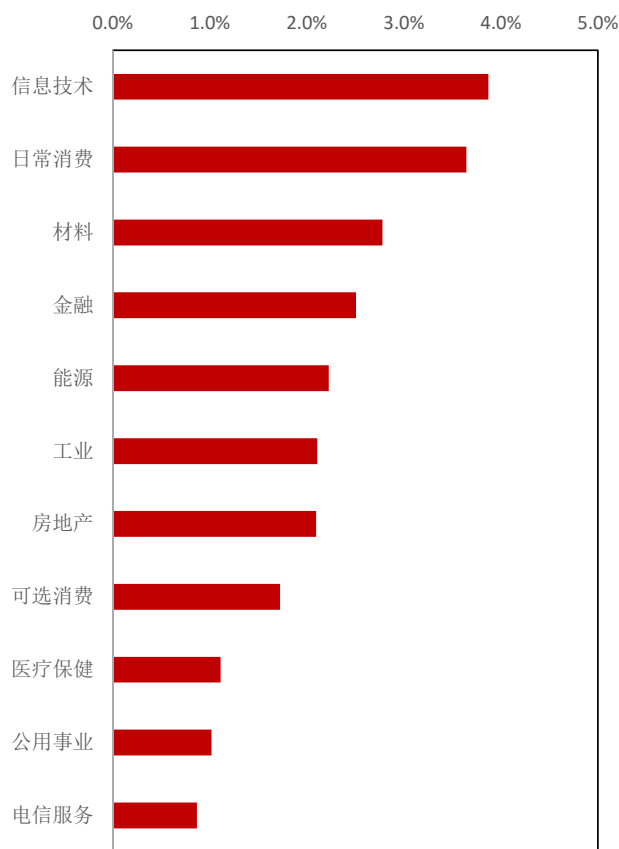
行业方面，上周中信一级行业指数普遍上涨，30 个行业中计算机、综合金融、传媒、通信、机械分别收涨 6.6%、6.6%、6.2%、5.7%与 5.7%，领涨市场；家电、银行、煤炭涨幅较小，表现居后。

图2：A股行业指数表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图3：恒生指数行业表现



资料来源：Wind，诚通证券研究所

医药：上周申万医药生物指数上涨 2.67%，收涨 6944.83，跑赢沪深 300 指数 0.54%。我国 2024 年医保收支数据披露，全年医保基金收支平衡，医保控费政策效果显著。2024 年全国基本医保基金总收入 3.48 万亿元，同比增长 4.4%；其中职工医保基金收入 2.37 万亿元，居民医保基金收入 1.11 万亿元。全国基本医保基金总支出 2.97 万亿元，同比增长 5.5%。基金结余方面，全国医保统筹基金当期结余 0.47 万亿元，其中职工医保结余 4164 亿元，居民医保结余 519 亿元。统筹基金累计结存 3.87 万亿元，其中职工医保 3.05 万亿元，居民医保 0.82 万亿元。2025 年医保目录调整将提前，预计 4 月初开始申报，9 月份完成整个目录调整。国家层面将在上半年开展第十一批药品集中采购，在下半年开展第六批高值医用耗材集中采购。2024 年完成全年医保收支平衡的背景下，药品及耗材带量采购政策可能趋于温和，全年建议关注集采内品类以价换量的投资机会，关注集采驱动下高端产品的国产替代机会。

机械：根据克拉克森最新周度数据，截至 2025 年 1 月 17 日，航运及造船市场整体运行平稳，稳中向好的态势仍在延续，其中：

①船价方面：

全球新造船价格指数报 188.85 点，环比下降 0.13%，降幅 0.24 点。其中，油船（32 万 DWT VLCC）价格报 1.29 亿美元，自 2024/7/26 以来连续 25 周维持稳定；散货船（21 万 DWT Newcastlemax）价格报 7900 万美元，环比下降 1.25%，降

幅 100 万美元；集装箱船（2.2 万~2.4 万 TEU）价格报 2.75 亿美元，自 2024/11/22 以来连续 8 周维持稳定。

2024 年 12 月，中国新造船价格指数报 1129 点，环比持平。其中，油轮价格指数报 1267 点，自 2024/9 以来连续 4 个月维持稳定；干散货价格指数报 1164 点，环比持平；集装箱船价格指数报 1110 点，自 2024/10 以来连续 3 个月维持稳定。

②运价方面：

油运：原油方面，BDTI 指数报 813.60 点，环比下降 3.94%，降幅 33.40 点；成品油方面，BCTI 指数报 595.00 点，环比下降 0.34%，降幅 2.00 点；散货：BDI 指数报 1008.20 点，环比下降 4.03%，降幅 42.3 点；集运：CCFI 指数报 1560.87 点，环比上升 0.85%，涨幅 13.13 点。

③收益方面：

总体：ClarkSea 指数报 21504 美元/日，环比上升 0.54%，涨幅 115 美元/日。

油运：Clarksons 平均油船收益报 21900 美元/日，环比上升 5.27%，涨幅 1097 美元/日。

散货：Clarksons 平均散货船收益报 8438 美元/日，环比下降 7.30%，降幅 664 美元/日。

集运：Clarksons 平均集装箱船收益报 43155 美元/日，环比上升 2.26%，涨幅 954 美元/日。

④通行量方面：

苏伊士：周内通行 228 船次，环比增加 24 船次；共计 854 万总吨，环比上升 6.22%，为 2023/11/10 日数据的 30.30%。

好望角：周内通行 644 船次，环比增加 32 船次；共计 5030 万总吨，环比上升 6.68%，为 2023/11/10 日数据的 182.11%。

⑤订单量方面（2024 年 12 月）：

新接订单量：全球 193.60 万 CGT，中国 166.42 万 CGT，占比 85.96%。其中，全球新接油船 9.98 万 CGT、散货船 40.98 万 CGT、集装箱船 91.87 万 CGT。

手持订单量：全球 1.56 亿 CGT，中国 0.91 亿 CGT，占比 58.14%。其中，全球手持油船 2714.71 万 CGT、散货船 2631.54 万 CGT、集装箱船 3625.99 万 CGT。

造船完工量：全球 290.25 万 CGT，中国 165.71 万 CGT，占比 57.09%。

⑥原材料方面：

中国 20mm 造船板价格报 3468.00 元/吨，环比下降 1.95%，降幅 69.00 元/吨；折算美元计价，报 472.99 美元/吨，环比下降 2.39%，降幅 11.57 美元/吨。

消费：据证券时报网，随着 2025 年春节临近，白酒市场迎来传统消费旺季，但行业整体仍处于深度调整阶段，销售情况偏平淡。深圳多家商超和经销商门店通过打折促销等方式吸引消费者，但销售人员表示白酒仍较难卖。然而，知名品牌白酒在宴席、礼品市场需求增加下销售相对较好。

库存去化成为营销重点，部分终端中秋国庆后库存尚未完全消化，基本根据需

求数量订货。同时，线上销售模式对线下市场造成冲击，线上渠道白酒销售更为活跃，但线上低价销售和假冒伪劣行为也引发酒企关注，纷纷采取措施维护市场秩序。

在经历了 2024 年的深度调整后，酒企开始主动调整预期，以适应经济环境变化。今世缘等酒企表示将务实经营，重视动销开瓶和产品价盘维护。茅台等名优酒经营节奏相对较好，渠道库存导致的下滑风险并不大。2025 年白酒企业目标制定更加审慎，渠道压力逐步释放，行业正朝着理性发展方向迈进。

据香港万得通讯社报道，中国中免发布业绩快报称，2024 年公司实现营业收入 564.92 亿元，同比下降 16.36%；实现归属于上市公司股东的净利润 42.63 亿元，同比下降 36.50%。主要是受消费需求放缓及行业周期影响，公司经营业绩持续承压。

轻工：造纸：海外浆厂 Suzano 宣布 2025 年 1 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 100 美元/吨，2025 年一季度存在减产计划。海外，欧洲经济预期转强，消费量季节性走强；欧洲纸浆库存水平中性偏高，去库略强于去年。11 月纸浆进口增加、针叶浆进口量有所增加，需求端，纸厂利润环比降低，按需采购为主。截止 2025 年 1 月 16 日，中国纸浆主流港口样本库存量：176.5 万吨，较上期下降 2.5 万吨，环比下降 1.4%，港口库存连续三周呈现去库的趋势。海外供给收缩、厂商提价预期下，纸浆价格偏强震荡。

出口链：临近业绩预告披露期，年内业绩增速显著的轻工消费出口链股价表现靠前。优质公司具备 alpha 能力，估值适中，PEG 小于 1，在出口数据及业绩的持续兑现下股价有望维持强势。

电子：2024 年 12 月 2 日，BIS 修订《出口管理条例》，将 136 家中国相关实体列入“实体清单”，涵盖半导体设备公司、晶圆制造和封测厂、投资公司等。新增半导体设备管制。新增实体清单企业中，半导体设备公司超 100 家。新增软件管制。对用于开发或生产先进节点集成电路的 EDA 工具的新规定，包括某些提高先进设备生产效率的软件(包括 AMHS)；不允许提供新的 EDA 工具(包括 TCAD)，以避免生产成熟工艺的设备用以生产先进工艺。现有 EDA 工具“断更”：即使此前购买的 EDA 工具，也可能因无法续约授权密钥而被迫停用。新增 HBM 出口管制。修订 HBM 管控的技术参数，不再依赖技术节点(18nm 以下制程)，当 IC 的内存单元面积 $< 0.0019 \mu\text{m}^2$ 或内存带宽密度 $> 0.288 \text{ Gb/mm}^2/\text{s}$ 时，DRAMIC 符合先进制程 IC 的定义。目前所有在售的 HBM 产品均受限。

2025 年 1 月 15 日，BIS 再次更新出口管制，发布了两项规则：一是更新先进算力的出口管制，先进逻辑节点定义为 16/14nm 及以下或采用非平面晶体管结构；二是将包括 14 家中国实体和 2 家新加坡实体在内的 16 个实体列入实体名单。美国在科技领域持续加大对中国高科技出口管制，通过“实体清单”等手段，从技术、设备、人才、资本多方面限制中国半导体的发展。随着近年来国际贸易摩擦加剧，芯片制造实现自主可控的要求日益迫切，催化国内半导体行业的发展，半导体产业链相关标的或将持续受益。

新能源：根据央视报道，2025 年预计全年国家电网投资将首次超过 6500 亿元，2025 年国内电网投资将保持稳定增长的态势。参考去年情况，2024 年年初国网披露的当年投资规模将超过 5000 亿元，并于 2024 年 7 月上修至超过 6000 亿元。考虑到潜在的年中投资规模上调，预计 2025 年全年国网投资将达到 6800 亿-7000 亿的水平，基本符合市场预期。结构方面，25 年我国将聚焦优化主电网、补强配电网、服务新能源高质量发展、继续推进重大项目实施，建议关注特高压、配网相关投资机会。

1.3、财经日历

海外重点关注 1 月 20 日特朗普就职。现年 78 岁的美国前总统特朗普即将重返白宫，于美国东岸时间 1 月 20 日中午 12 时（北京时间：21 日凌晨 1 时）举行就职典礼，正式宣誓就任美国第 47 任总统，接替第 46 任总统拜登。特朗普就职后将发表就职演说，同时可能一上任就颁布超过 100 项行政命令或指令，其中包括赋予移民官员更大的权力逮捕无犯罪记录的移民、向美墨边境派遣更多军队、重启美墨边境围墙建筑工程、推动增加能源产量等政策。

表1：未来一个月宏观及行业重要事件

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
1.20	1.21	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26
中国 LPR						
美国总统就职						
1.27	1.28	1.29	1.30	1.31	2.1	2.2
中国 1 月制造业 PMI			美国四季度经济数据	美国 12 月 PCE 通胀数据		
2.3	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9
美国 1 月 ISM 制造业 PMI				美国 1 月就业数据		中国 1 月通胀数据
2.10	2.11	2.12	2.13	2.14	2.15	2.16
		美国 1 月通胀数据		中国 1 月金融数据		

资料来源：Wind，诚通证券研究所

2、宏观经济及政策动态

图4： 中国经济数据

一级指标	二级指标	三级指标	预期差/12月 预期值	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
增长动力	GDP	GDP: 当季同比(%)	● 5.07	5.4	--	--	4.6	--	--	4.7	--	--	5.3
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	● 3.49	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	3.1
	投资	固定资产投资: 累计同比(%)	● 3.39	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5
		——房地产	● -10.36	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5
		——采矿业	● 3.39	10.5	10.3	13.2	13.2	15.6	19.3	17.0	17.7	21.3	18.5
		——制造业	● 9.25	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9
		——基建	● 9.32	9.2	9.4	9.4	9.3	7.9	8.1	7.7	6.7	7.8	8.8
	房地产	商品房销售面积: 累计同比(%)	--	-12.9	-14.3	-15.8	-17.1	-18.0	-18.6	-19.0	-20.3	-20.2	-19.4
		房屋新开工面积: 累计同比 (%)	--	-23.0	-23.0	-22.6	-22.2	-22.5	-23.2	-23.7	-24.2	-24.6	-27.8
		70城二手住宅价格: 当月同比 (%)	--	-8.1	-8.5	-8.9	-9.0	-8.6	-8.2	-7.9	-7.5	-6.8	-5.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	0.0	-7.8	-7.4	-6.9	-5.8	-5.8	-6.1	-5.7	-6.1	-6.5
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	● -1.03	1.0	-4.0	-2.4	0.2	0.2	6.8	-2.5	2.0	8.3	-2.0
		出口: 当月同比(%)	● 7.14	10.7	6.6	12.7	2.4	8.6	6.9	8.5	7.4	1.3	-7.6
		贸易差额(亿美元)	● 982.60	1048.4	973.1	957.5	816.9	912.9	852.8	989.4	817.4	720.4	586.5
经济运行	生产	工业增加值: 当月同比(%)	● 5.50	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	4.5
	景气度	PMI(%)	--	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8
	就业	失业率(%)	● 5	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2
	价格	CPI(%)	● 0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1
		PPI(%)	● -2.32	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	-2.8
	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	● 8,430.00	9900	5800	5000	15900	9000	2600	21300	9500	7300	30900
金融信贷	信贷融资	人民币贷款余额: 同比 (%)	● 7.80	7.6	7.7	8.0	8.1	8.5	8.7	8.8	9.3	9.6	9.6
		社融存量: 同比 (%)	● 7.97	8.0	7.8	7.8	8.0	8.1	8.2	8.1	8.4	8.3	8.7
金融信贷	货币供应	M2: 同比(%)	● 7.30	7.3	7.1	7.5	6.8	6.3	6.3	6.2	7.0	7.2	8.3

资料来源：Wind，诚通证券研究所

表2： 上周十大经济事件

时间	事件
1月13日	中国12月进出口数据发布
1月13日	商务部等4部门印发关于做好2025年家电以旧换新工作的通知
1月14日	中国人民银行和国家外汇管理局在国新办发布会上介绍金融支持经济高质量发展有关情况
1月14日	中国12月货币金融数据发布
1月15日	美国12月CPI数据发布
1月16日	美国12月零售数据发布
1月17日	商务部等8部门办公厅印发关于做好2025年汽车以旧换新工作的通知
1月17日	中国12月经济数据发布
1月17日	国家统计局公布70个大中城市住宅销售价格月度报告
1月17日	国务院常务会议研究促进就业有关政策措施等

资料来源：Wind，政府网，诚通证券研究所

2.1、四季度GDP增速5.4%，全年增速5%

“9·24”以来，政策密集落地、集中发力，经济明显改善，四季度经济数据亮点颇多。

四季度GDP增速5.4%，全年5%，人均GDP突破1.3万美元。不过，由于经济增速仍在潜在增速附近、没有明显超过潜在增速，再通胀仍存在一定难度。四季度CPI、PPI同比增速分别为0.2%、-2.6%，GDP平减指数同比增速-0.8%，连续7个季度负增长。初步计算2024年中国人均GDP达到1.33万美元。全年名义GDP增速4.2%，低于实际GDP增速0.8个百分点。

“抢出口”下工业生产增速回升。12月份，工业增加值同比增速6.2%，大幅

高于11月份的5.4%，全年增速达5.8%。四季度，工业、第二产业增加值同比增速分别为5.6%（月均值）、5.2%，高于第三季度的5%、4.6%。12月工业生产加速扩张主要是外需扩张的影响，此外可能还与暖冬、春节在1月有关。12月，外需韧性加上“抢出口”，出口交货值同比增速达到8.8%，高于前值7.4%。

金融、地产交易量上升，服务业明显改善。“9·24”以来，房地产、金融市场改善，交易量上升，12月服务业生产指数同比增速从6.1%上升至6.5%。四季度，第三产业GDP同比增速为5.8%，高于第三季度的4.8%。股票成交量明显上升，两市日均成交额为18216亿元，较上季度的6740亿元大幅上涨170%，金融业增加值同比增长6.5%。楼市销售回稳，四季度商品房销售同比增速转正为1%，较三季度上升18个百分点，房地产业增加值同比增长2.0%，增速在三季度提升的基础上，再上升3.9个百分点。

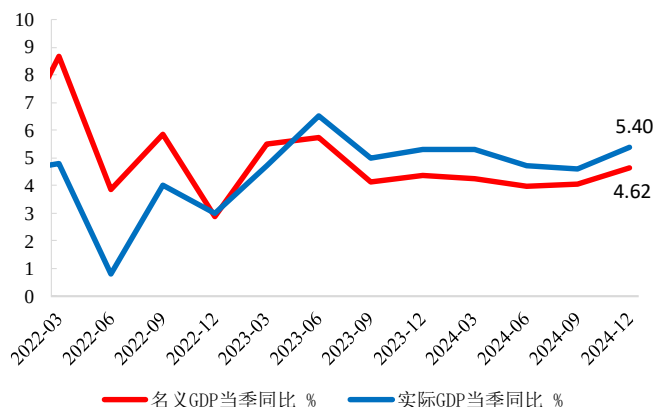
出口金额创历史新高，增速显著提升。2024年，我国出口金额达3.58万亿美元，创历史新高，2024年增速达5.9%，超出年初市场2.5%左右的增长预期。其中，对东盟出口是主要拉动。2024年，我国对东盟、美国、欧盟出口实现正增长，增速分别为12%、4.9%和3%。2024年，我国贸易顺差也继续创历史新高，接近1万亿美元。

与此同时，经济也存在一些隐忧，内需修复仍不稳固。政策待接力，投资增速继续下滑。12月，固定资产投资累计同比增速3.2%，较上月下降0.1个百分点；当月增速2.1%，较上月下降0.2个百分点，基建、房地产、制造业投资增速均小幅下滑。

房地产市场修复仍在继续，不过动能有转弱迹象。12月，房地产投资累计同比增速-10.6%，较上月下降0.2个百分点。商品房销售面积同比累计下滑12.9%，降幅较11月收窄1.4个百分点。自5月份以来，降幅持续收窄。不过全年12.9%的降幅较2023年8.5%的降幅继续扩大，房地产整体形势依旧偏弱。从高频数据看，房地产市场修复动能有转弱迹象。

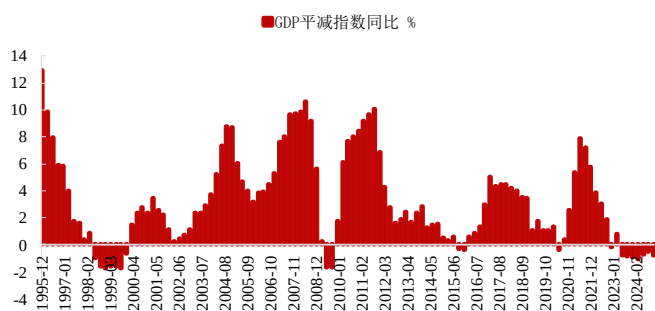
消费亟待提振。2024年12月份，社会消费品零售总额同比增长3.7%，强于3.5%的市场预期。不过从环比看，12月份社会消费品零售总额季调环比增长0.12%，增速自9月份以来持续回落，消费动能进一步走弱。

图5：四季度名义GDP、实际GDP分别同比增长4.6%、5.4%



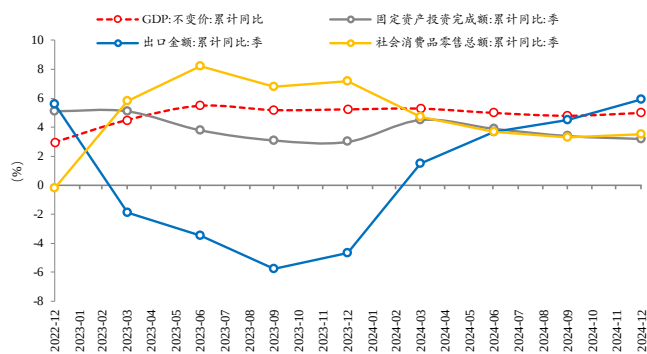
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：四季度GDP平减指数同比下降0.8%，连续7个季度负增长



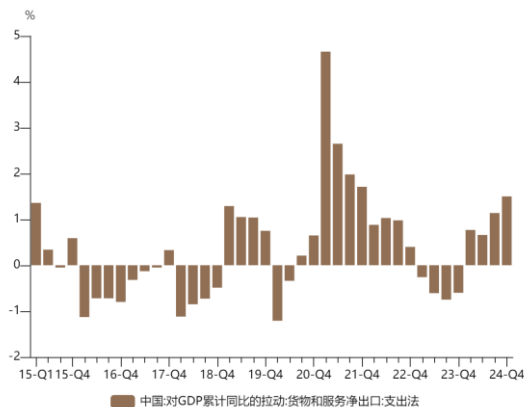
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图7：2024 年整体上外需好于内需



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8：2024 年净出口对 GDP 的拉动达 1.5 个百分点



资料来源：Wind，诚通证券研究所

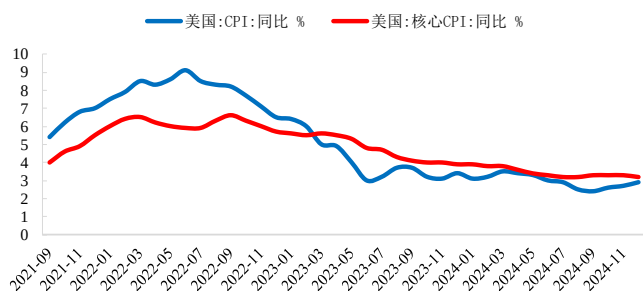
2.2、美国核心 CPI 通胀低于预期

美国 12 月 CPI 同比增速从 2.7% 上升至 2.9%，主要是因为能源 CPI 同比增速从 -3.2% 上升至 -0.5%，但核心 CPI 通胀略低于预期，数据发布后美债利率、美元指数下跌。

核心 CPI 环比增速从 0.3% 下降至 0.2%，核心 CPI 同比增速从 3.3% 小幅下降至 3.2%，核心商品 CPI 同比增速从 -0.6% 上升至 -0.5%。ISM 非制造业 PMI 和价格指数 12 月都在上升，但核心服务 CPI 同比增速意外从 4.6% 下降至 4.4%。

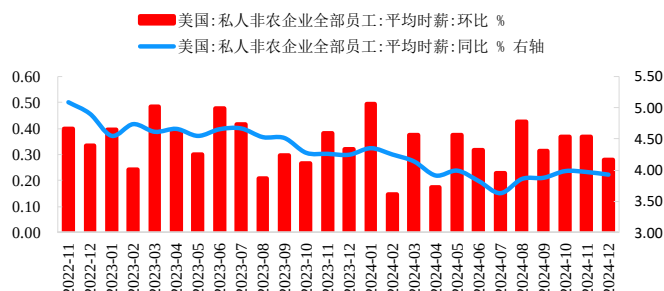
核心 CPI 通胀小幅下滑，暂时缓解了再通胀担忧，但由于 12 月新增非农就业人数仍较高，失业率从 4.2% 下降至 4.1%，处于低位，同时薪资同比增速 3.93%，仍保持较高增速，尚不能确定未来通胀一定会朝着 2% 下滑。进入 2025 年春季，通胀将季节性走高，关注通胀数据是否能超出季节性。

图9：核心 CPI 增速小幅下滑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图10：美国薪资增速保持高位



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.3、政策动态

1 月 13 日，商务部等 4 部门办公厅印发了关于做好 2025 年家电以旧换新工作的通知。其中规定，各地要统筹使用中央与地方资金，对个人消费者购买 2 级及以

上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉 12 类家电产品给予补贴。补贴标准为上述产品最终销售价格的 15%，对其中购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品最终销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件（空调产品最高补贴 3 件），每件补贴不超过 2000 元。各地自主确定上述 12 类家电产品的具体品种。

1 月 13 日，商务部等 5 部门办公厅印发了《手机、平板、智能手表（手环）购新补贴实施方案》。其中规定，个人消费者购买手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），可享受购新补贴。每人每类可补贴 1 件，每件补贴比例为减去生产、流通环节及移动运营商所有优惠后最终销售价格的 15%，每件最高不超过 500 元。

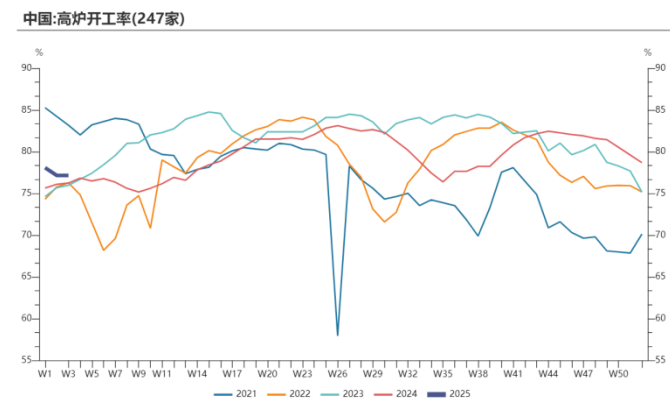
1 月 14 日，中国人民银行副行长和国家外汇管理局副局长在国新办发布会上介绍金融支持经济高质量发展有关情况。央行表态，人民银行将落实适度宽松的货币政策，强化逆周期调节，保持人民币汇率稳定，并提升资本市场支持工具的使用便利性。此外，将进一步降低银行负债成本，缓解银行净息差压力，并平衡银行资产负债表健康性与实体经济融资成本下降之间的关系。人民银行还将优化 M1 统计口径，增强金融统计数据的科学性和有效性。同时，为稳定市场和防范风险，将通过加快补充银行资本金等措施，推动社会综合融资成本下降，确保金融市场的稳健发展。

1 月 17 日，商务部等 8 部门办公厅印发关于做好 2025 年汽车以旧换新工作的通知。其中规定，对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴 2 万元；对报废上述符合条件燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。在一个自然年度内，每位个人消费者最多享受一次汽车报废更新补贴。

3、行业中观监测

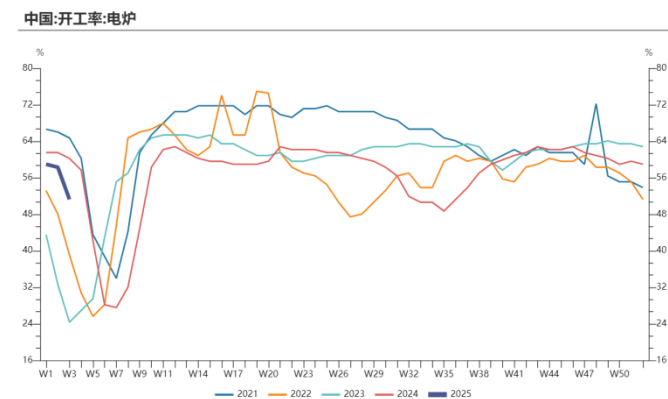
3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率周期性下降

图11：高炉开工率为 77.16%，持平前周



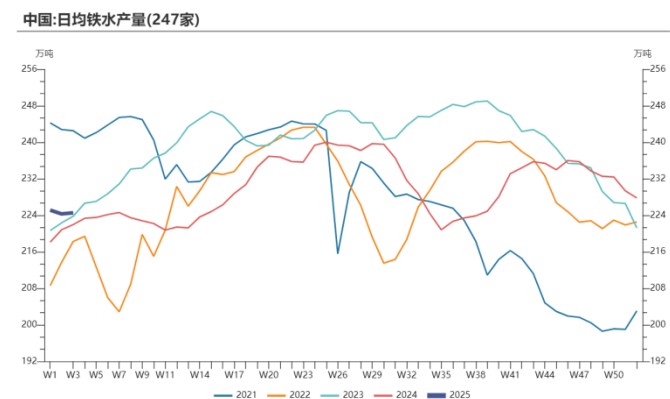
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图12：电炉开工率下降至 51.28%



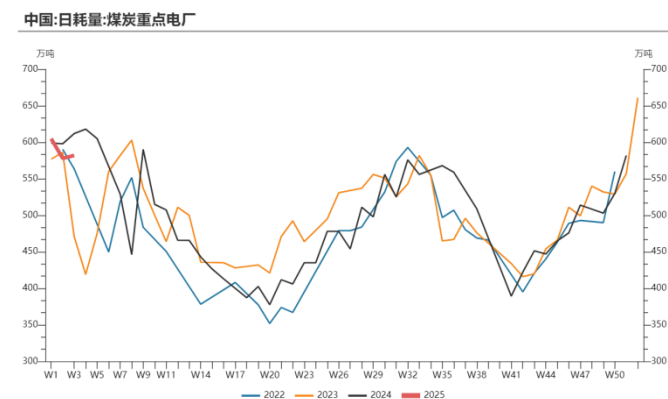
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图13：日均铁水产量略微回升



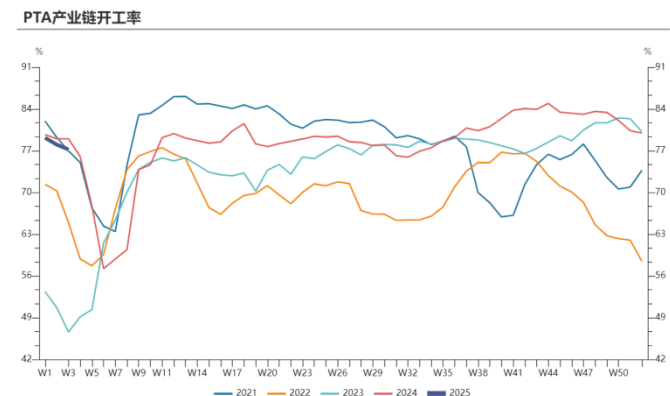
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图14：电厂日耗煤量上升



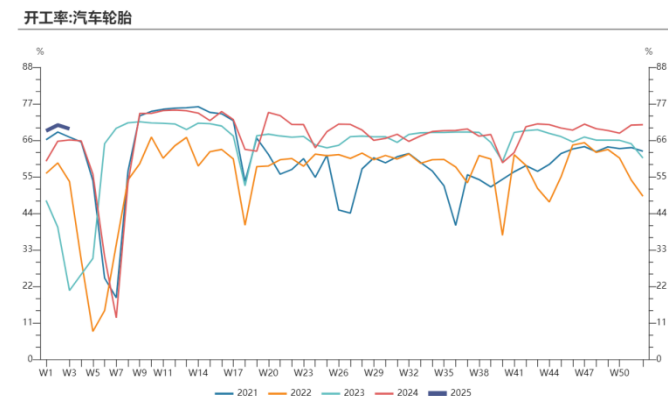
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图15：PTA 平均开工率略微下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

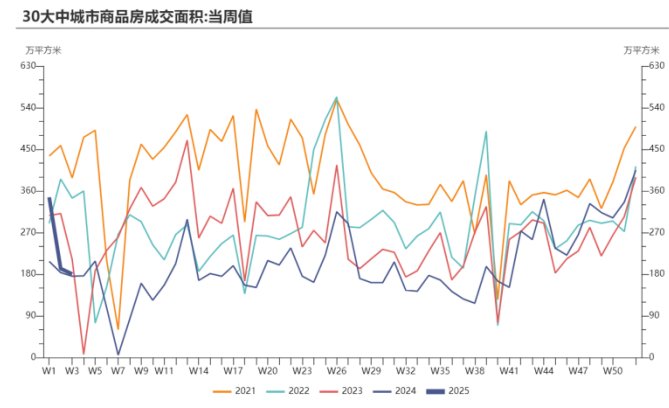
图16：汽车轮胎开工率略微下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

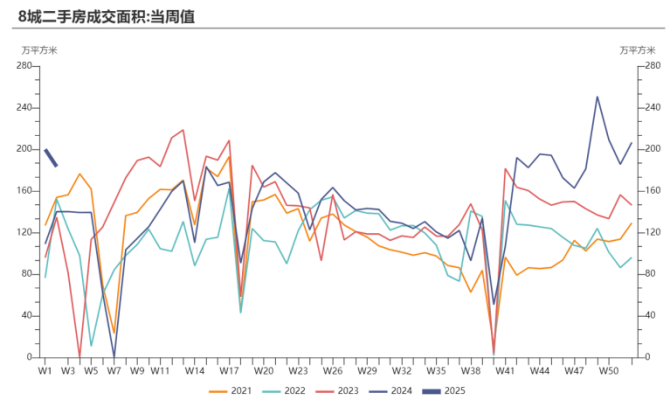
3.2、需求：商品房、二手房及汽车销售环比均下降

图17： 30大中城市商品房成交面积小幅下降



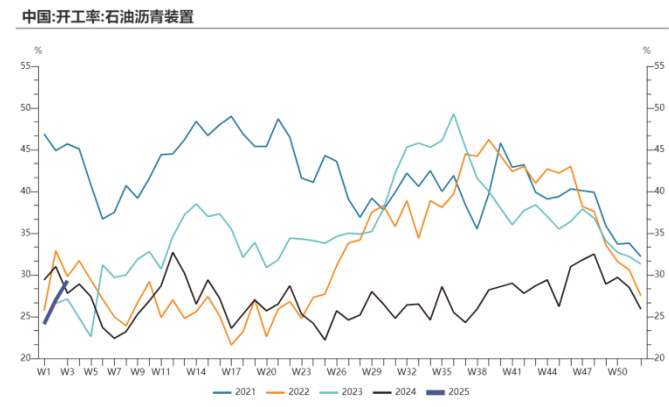
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 8城二手房成交面积下降，同比处于历史高位



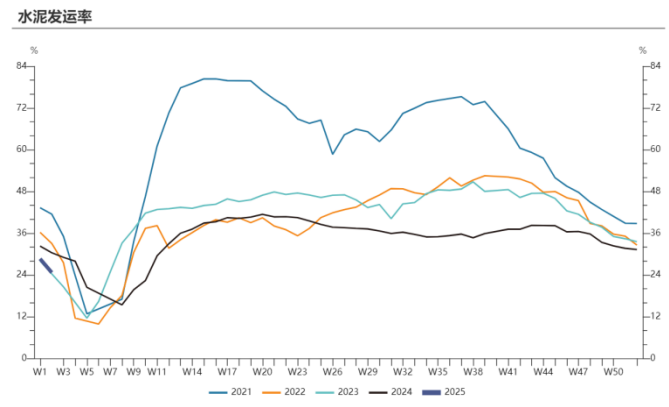
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 沥青开工率继续上升



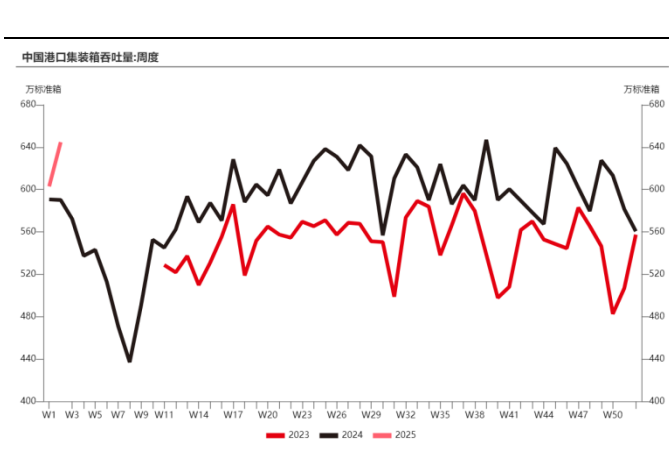
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 水泥发运率下降，同比处于历史低位



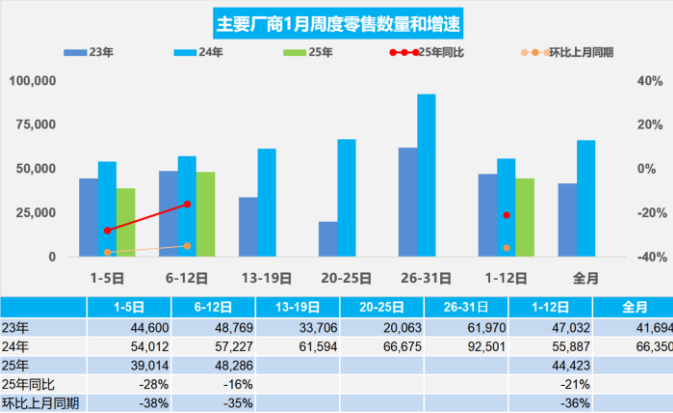
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 集装箱吞吐量大幅上升，同比高于上年同期



资料来源：Wind，诚通证券研究所

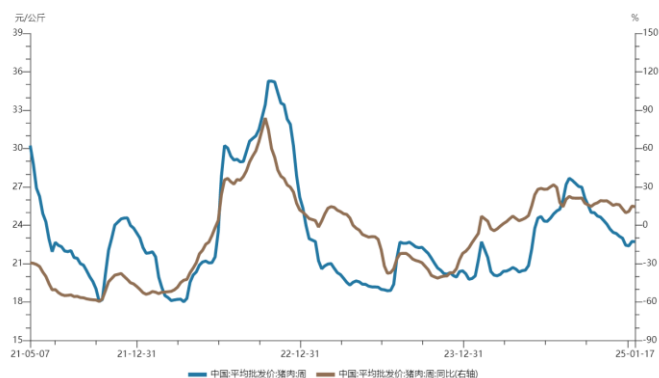
图22： 1月1-12日，乘用车市场零售53.3万辆，同比上年1月同期下降21%，较上月同期下降36%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

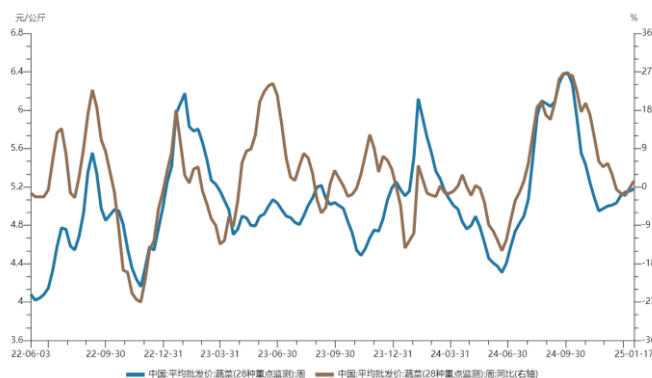
3.3、物价：商品价格普遍上涨，猪肉价格小幅回落

图23：猪肉平均批发价小幅回落至 22.71 元/公斤，同比增速回落至 14.50%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24：蔬菜平均批发价格升至 5.18 元/公斤，同比增速升至 1.45%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25：原油、黑色、有色、农产品价格上涨

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE铜	76540	1.8%	3.7%
	SHFE铝	20470	2.1%	3.4%
	SHFE螺纹钢	3372	5.3%	1.8%
	伦敦金现	2702	0.5%	3.0%
	伦敦银现	30	-0.2%	5.0%
	DCE铁矿石	804	6.6%	3.4%
能源化工	DCE焦煤	1176	7.7%	1.6%
	ICE布油	81	1.2%	8.2%
	碳酸锂	80740	3.8%	4.4%
农产品	CBOT大豆	1036	1.0%	2.5%
	DCE玉米	2291	1.7%	2.7%
	DCE豆粕	2779	5.3%	3.1%
	CBOT小麦	539	1.6%	-2.2%

资料来源：Wind，诚通证券研究所

黑色系：上周，黑色系价格全面上涨。焦煤期货、铁矿石期货、螺纹钢期货价格分别上涨 7.7%、6.6%与 5.3%。基本面方面，日均铁水产量略微回升，螺纹钢和焦煤库存持续上升。

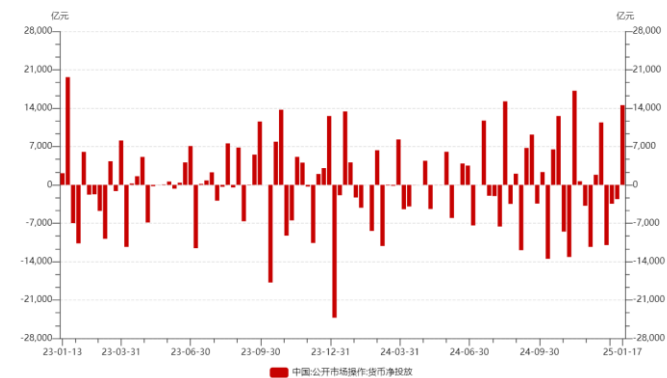
原油：上周，原油价格上涨 1.2%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 1 月 10 日当周，美国原油库存减少 196.2 万桶，预期减少 99.2 万桶，前值减少 95.9 万桶，俄克拉荷马州的原油库存增加 76.5 万桶，前值减少 250.2 万桶。当周美国汽油库存增加 585.2 万桶，预期增加 203.4 万桶，前值增加 633.0 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 0.5%，白银价格下跌 0.2%。

4、资金面跟踪

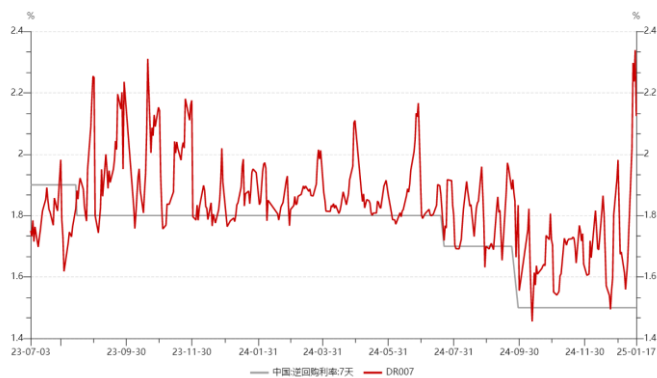
4.1、央行流动性：上周货币净投放 14539 亿元，DR007 大幅上升

图26： 公开市场操作上周净投放 14539 亿元



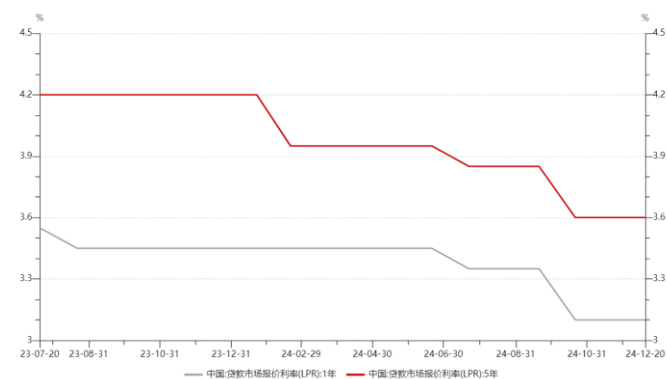
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： DR007 大幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

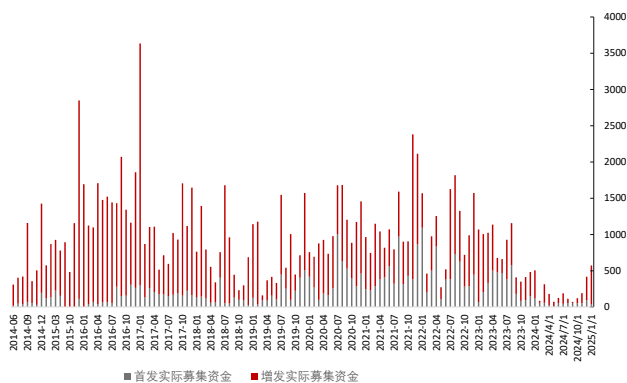
图29： 10 年期国债收益率于 1 月 17 日录得 1.65%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

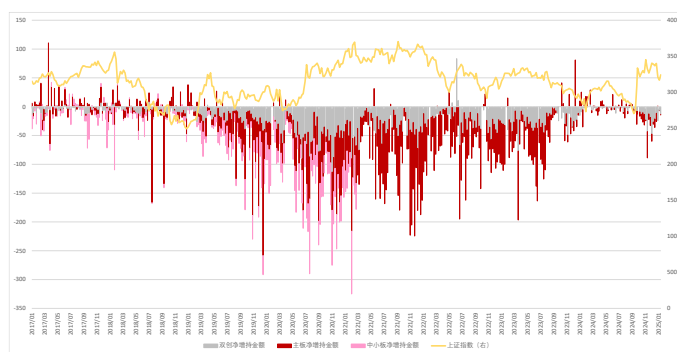
4.2、股票资金：1月截至目前定增募集大幅增加，新基金发行减少

图30： 1月截至目前IPO募集34.7亿元（上月93.0亿元），定增募集537.1亿元（上月325.2亿元）



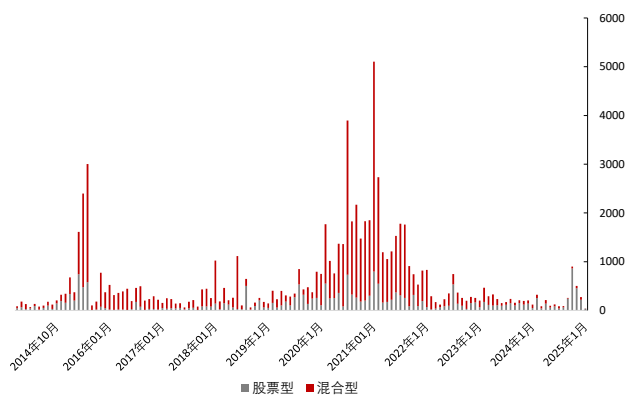
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周A股合计减持14.5亿元，前值为减持7.2亿元



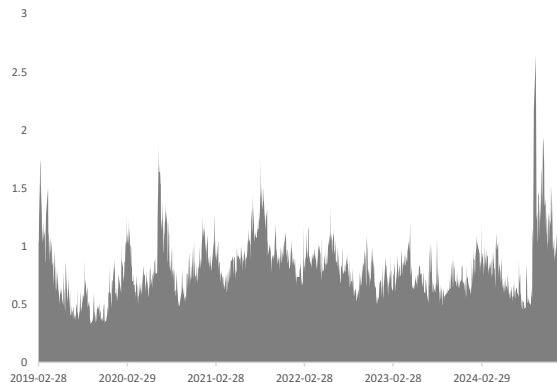
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 1月截至目前股票与混合型基金发行42.4亿份（上月共发行274.0亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 上周全A换手率0.85%（前值0.84%）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所
北京市朝阳区东三环北路27号楼12层
公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn>

邮编：100020